

## Financial Statement Comparability and Managers' Use of Corporate Resources

*Mahmood Behnampour*<sup>id/</sup>

*Majid Hashemi Dehchi*<sup>id/</sup> \*

*Naser Izadinia*<sup>id/</sup> \*

### Abstract

**Objective:** The comparability of financial statements enables investors to recognize and understand the similarities and economic differences of comparable companies, and this feature can affect different valuation judgments of market participants, so the purpose of this study is to how to influence the comparability of financial statements is based on the value of the shareholder, which has been examined through the comparability test of managers' use of corporate resources, including cash holdings, capital expenditures, investments. The ability to compare financial statements facilitates the supervision of investors and increases the accuracy of managers in the use of corporate resources, and in this way, the value of the company is strengthened. This feature enables investors to see comparable companies' economic similarities and differences. Recognize and understand. By facilitating the comparison of information disclosure of a company with other similar companies, investors can make better conclusions about the performance of that company. The comparability feature in similar companies is particularly important and allows investors to obtain relevant information without relying on the company's disclosure. In particular, in cases where managers use reporting powers to lack transparency and hide bad news, improving the comparison of information will allow external investors to understand better how Managers allocate resources and pay attention. As a result, investors will be more able to recognize managers' misuse of corporate resources. This helps managers direct resources towards projects with positive net present value. In other words, comparing financial statements reduces the information asymmetry between managers and external investors by facilitating the detection of timely signals about the profitability of completed projects and monitoring the consumption of corporate resources. Comparability enables the external monitoring of managers' use of corporate resources, specifically corporate cash, so it is predicted that the comparability of financial statements will force managers to use the cash more efficiently. Therefore, the market will place a higher value on corporate cash holdings with more comparability of financial statements.

Journal of Accounting Knowledge, Vol. 14, No. 1, pp. 51-69.

**Corresponding Author**, Assistant Professor of Accounting, Meybod University, Yazd, Iran. **Email:** behnampour@meybod.ac.ir

Assistant Professor of Accounting, Ragheb Isfahani Higher Education Institute, Isfahan, Iran. **Email:** hashemi@raghebisf.ac.ir

Associate Professor of Accounting, University of Isfahan, Iran. **Email:** n.izadinia@ase.ui.ac.ir

**Submitted:** 16 December 2021 **Revised:** 29 March 2022 **Accepted:** 11 April 2022 **Published:** 7 June 2023

**Publisher:** Faculty of Management & Economics, Shahid Bahonar University of Kerman.

**DOI:** 10.22103/jak.2022.18709.3639

©The Author(s).



## Abstract

---

Since comparability increases external investors' monitoring of managers' use of corporate resources, therefore, from a perspective similar to the issue of the final value of cash holdings, we expect managers to spend capital more efficiently and effectively, and therefore, with increased comparability, investor's financial statements will show capital expenditures to help increase the value. Comparability not only allows investors to better understand the profitability of projects carried out by managers but also investors can better infer information about the value of a company based on the performance or disclosure of similar companies. Therefore, comparability reduces information asymmetry between managers and investors, increasing investment efficiency. Based on this argument, we expect that companies with more comparability of financial statements will not participate in investment more (less) than the limit and thus increase the efficiency of investment. Therefore, the current research aims to investigate the effect of the comparability of financial statements on the way managers use corporate resources.

**Methods:** A multivariate regression model based on panel data has been used to test the research hypotheses. The statistical population of this study is all companies listed on the Tehran Stock Exchange, and 102 companies from 2008 to 2018 have been selected by systematic method.

**Results:** Financial statement comparability positively and significantly affects the marginal value of cash holdings but does not significantly affect capital expenditures. The results also indicate the positive and significant effect of increasing comparability on investment efficiency.

**Conclusion:** The results of examining the first hypothesis of the research showed that by increasing the comparability of financial statements, shareholders add more value to the company's cash holding, and the marginal value of it increases. The results support that financial statement comparability facilitates investors' monitoring and increases managers' accuracy in using corporate resources. The results of this hypothesis contribute to the literature on cash holding value because previous studies have shown that cash holding reduces the firm's value on average. Still, this study showed that the depreciation of cash holdings can be reduced by comparing financial statements. The results of the second hypothesis of the research showed that the financial statement comparability did not significantly affect capital expenditures in the companies listed on the Tehran Stock Exchange. It was expected that if financial statements were comparable, investing in capital expenditures should be done more efficiently by monitoring the activities of managers. Also, the results of testing the third hypothesis of the research indicate that by comparing the financial statements of similar companies, investors can make an appropriate decision in the optimal allocation of resources and, thereby, increase their investment efficiency. Our results suggest that comparability facilitates investor monitoring of managers' use of corporate resources, which enhances shareholder value. Based on the research findings, it is suggested to the stock exchange organization and accounting standards setter that companies be required to provide comparable accounting information in the industry so that investors can monitor the behavior of managers.

**Keywords:** *Financial Statement Comparability, Investment Efficiency, Marginal Value of Cash Holdings, Value of Capital Expenditure.*

**Paper Type:** *Research Paper.*

**Citation:** Behnampour, B., Hashemi Dehchi, M., & Izadinia, N. (2023). Financial Statement Comparability and Managers' Use of Corporate Resources. *Journal of Accounting Knowledge*, 14(1), 51-69 [In Persian].

## قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و استفاده مدیران از منابع شرکتی

محمود بهنام‌پور<sup>۱</sup>

مجید هاشمی دهچی<sup>۲</sup>

ناصر ایزدی‌نیا<sup>۳\*</sup>

### چکیده

هدف: قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، سرمایه‌گذاران را قادر می‌سازد تا شباهت‌ها و تفاوت‌های اقتصادی شرکت‌های قابل مقایسه را تشخیص و درک کنند و این ویژگی می‌تواند بر قضاوت‌های متفاوت ارزش‌گذاری فعالان بازار اثرگذار باشد، لذا، هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر نحوه استفاده مدیران از منابع شرکتی شامل نگهداشت وجه نقد و مخارج سرمایه‌ای است که این موضوع به درک نحوه ارزش‌گذاری فعالان بازار منجر می‌گردد.

روش: به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش از الگوی رگرسیون چند متغیره مبتنی بر داده‌های ترکیبی استفاده شده است. جامعه آماری این پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران هستند و ۱۰۲ شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ به روش حذف سیستماتیک انتخاب شده‌اند.

یافته‌ها: قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر ارزش نهایی نگهداشت وجه نقد تأثیر مثبت و معناداری دارد ولی بر ارزش نهایی مخارج سرمایه‌ای تأثیر معناداری ندارد. همچنین نتایج پژوهش حاکی از تأثیر مثبت و معنادار قابلیت مقایسه بر کارایی سرمایه‌گذاری است.

نتیجه‌گیری: با افزایش قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، سهامداران ارزش بیشتری به منابع نقدی شرکت داده و در نتیجه ارزش نهایی نگهداشت وجه نقد افزایش می‌یابد. نگهداری وجه نقد به طور متوسط باعث کاهش ارزش شرکت می‌شود ولی تنزل ارزش مرتبط با نگهداری وجه نقد را می‌توان با مقایسه صورت‌های مالی کاهش داد. همچنین سرمایه‌گذاران با مقایسه صورت‌های مالی شرکت‌های مشابه می‌توانند تصمیم مناسبی در تخصیص بهینه منابع خود اتخاذ نمایند و از این طریق، کارایی سرمایه‌گذاری خود را افزایش دهند.

**واژه‌های کلیدی:** ارزش نهایی مخارج سرمایه‌ای، ارزش نهایی نگهداشت وجه نقد، قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، کارایی سرمایه‌گذاری.

**نوع مقاله:** پژوهشی.

**استناد:** بهنام‌پور؛ محمود؛ هاشمی دهچی، مجید و ایزدی‌نیا، ناصر (۱۴۰۲). قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و استفاده مدیران از منابع شرکتی. *مجله دانش حسابداری*، ۱۴(۱)، ۶۹-۵۱.

مجله دانش حسابداری، دوره چهاردهم، ش ۱، صص. ۵۱-۶۹.

**نویسنده مسئول،** استادیار گروه حسابداری، دانشگاه میبد، یزد، ایران. **رایانامه:** behnampour@meybod.ac.ir

استادیار گروه حسابداری، مؤسسه آموزش عالی غیرانتفاعی راغب اصفهانی، اصفهان، ایران. **رایانامه:** hashemi@raghebisf.ac.ir

دانشیار گروه حسابداری، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران. **رایانامه:** n.izadinia@ase.ui.ac.ir

**تاریخ دریافت:** ۱۴۰۰/۹/۲۵ **تاریخ بازنگری:** ۱۴۰۱/۱/۹ **تاریخ پذیرش:** ۱۴۰۱/۱/۲۲ **تاریخ انتشار برخط:** ۱۴۰۲/۳/۱۷

**ناشر:** دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه شهید باهنر کرمان.

DOI: 10.22103/jak.2022.18709.3639

©The Author(s).



## مقدمه

از جمله اهداف اصلی گزارشگری مالی، فراهم نمودن اطلاعاتی سودمند برای سرمایه‌گذاران جهت ارزیابی مبلغ، زمان‌بندی و ریسک جریان‌های نقدی آتی واحد تجاری است (هیئت تدوین استانداردهای حسابداری مالی<sup>۱</sup>، ۲۰۱۰). اگرچه اصول کلی پذیرفته‌شده حسابداری به شرکت‌ها اجازه داده تا بتوانند در انتخاب روش‌های حسابداری مجاز آزاد باشند، ولی هیئت تدوین استانداردهای حسابداری مالی (۲۰۱۰) تأکید دارد استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی باید بتوانند شباهت‌ها و تفاوت‌های صورت‌های مالی در طول زمان و در مقایسه شرکت‌ها با یکدیگر را دریابند. مطابق با این دیدگاه، پژوهش‌های پیشین حاکی از تأثیر معنادار قابلیت مقایسه روش‌های حسابداری مورد استفاده شرکت‌های مختلف بر قضاوت‌های متفاوت ارزش‌گذاری فعالان بازار است. به‌عنوان مثال، دی‌فرانکو<sup>۲</sup> و همکاران (۲۰۱۱)، شواهدی تجربی از تأثیر قابلیت مقایسه بر افزایش اجماع نظرات تحلیل‌گران، شفافیت پیش‌بینی و کاهش پراکندگی نظرات آن‌ها ارائه نمود. همچنین کیم<sup>۳</sup> و همکاران (۲۰۱۳) بیان داشتند قابلیت مقایسه، ریسک اعتباری شرکت‌ها را کاهش می‌دهد. علی‌رغم اینکه پژوهش‌ها نشان داده است قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر ارزش سهامدار مؤثر است ولی چگونگی تأثیر آن همچنان مورد بررسی قرار نگرفته است؛ بنابراین در این پژوهش بر نحوه استفاده از منابع شرکتی توسط مدیران شامل نگهداشت منابع نقدی و غیرنقدی تمرکز می‌شود؛ زیرا این گونه تصمیمات نه تنها به طور قابل توجهی بر ارزش شرکت تأثیر می‌گذارد، بلکه موجب تضاد منافع احتمالی بین مدیران و سهام‌داران بیرونی می‌شود.

بخش قابل توجهی از تخصیص منابع یک شرکت را ارقام نقدی تشکیل می‌دهد. نگهداشت وجه نقد از یک طرف موجب کاهش ریسک تأمین مالی خارجی و اجتناب از کاهش سرمایه‌گذاری (سرمایه‌گذاری کمتر از حد) در آینده می‌شود. از طرف دیگر، مدیر به راحتی می‌تواند وجه نقد شرکت را مورد سوءاستفاده قرار دهد (کیم و همکاران، ۲۰۲۱). از دیگر تصمیمات استفاده از منابع در شرکت‌ها، انجام مخارج سرمایه‌ای و سرمایه‌گذاری‌ها است که تأثیر بسزایی در موفقیت بلندمدت یک شرکت دارد. مخارج سرمایه‌ای می‌تواند برای مدیران مزایای خصوصی همانند ساختن امپراتوری را به همراه داشته باشد (ماسولیس<sup>۴</sup> و همکاران، ۲۰۰۷). پژوهش‌های تجربی مؤید آن است که به طور میانگین نگهداشت وجه نقد شرکتی، ارزش تخریب‌کنندگی دارد (فالکندر و وانگ<sup>۵</sup>، ۲۰۰۶؛ چن<sup>۶</sup> و همکاران، ۲۰۱۵؛ موسوی شیری و همکاران، ۱۳۹۶). همچنین بخش قابل توجهی از منابع صرف شده بابت مخارج سرمایه‌ای و سرمایه‌گذاری‌ها نیز با بازده منفی یا نزدیک به صفر همراه بوده است. با توجه به این گونه مشکلات خلق ارزش ناشی از سوءاستفاده مدیران از منابع شرکت، درک این نکته مهم است که آیا و چگونه قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر استفاده مدیران از منابع شرکتی تأثیر می‌گذارد؟

کیم و همکاران (۲۰۲۱) بیان نمودند انتظارات سرمایه‌گذاران درباره نحوه مصرف منابع یک شرکت، پیامدهای ارزش‌گذاری تصمیمات منابع استفاده‌شده شرکت را تعیین می‌کند. سهام‌داران بیرونی (غیرکنترل‌کننده) معمولاً دارای محافظت

<sup>1</sup> FASB (Financial Accounting Standards Board)

<sup>2</sup> De Franco

<sup>3</sup> Kim

<sup>4</sup> Masulis

<sup>5</sup> Faulkner & Wang

<sup>6</sup> Chen

قیمتی در برابر انحراف منابع هستند و در صورت سوءاستفاده مدیران از منابع شرکتی، آن‌ها را با کاهش ارزش گذاری شرکت جریمه خواهند نمود. این پدیده تنزل قیمت در خصوص ارزش گذاری نگهداشت وجه نقد، می‌تواند در خصوص ارزش گذاری مخارج سرمایه‌ای و سرمایه‌گذاری‌ها نیز مورد استفاده قرار گیرد. پژوهش **ماسولیس و همکاران (۲۰۰۹)** نشان داد در شرکت‌های با مشکلات نمایندگی بیشتر، بازدهی ارزش نگهداشت وجه نقد، مخارج سرمایه‌ای و سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد. نتایج پژوهش **چن و همکاران (۲۰۱۵)** حاکی از آن است که وقتی تحلیل‌گران روی شرکتی کمتر کار (تمرکز) کنند، نظارت بر رفتار مدیر کاهش یافته و در نتیجه ارزش نگهداشت وجه نقد تنزل پیدا می‌کند.

علی‌رغم علاقه‌مندی بسیار جهت بررسی قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، تحقیقات تجربی در این زمینه محدود است. **دی‌فرانکو و همکاران (۲۰۱۱)**، شاخصی تجربی برای آزمون قابلیت مقایسه ارائه نموده‌اند و استدلال نمودند که قابلیت مقایسه نه تنها هزینه‌های کسب اطلاعات برای سرمایه‌گذاران را کاهش می‌دهد، بلکه آن‌ها را قادر می‌سازد با استنباط دقیق‌تر موارد مشابه و تفاوت‌های اقتصادی بین شرکت‌های قابل مقایسه، درک بهتری از عملکرد یک شرکت داشته باشند. مطابق با این دیدگاه، **کیم و همکاران (۲۰۱۳)** دریافتند که قابلیت مقایسه، عدم اطمینان فعالان بازار بدهی در مورد قیمت گذاری ریسک اعتباری شرکت را کاهش می‌دهد. **چن و همکاران (۲۰۱۸)** دریافتند با افزایش قابلیت مقایسه صورت‌های مالی شرکت‌های هدف، بازده سهام شرکت‌های تحصیل شده در بازه اعلان و بعد از آن افزایش می‌یابد. همچنین آن‌ها بیان نمودند قابلیت مقایسه صورت‌های مالی شرکت‌های هدف می‌تواند به مدیران شرکت‌های تحصیل شده کمک نماید تا یک هدف ارزش آفرین را انتخاب نمایند. **کیم و همکاران (۲۰۱۶)** دریافتند در شرکت‌های با قابلیت مقایسه بیشتر، ریسک سقوط مورد انتظار سهام کمتر است و این ویژگی می‌تواند رفتار کتمان اخبار بد مدیران را محدود کند؛ زیرا قابلیت مقایسه، اثربخشی نظارت خارجی توسط سرمایه‌گذاران بیرونی را بهبود می‌بخشد.

قابلیت مقایسه صورت‌های مالی موجب تسهیل نظارت سرمایه‌گذاران و افزایش دقت مدیران در استفاده از منابع شرکتی شده و از این طریق، ارزش شرکت تقویت می‌شود (**کیم و همکاران، ۲۰۲۱**). این ویژگی، سرمایه‌گذاران را قادر می‌سازد تا شباهت‌ها و تفاوت‌های اقتصادی شرکت‌های قابل مقایسه را تشخیص و درک کنند. با تسهیل مقایسه افشای اطلاعات یک شرکت با سایر شرکت‌های مشابه، سرمایه‌گذاران می‌توانند نتیجه‌گیری بهتری در مورد عملکرد آن شرکت داشته باشند. ویژگی قابلیت مقایسه در شرکت‌های همسان از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است و به سرمایه‌گذاران اجازه می‌دهد تا اطلاعات مربوطی را بدون اتکا به افشای شرکت به‌دقت آورند. به طور خاص، در مواردی که مدیران از اختیارات گزارش دهی به‌منظور عدم شفافیت و کتمان اخبار بد استفاده نمایند، بهبود مقایسه اطلاعات موجب می‌شود تا سرمایه‌گذاران بیرونی بتوانند از طریق تجزیه و تحلیل عملکرد و افشای مالی شرکت‌های همسان، درک بیشتری از نحوه تخصیص منابع توسط مدیران به‌دقت آورند (**کیم و همکاران، ۲۰۱۶**). در نتیجه سرمایه‌گذاران بیشتر قادر خواهند بود سوءاستفاده منابع شرکتی توسط مدیران را تشخیص دهند. این موضوع کمک می‌کند تا مدیران منابع را به سمت پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت هدایت کنند. به‌عبارت‌دیگر، قابلیت مقایسه صورت‌های مالی موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران بیرونی از طریق تسهیل

تشخیص سیگنال‌های به‌موقع درباره سودآوری پروژه‌های انجام‌شده و نظارت بر مصرف منابع شرکتی می‌گردد. با توجه به مباحث بیان‌شده، پژوهش حاضر درصدد بررسی تأثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر نحوه استفاده مدیران از منابع شرکتی است. در ادامه مبنای نظری و تجربی موضوع پژوهش مورد بحث قرار گرفته، سپس روش‌شناسی و انتخاب جامعه و نمونه آماری توضیح داده‌شده و در پایان، یافته‌های پژوهش مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرد.

### مبانی نظری و تبیین فرضیه‌ها

#### تأثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر استفاده مدیران از منابع شرکتی

قابلیت مقایسه صورت‌های مالی به عنوان یک ویژگی کیفی مهم شناخته می‌شود که سودمندی اطلاعات مالی را افزایش می‌دهد. هیئت تدوین استانداردهای حسابداری مالی تأکید می‌کند که تصمیم‌های سرمایه‌گذاری و وام‌دهی اساساً شامل ارزیابی فرصت‌های جایگزین است و اگر اطلاعات مقایسه‌ای در دسترس نباشد، نمی‌توان تصمیم منطقی اتخاذ نمود. پژوهش‌های موجود نشان انتظارات سرمایه‌گذاران از نحوه استفاده از منابع شرکت، پیامدهای ارزیابی تصمیمات مربوط به تخصیص منابع را تعیین می‌کند. در شرایطی که مدیران از منابع شرکت در راستای منافع شخصی استفاده کنند، سرمایه‌گذاران ارزش شرکت را کمتر قیمت‌گذاری می‌کنند. نظارت مؤثر بر اقدامات تخصیص منابع توسط مدیران می‌تواند این تنزل ارزش را کاهش دهد. **دورنوف و کیم<sup>۱</sup> (۲۰۰۵)** نشان دادند شرکت‌های شفاف و با نظام راهبری شرکتی قوی، ارزش بالاتری نسبت به سایر شرکت‌ها دارند و سرمایه‌گذاران برای این نوع شرکت‌ها، ارزش بالاتری قائل می‌شوند. به طور مشابه، **لاپرتا<sup>۲</sup> و همکاران (۲۰۰۲)** با تمرکز بر اثر حفاظتی سرمایه‌گذار از ارزش شرکت نشان دادند در شرایطی که از حقوق سهام‌داران خرد به خوبی محافظت نشود، سرمایه‌گذاران ارزش شرکت را کاهش می‌دهند؛ زیرا انتظار دارند مدیران با سود سهام‌داران خرد از منابع شرکت سوءاستفاده نمایند.

اثر بخشی نظارت تا حد زیادی به در دسترس بودن اطلاعات باکیفیت از شرکت بستگی دارد. گزارشگری مالی، اطلاعاتی پیرامون شرکت فراهم می‌آورد و به تأمین‌کنندگان سرمایه اجازه می‌دهد تا عملکرد شرکت را بهتر ارزیابی نمایند و همچنین بر نحوه استفاده از منابع نظارت نمایند. گزارشگری مالی باکیفیت، عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهام‌داران را کاهش داده و نظارت بهتر بر تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران را فراهم می‌کند (**کیم و همکاران، ۲۰۲۱**).

**هیلی و پالپو<sup>۳</sup> (۲۰۰۱)** دریافتند سرمایه‌گذارانی بهتر بر رفتار مدیران نظارت می‌کنند اطلاعات بیشتری در مورد مصرف منابع شرکت داشته باشند. **بوشمن<sup>۴</sup> و همکاران (۲۰۱۱)** بیان نمودند با افزایش کیفیت گزارشگری مالی، سرمایه‌گذاران بهتر می‌توانند سودآوری پروژه را ارزیابی و در پروژه‌های ارزش آفرین سرمایه‌گذاری نمایند؛ بنابراین، مدیران هنگام انتخاب و انجام پروژه‌ها، کمتر تمایل دارند تصمیمی مغایر منافع سرمایه‌گذاران اتخاذ نمایند. گزارشگری مالی باکیفیت موجب کاهش هزینه سرمایه و در نتیجه افزایش ارزش سهامدار خواهد شد. **لمبرت<sup>۵</sup> و همکاران (۲۰۰۷)** به صورت تحلیلی نشان دادند افزایش باکیفیت بیشتر،

<sup>1</sup> Durnev & Kim

<sup>2</sup> La Porta

<sup>3</sup> Healy & Palepu

<sup>4</sup> Bushman

<sup>5</sup> Lambert

موجب کاهش هزینه سرمایه و اتخاذ تصمیمات واقعی در شرکت می‌شود. **کیم و همکاران (۲۰۱۱)** دریافتند شرکت‌های متقاضی وجوه که نقاط ضعف کنترل‌های داخلی خود را افشا نموده‌اند، نرخ وام بالاتری را پرداخت می‌کنند و قرض دهندگان کمتری را جذب می‌نمایند.

از آنجا که نظارت خارجی بر مدیران شرکت‌های با گزارشگری مالی قابل‌مقایسه افزایش می‌یابد، در نتیجه مدیران با ملاحظات بیشتری از منابع سازمانی استفاده می‌نمایند و انتظار می‌رود بهتر از منابع شرکتی استفاده شده و ارزش شرکت افزایش یابد. به طور خاص، قابلیت مقایسه نه تنها عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران بیرونی را کاهش می‌دهد، بلکه موجب درک و شناسایی بهتر سرمایه‌گذاران از سیگنال‌های سودآوری پروژه‌های انجام‌شده توسط مدیران می‌شود. سطح بالاتر قابلیت مقایسه باعث می‌شود نحوه استفاده از منابع شرکتی توسط مدیران به راحتی درک و ارزیابی شده و سرمایه‌گذاران قادر باشند سوءاستفاده مدیران از منابع شرکتی و سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با خالص ارزش فعلی منفی را کشف نمایند و اقدام اصلاحی یا بازدارنده لازم را انجام دهند (**کیم و همکاران، ۲۰۲۱**).

به طور خلاصه، قابلیت مقایسه صورت‌های مالی نظارت بر استفاده مدیران از منابع شرکتی را تسهیل نموده و مدیران کمتر به سوءاستفاده از منابع شرکتی تمایل خواهند داشت؛ بنابراین انتظار می‌رود این ویژگی، کارایی استفاده مدیران از منابع شرکتی را افزایش دهد (**آقایی و حسن زاده، ۱۳۹۷**). بدین منظور دو گروه از مهم‌ترین موارد استفاده مدیران از منابع شرکتی شامل ارقام مالی (نگهداشت وجه نقد) و ارقام غیرمالی (مخارج سرمایه‌ای از قبیل دارائی‌های ثابت و سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت) به منظور ارزیابی تأثیر قابلیت مقایسه بر کارایی استفاده مدیران از منابع شرکتی مورد بررسی قرار گرفته‌اند.

### ارزش نهایی نگهداشت وجه نقد

ارزش نهایی نگهداشت یک ریال وجه نقد در بازارهای کارا برابر با ارزش اسمی یک ریال است زیرا اطلاعات سهام‌داران، متقارن و هزینه‌های نمایندگی و معاملات آن‌ها صفر یا ناچیز است. ارزش نهایی وجوه نقد تحت تأثیر عوامل متفاوتی از قبیل نحوه تخصیص منابع توسط مدیران، هزینه تأمین مالی، محدودیت مالی، سطح جریان‌های نقدی آزاد و راهبری شرکتی قرار دارد (**سوخکیان و همکاران، ۱۳۹۹**). ارزش نگهداشت وجه نقد بیانگر ارزیابی سرمایه‌گذاران از چگونگی استفاده از وجه نقد است (**فالكندر و وانگ، ۲۰۰۶**). درحالی‌که نگهداری وجه نقد، فرصت سرمایه‌گذاری در پروژه‌های جدید را بدون نیاز به تأمین مالی خارجی خواهد داد ولی وجود مسئله نمایندگی، زمینه سوءاستفاده مدیران برای کسب مزایای شخصی را فراهم می‌آورد و در نتیجه ممکن است تصمیمات سرمایه‌گذاری ناکارا اتخاذ گردد. به‌عنوان مثال، مدیران ممکن است با سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با ارزش فعلی خالص منفی در ساختن امپراتوری شرکت کنند (**جنسن<sup>۱</sup>، ۱۹۸۶؛ فالكندر و وانگ، ۲۰۰۶؛ دیتمار و اسمیت<sup>۲</sup>، ۲۰۰۷**). مطابق با این مسائل نمایندگی، ادبیات موضوعی مرتبط با ارزش نگهداشت وجه نقد نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران، نگهداشت وجه نقد شرکت را با کاهش قابل‌توجهی در ارزش شرکت ارزیابی می‌کنند (**چن و همکاران، ۲۰۱۵**). همچنین ادبیات حاکی از آن است که نظارت بیشتر توسط سرمایه‌گذاران می‌تواند تنزل ارزش مربوط به

<sup>1</sup> Jensen

<sup>2</sup> Dittmar & Smith

نگهداشت وجه نقد را کاهش دهد. برای مثال **دیتمار و اسمیت (۲۰۰۷)** دریافتند که ارزش نهایی وجه نقد با وجود نظام راهبری شرکتی قوی، افزایش خواهد یافت زیرا نظام راهبری شرکتی قوی موجب نظارت بیشتر بر فعالیت‌های مدیر شده و می‌تواند بر ارزش شرکت تأثیر قابل توجهی داشته باشد. **چن و همکاران (۲۰۱۵)** دریافتند کاهش ارزش نگهداشت وجه نقد ناشی از کاهش اجماع نظر تحلیلگران است. نتایج مطالعه **بزرگ اصل و روستا (۱۳۹۸)** نیز بیانگر آن است که شرکت‌های با مکانیزم راهبری شرکتی قوی و محدودیت مالی، نسبت به سایر هم‌تایان خود دارای ارزش نهایی وجوه نقد بیشتری هستند.

استدلال کلی پژوهش بدین صورت است که قابلیت مقایسه، نظارت بیرونی بر استفاده مدیران از منابع شرکتی و به طور خاص بر وجه نقد شرکتی را تسهیل می‌نماید، لذا پیش‌بینی می‌شود که قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، مدیران را وادار به استفاده از وجه نقد با کارایی بیشتر خواهد نمود؛ بنابراین، بازار ارزش بالاتری به نگهداشت وجه نقد شرکتی صورت‌های مالی با قابلیت مقایسه بیشتر خواهد داد؛ بنابراین، فرضیه اول پژوهش به صورت زیر بیان می‌شود:

فرضیه اول: قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر ارزش نهایی نگهداشت وجه نقد تأثیر مثبت و معناداری دارد.

### ارزش نهایی مخارج سرمایه‌ای

انجام مخارج سرمایه‌ای از جمله فاکتورهای مهم موفقیت شرکت در بلندمدت هستند. قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، عدم تقارن اطلاعات را کاهش داده و کیفیت گزارشگری را افزایش می‌دهد؛ بنابراین، تأمین مالی خارجی راحت‌تر انجام می‌شود و با توجه به نظارت بر فعالیت مدیران در تخصیص منابع، مخارج سرمایه‌ای کاراتری انجام خواهد شد. افزایش مخارج سرمایه‌ای نوعی سیگنال به بازار و نشانه‌ای از وضعیت رو به بهبود شرکت است و مدیران با افزایش میزان مخارج سرمایه‌ای، به بازار در رابطه با وضعیت مناسب و رو به رشد خود علامت می‌دهند. این موضوع می‌تواند نشانه‌ای از تمایل به سرمایه‌گذاری کارآمدتر و افزایش ارزش شرکت باشد، زیرا یک جریان دوطرفه اطلاعات بین شرکت و بازار وجود دارد. مدیران با افشای دقیق میزان اطلاعات مخارج سرمایه‌ای، خود را معرض نظارت و تجزیه و تحلیل بازار قرار می‌دهند و سرمایه‌گذاران در این شرایط، می‌توانند درک بهتری از وضعیت رو به بهبود شرکت داشته باشند و در نتیجه، ارزش شرکت و کارایی سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد (**رنجبر و همکاران، ۱۳۹۷**).

همچنین **ماسولیس و همکاران (۲۰۰۹)** دریافتند هنگامی که مسائل نمایندگی کاهش یابد، انجام مخارج سرمایه‌ای افزایش خواهد یافت و این‌گونه مخارج می‌تواند به میزان قابل توجهی به افزایش ارزش سهامدار کمک کند. از آنجا که قابلیت مقایسه، نظارت سرمایه‌گذاران بیرونی بر استفاده مدیران از منابع شرکتی را افزایش می‌دهد، بنابراین از منظر مشابه با موضوع ارزش نهایی نگهداشت وجه نقد، انتظار داریم مدیران به صورت کارآمد و اثربخش‌تری مخارج سرمایه‌ای را انجام دهند و لذا، سرمایه‌گذاران با افزایش قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، انجام مخارج سرمایه‌ای را جهت کمک به افزایش ارزش شرکت خواهند دید؛ بنابراین، فرضیه دوم پژوهش به صورت زیر بیان می‌شود:

فرضیه دوم: قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر ارزش نهایی مخارج سرمایه‌ای تأثیر مثبت و معناداری دارد.



## کارایی سرمایه گذاری

سرمایه گذاری فرآیند اخذ تصمیماتی است که مدیران از آن برای شناسایی طرح‌هایی که ارزش شرکت را افزایش می‌دهد، استفاده می‌کنند. کارایی سرمایه گذاری را می‌توان به صورت استفاده درست از منابع موجود در پروژه‌های مناسب تعریف نمود. آقایی و حسن زاده (۱۳۹۷) بیان نمودند قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، هزینه‌های کسب اطلاعات را کاهش داده و کمیت و کیفیت اطلاعات در دسترس برای تصمیم‌گیرندگان را افزایش می‌دهد؛ بنابراین، انتظار می‌رود شرکت‌های با قابلیت بالای مقایسه پذیری، دسترسی بیشتری به اطلاعات حسابداری داشته باشند و در نتیجه کارایی سرمایه گذاری بالاتری نیز داشته باشند. همچنین کیم و همکاران (۲۰۲۱) استدلال نمودند قابلیت مقایسه موجب می‌شود نظارت بیرونی افزایش یابد و بدین ترتیب به ارزش گذاری شرکت در بازار کمک گردد. قابلیت مقایسه نه تنها به سرمایه‌گذاران اجازه می‌دهد تا درک بهتری از سودآوری پروژه‌های انجام شده توسط مدیران داشته باشند، بلکه سرمایه‌گذاران بهتر می‌توانند اطلاعات مربوط به ارزش یک شرکت بر اساس عملکرد یا افشای شرکت‌های مشابه را استنباط کنند؛ بنابراین، قابلیت مقایسه باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران می‌شود که به نوبه خود کارایی سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد. بر اساس این استدلال، انتظار داریم شرکت‌هایی با قابلیت مقایسه بیشتر صورت‌های مالی در سرمایه‌گذاری بیش (کمتر) از حد مشارکت نکنند و در نتیجه کارایی سرمایه‌گذاری را افزایش دهند. بنابراین، فرضیه سوم پژوهش به صورت زیر بیان می‌شود:

فرضیه سوم: قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت و معناداری دارد.

## پیشینه تجربی پژوهش

مهربان‌پور و همکاران (۱۳۹۹)، ارتباط قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و نگهداشت وجه نقد را با در نظر گرفتن نقش میانجی کیفیت گزارشگری مالی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش مؤید آن است که با افزایش قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها کاهش می‌یابد. از سوی دیگر کیفیت گزارشگری مالی میانجی رابطه بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و نگهداشت وجه نقد نیست. هاشمی دهچی و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهشی با عنوان تأثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری به بررسی نقش سرمایه‌گذاران متخصص و عدم تقارن اطلاعاتی پرداختند. نتایج حاصل از این پژوهش نشان می‌دهد قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر ویژگی مربوط بودن تأثیر مثبت و معناداری دارد. همچنین زمانی که سرمایه‌گذاران متخصص زیاد باشند، تأثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری افزایش می‌یابد.

بولو و حسن‌زاده دیوا (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی تأثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر سطح نگهداشت وجه نقد با تأکید بر نقش کیفیت گزارشگری مالی، محدودیت در تأمین مالی و حاکمیت شرکتی پرداختند. نتایج نشان داد قابلیت مقایسه بر سطح نگهداشت وجه نقد اثر معکوس و معنادار دارد. قابلیت مقایسه از رفتارهای مدیریت در جهت نگهداشت سطح بالای وجه نقد جلوگیری می‌کند که این رابطه هم از طریق کیفیت گزارشگری مالی و محدودیت در تأمین مالی هم تحت تأثیر می‌گیرد، اما حاکمیت شرکتی بر رابطه قابلیت مقایسه و سطح نگهداشت وجه نقد اثرگذار نیست. رنجبر و همکاران (۱۳۹۷)

به بررسی رابطه بین مخارج سرمایه‌ای و کارایی سرمایه‌گذاری در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت پرداختند. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد بین مخارج سرمایه‌ای و کارایی سرمایه‌گذاری رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

**آقایی و حسن‌زاده (۱۳۹۷)** در پژوهشی به بررسی مقایسه پذیری حسابداری و تأثیر آن بر کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند. آن‌ها با استفاده از تحلیل رگرسیونی به این نتیجه رسیدند که رابطه مثبت و معناداری بین مقایسه پذیری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری وجود دارد. به عبارتی، مقایسه پذیری حسابداری، میزان دسترسی به اطلاعات باکیفیت حسابداری در مورد پروژه‌های سرمایه‌گذاری را افزایش داده و منجر به بهبود تصمیمات سرمایه‌گذاری می‌شود.

**کیم و همکاران (۲۰۲۱)** با استفاده از الگوی قابلیت مقایسه **دی فرانکو و همکاران (۲۰۱۱)** به بررسی تأثیر قابلیت مقایسه بر استفاده مدیران از منابع شرکتی پرداختند. یافته‌های پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد که با افزایش قابلیت مقایسه، ارزش نهایی نگهداشت وجه نقد و مخارج سرمایه‌ای افزایش یافته است. همچنین قابلیت مقایسه امر نظارت سرمایه‌گذاران بر استفاده مدیران از منابع سازمان را تسهیل می‌بخشد و از این طریق موجب افزایش ارزش شرکت می‌شود. **چن و گونگ<sup>۱</sup> (۲۰۱۹)** در پژوهشی به بررسی تأثیر قابلیت مقایسه بر کیفیت گزارشگری مالی پرداختند و با استفاده از مقادیر پایداری سود و اقلام تعهدی به عنوان شاخص‌هایی برای اندازه‌گیری کیفیت گزارشگری مالی به این نتیجه رسیدند که قابلیت مقایسه دوره قبل با کیفیت گزارشگری مالی بالاتر همراه است. همچنین وقتی قابلیت مقایسه دوره قبل بیشتر باشد، اقلام تعهدی اختیاری دوره جاری با بازده جاری همبستگی مثبت کمتری و با بازده آتی همبستگی منفی کمتری دارد.

**حبیب<sup>۲</sup> و همکاران (۲۰۱۷)** در پژوهشی به بررسی رابطه قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و نگهداشت وجه نقد شرکتی پرداختند. نتایج این پژوهش نشان می‌داد که قابلیت مقایسه صورت‌های مالی منجر به کاهش ارزش وجه نقد شرکتی می‌گردد. همچنین نتایج این پژوهش حاکی از آن است که این کاهش ارزش وجه نقد به علت پارامترهای محدودیت مالی، کیفیت گزارشگری مالی و حاکمیت شرکتی است.

### روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف، کاربردی و به لحاظ ماهیت، همبستگی است. جامعه آماری این پژوهش را کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۸ تشکیل می‌دهند. از آنجایی که در تخمین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی نیاز به اطلاعات سه سال قبل است، اطلاعات مورد نیاز سال‌های ۱۳۸۷ الی ۱۳۸۹ نیز جمع‌آوری گردیده است. در این پژوهش، شرکت‌هایی مدنظر قرار خواهند گرفت که از شرایط زیر برخوردار باشند:

به‌منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفندماه باشند.

جزء شرکت‌های واسطه‌گری مالی (بانک‌ها، سرمایه‌گذاری و لیزینگ) نباشند.

طی دوره زمانی پژوهش، سال مالی خود را تغییر نداده باشند.

بیش از ۳ ماه معاملات سهام آن متوقف نشده باشند.

<sup>1</sup> Chen & Gong

<sup>2</sup> Habib

داده‌های مورد نیاز پژوهش برای شرکت‌های منتخب در دسترس باشند.

از آنجا که متغیر مستقل در سطح صنعت تعریف و محاسبه شده است، پس از اعمال شرایط یاد شده، صنایعی انتخاب شدند که حداقل چهار شرکت در صنعت مورد نظر وجود داشته باشد. با توجه به شرایط و محدودیت‌های فوق، از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در مجموع ۱۰۲ شرکت انتخاب شدند. همچنین جهت برآورد مدل‌ها و آزمون‌های تشخیصی از نرم‌افزار ایویوز<sup>۱</sup> و استاتا<sup>۲</sup> استفاده شده است.

### متغیر و مدل‌های پژوهش

در ادامه ابتدا نحوه اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش بیان شده و سپس به معرفی مدل‌های مورد استفاده جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش پرداخته شده است.

### متغیر وابسته

این پژوهش دارای سه متغیر وابسته است که در ادامه هر یک توضیح داده شده است:

#### الف: ارزش نهایی نگهداشت وجه نقد

برای محاسبه این متغیر از شاخص ارائه شده توسط فالكندر و وانگ (۲۰۰۶) استفاده شده است. با توجه به اینکه ارزش نگهداشت وجه نقد نشان‌دهنده ارزیابی سرمایه‌گذاران از چگونگی استفاده از وجه نقد توسط شرکت است، بین تغییرات در بازده سهام (ارزیابی سرمایه‌گذاری) و تغییرات در مانده وجه نقد (چگونگی استفاده) رگرسیونی به شرح رابطه (۱) ایجاد می‌شود. این رگرسیون گویای این مطلب است که به ازای یک ریال تغییر در مانده وجه نقد، چقدر ارزش شرکت برای سهامداران یعنی بازده سهام یا ارزش نهایی وجه نقد تغییر می‌کند. هم‌زمان برای کنترل سایر عوامل تأثیرگذار بر ارزش، از متغیرهای کنترلی نیز استفاده می‌شود.

$$CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 \Delta Cash_{it} + \beta_2 Institutions_{it-1} + \beta_3 Institutions_{it-1} * \Delta Cash_{it} + \beta_4 Cash_{it-1} + \beta_5 Cash_{it-1} * \Delta Cash_{it} + \beta_6 Leverage_{it} + \beta_7 Leverage_{it} * \Delta Cash_{it} + \beta_9 \Delta Earnings_{it} + \beta_{10} \Delta NCA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

در این رابطه، CAR بازده غیرعادی انباشته در دوره سه ماهه بعد از پایان سال مالی که به شرح رابطه ۲ اندازه‌گیری شده است.

$$CAR = \sum AR_{it}$$

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

$$R_{mt} = \frac{I_{mt} - I_{mo}}{I_{mo}} \quad (2)$$

CAR: بازده غیرعادی انباشته، AR: بازده غیرعادی،  $R_{i,t}$ : بازده روزانه شرکت  $i$ ،  $R_{m,t}$ : بازده روزانه بازار،  $I_{m,t}$ : شاخص بازار در روز  $t$ ،  $I_{m0}$ : شاخص بازار در روز  $t-1$ ؛

$\Delta Cash$ : تغییر در وجه نقد و معادل آن که بر اساس ارزش بازار سهام اول دوره استاندارد شده است. Institutions: حاکمیت شرکتی (درصد سهام نگهداری شده توسط سرمایه‌گذاران نهادی)، Leverage: اهرم مالی (نسبت بدهی به جمع دارایی‌ها)،

<sup>1</sup> Eviews

<sup>2</sup> Stata

$\Delta Earning$ : تغییر در سود خالص که بر اساس ارزش بازار سهام اول دوره استاندارد شده،  $\Delta NCA$ : تغییر در دارایی‌های غیر نقدی که بر اساس ارزش بازار سهام اول دوره استاندارد شده است. ضریب  $\beta_1$  بیانگر ارزش نهایی مخارج سرمایه‌ای است.

### ب: ارزش نهایی مخارج سرمایه‌ای

همانند ارزش نهایی وجه نقد، برای محاسبه ارزش نهایی مخارج سرمایه‌ای از رگرسیون به شرح رابطه (۳) استفاده شده است. این رگرسیون گویای این مطلب است که به ازای یک ریال تغییر در مخارج سرمایه‌ای، چقدر ارزش شرکت برای سهامداران یعنی بازده سهام یا ارزش نهایی مخارج سرمایه‌ای تغییر می‌کند.

$$CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 \Delta Capex_{it} + \beta_2 Institutions_{it-1} + \beta_3 Leverage_t + \beta_4 \Delta Earnings_{it} + \beta_5 \Delta NCA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

که در رابطه فوق:

$\Delta Capex$ : تغییر در مخارج سرمایه‌ای که به وسیله ارزش بازار سهام اول دوره استاندارد شده است. مابقی متغیرها به شرح رابطه (۱) است. ضریب  $\beta_1$  بیانگر ارزش نهایی مخارج سرمایه‌ای است.

### ج: کارایی سرمایه‌گذاری

به استناد مطالعات انجام شده توسط ریچاردسون<sup>۱</sup> (۲۰۰۶)، یانگ و جیانگ<sup>۲</sup> (۲۰۰۸)، بیدل<sup>۳</sup> و همکاران (۲۰۰۹) از مدل رگرسیون خطی مقطعی بر اساس رابطه (۴) به منظور محاسبه کارایی سرمایه‌گذاری استفاده شد. در این مدل سطح معمول سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها برآورد شده و از تفاوت بین سطح واقعی سرمایه‌گذاری و سطح برآورد شده سرمایه‌گذاری (به صورت باقیمانده رگرسیون)، کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها به دست آمد.

$$I_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Cash_{i,t-1} + \alpha_2 Growth_{i,t-1} + \alpha_3 Roa_{i,t-1} + \alpha_4 Lev_{i,t-1} + \alpha_5 Size_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

که در این رابطه:

$I_{i,t}$ : سرمایه‌گذاری شرکت  $i$  در سال  $t$ .  $Cash_{i,t-1}$ : وجه نقد نگهداری شده شرکت  $i$  در سال  $t-1$ .  $Growth_{i,t-1}$ : فرصت سرمایه‌گذاری شرکت  $i$  در سال  $t-1$ .  $Roa_{i,t-1}$ : بازده دارایی شرکت  $i$  در سال  $t-1$ .  $Lev_{i,t-1}$ : اهرم مالی شرکت  $i$  در سال  $t-1$ .  $Size_{i,t-1}$ : اندازه شرکت  $i$  در سال  $t-1$  و  $\varepsilon_{i,t}$ : نشان‌دهنده باقیمانده مدل است؛ باقیمانده مثبت بیانگر سرمایه‌گذاری بیش از حد یا انتخاب پروژه‌های با ارزش فعلی خالص ارزش فعلی منفی و باقیمانده منفی بیانگر سرمایه‌گذاری کمتر از حد یا گذر از فرصت سرمایه‌گذاری با ارزش فعلی خالص مثبت است. قدر مطلق پسماند به عنوان شاخص معکوس از کارایی سرمایه‌گذاری یعنی ناکارایی سرمایه‌گذاری است.

### متغیر مستقل

**دی فرانکو و همکاران (۲۰۱۱)** قابلیت مقایسه را به عنوان میزان تشابه و نزدیکی سیستم حسابداری دو شرکت تعریف نموده‌اند. مطابق با الگوی ارائه شده توسط این پژوهشگران، دو شرکت زمانی مشابه در نظر گرفته می‌شوند که برای یک مجموعه از رویدادهای اقتصادی یکسان (مثل بازده)، گزارش مالی (مثل سود حسابداری) مشابه ارائه نمایند. برای اندازه‌گیری

<sup>1</sup> Richardson

<sup>2</sup> Yang & Jiang

<sup>3</sup> Biddle

قابلیت مقایسه (CompAcct) بین دو شرکت  $i$  و  $j$  ابتدا برای هر شرکت -سال مدل رگرسیونی رابطه (۵) با استفاده از داده‌های سری زمانی (شش ماهه) برای دوره ۴ سال اخیر منتهی به پایان سال  $t$  برآورد می‌شود.

$$Earning_{i,k} = \alpha_{i,t} + \beta_{i,t} Return_{i,k} + \varepsilon_{i,k} \quad (5)$$

که در این رابطه،  $Earning_{i,k}$ : سود خالص شرکت  $i$  در شش ماهه  $k$  تقسیم بر ارزش بازار سهام شرکت در ابتدای شش ماهه و  $Return_{i,k}$ : بازده سهام شرکت  $i$  در شش ماهه  $k$  است. ضرایب برآورد شده از رابطه (۵) برای هر شرکت -سال به عنوان معیاری از عملیات حسابداری آن شرکت است؛ یعنی  $\alpha_i$  و  $\beta_i$  نشان‌دهنده عملیات حسابداری شرکت  $i$  و ضرایب  $\alpha_j$  و  $\beta_j$  نشان‌دهنده عملیات حسابداری شرکت  $j$  است. شباهت بین عملیات حسابداری دو شرکت میزان قابلیت مقایسه بین دو شرکت را نشان می‌دهد؛ بنابراین در هر سال با استفاده از رابطه‌های (۶) و (۷)، سود دو شرکت به طور جداگانه با استفاده از ضرایب خاص خود شرکت ولی با بازده شرکت  $i$  (رویداد مشابه) برای دوره زمانی مشابه با دوره زمانی رابطه (۵) پیش‌بینی می‌شود.

$$E(Earning)_{ii,k} = \hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i Return_{i,k} \quad (6)$$

$$E(Earning)_{ij,k} = \hat{\alpha}_j + \hat{\beta}_j Return_{i,k} \quad (7)$$

در این روابط،  $E(Earning)_{ii,k}$ : سود پیش‌بینی شده برای شرکت  $i$  و شش ماهه  $k$  با استفاده از تابع حسابداری شرکت  $i$  و بازده شرکت  $i$  و  $E(Earning)_{ij,k}$ : سود پیش‌بینی شده برای شرکت  $j$  و شش ماهه  $k$  با استفاده از تابع حسابداری شرکت  $j$  و بازده شرکت  $i$  هستند. سپس قابلیت مقایسه بین دو شرکت  $i$  و  $j$  در سال  $t$  از طریق رابطه (۸) محاسبه می‌شود:

$$ComAcc_{ij,t} = \frac{-1}{8} \sum_{k=7}^k |E(Earning)_{ii,k} - E(Earning)_{ij,t}| \quad (8)$$

در رابطه (۸) نماد  $ComAcc_{ij,t}$  نشان‌دهنده قابلیت مقایسه بین دو شرکت  $i$  و  $j$  در سال  $t$  است. با توجه به اینکه مقادیر بزرگ‌تر این شاخص بیانگر قابلیت مقایسه بالاتر بین شرکت  $i$  و شرکت  $j$  است، قابلیت مقایسه برابر با میانگین چهار عدد بزرگ‌تر  $ComAcc_{i,j,t}$  محاسبه شده برای شرکت  $i$  با شرکت‌های  $j$  هم صنعت است.

### مدل‌های آزمون فرضیه‌های پژوهش

برای آزمون فرضیه اول پژوهش به پیروی از پژوهش **کیم و همکاران (۲۰۲۱)** رابطه (۱) با متغیر مستقل یعنی قابلیت مقایسه (CompAcc) به شرح رابطه (۹) بسط داده شده است.

$$CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 CompAcc_{it-1} + \beta_2 CompAcc_{it-1} * \Delta Cash_{it} + \beta_3 \Delta Cash_{it} + \beta_4 Institutions_{it-1} + \beta_5 Institutions_{it-1} * \Delta Cash_{it} + \beta_6 Cash_{it-1} + \beta_7 Cash_{it-1} * \Delta Cash_{it} + \beta_8 Leverage_t + \beta_9 Leverage_t * \Delta Cash_{it} + \beta_{10} \Delta Earnings_{it} + \beta_{11} \Delta NCA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (9)$$

برای تأیید فرضیه اول انتظار می‌رود ضریب  $\beta_2$  مثبت و معنادار باشد.

برای آزمون فرضیه دوم پژوهش به پیروی از پژوهش **کیم و همکاران (۲۰۲۱)** رابطه (۳) با متغیر مستقل یعنی قابلیت مقایسه (CompAcc) به شرح رابطه (۱۰) بسط داده شده است.

$$CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 CompAcc_{it-1} + \beta_2 CompAcc_{it-1} * \Delta Capex_{it} + \beta_3 \Delta Capex_{it} + \beta_4 Institutions_{it-1} + \beta_5 Leverage_t + \beta_6 \Delta Earnings_{it} + \beta_7 \Delta NCA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (10)$$

برای تأیید فرضیه دوم انتظار می‌رود ضریب  $\beta_2$  مثبت و معنادار باشد.

همچنین به منظور آزمون فرضیه سوم پژوهش از الگوی پژوهش **کیم و همکاران (۲۰۲۱)** استفاده شده است که رابطه رگرسیونی آن به صورت رابطه (۱۱) تخمین زده می‌شود:

$$EFF_{it} = \beta_0 + \beta_1 CompAcc_{it-1} + \beta_2 EFF_{it-1} + \beta_3 CompAcc_{it} * EFF_{it} + \beta_4 Cash_{it} + \beta_5 Age_{it} + \beta_6 Leverage_{it} + \beta_7 Loss_{it} + \beta_8 Size_{it} + \beta_9 Tan_{it} + \varepsilon_{it} \quad (11)$$

که در رابطه فوق:

$EFF_{it}$ : ناکارایی سرمایه‌گذاری شرکت  $i$  در سال  $t$ ;  $Cash_{it}$ : نسبت وجه نقد به ارزش دفتری کل دارایی‌ها؛  $Age_{it}$ : لگاریتم طبیعی سن شرکت؛  $Leverage_{it}$ : نسبت کل بدهی‌ها به ارزش دفتری کل دارایی‌ها؛  $Loss_{it}$ : یک متغیر دوجبهی یعنی اینکه اگر شرکت  $i$  در سال  $t$  زیان گزارش کرده باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر؛  $Size_{it}$ : لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌ها؛  $Tan_{it}$ : نسبت دارایی‌های ثابت به ارزش دفتری کل دارایی‌ها.

برای تأیید فرضیه سوم انتظار می‌رود ضریب  $\beta_3$  منفی و معنادار باشد؛ زیرا در این پژوهش شاخص معکوس کارایی سرمایه‌گذاری یعنی ناکارایی سرمایه‌گذاری اندازه‌گیری شده است. بدین مفهوم که قابلیت مقایسه کارایی سرمایه‌گذاری شرکت را با بهبود تصمیمات سرمایه‌گذاری غیر بهینه یا کاهش سرمایه‌گذاری کمتر از حد و بیش از حد، افزایش می‌دهد.

### یافته‌های پژوهش

به منظور شناخت بهتر جامعه و متغیرهای مورد مطالعه، در جدول ۱ آمار توصیفی داده‌های پژوهش شامل شاخص‌های مرکزی، پراکندگی و انحراف معیار نشان داده شده است. بر اساس این جدول، میانگین متغیرهای اصلی پژوهش شامل قابلیت مقایسه برابر با  $-۰/۰۷۱$ ، بازده غیرعادی برابر با  $۰/۰۴$ ، کارایی سرمایه‌گذاری معادل  $۰/۰۶۸$ ، تغییر در وجه نقد برابر با  $۰/۰۰۸$  و تغییر در مخارج سرمایه‌ای معادل  $-۰/۲۳$  است. میانه یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی است که وضعیت جامعه را نشان می‌دهد. به عنوان مثال میانه متغیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی برابر با  $-۰/۰۴۵$  است که بیانگر این است که نیمی از داده‌ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از مقدار مزبور هستند. به‌طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی داده‌ها از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. از جمله مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر برای متغیر قابلیت مقایسه برابر با  $۰/۱۱۵$  و برای متغیر بازده غیرعادی برابر با  $۰/۴۹۱$  است که نشان می‌دهد در بین متغیرهای پژوهش، تغییر در مخارج سرمایه‌ای و قابلیت مقایسه صورت‌های مالی به ترتیب دارای بیشترین و کمترین میزان پراکندگی هستند.

جدول ۱. آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
قابلیت مقایسه	CompAcc	-۰/۰۷۱	-۰/۰۴۵	-۰/۰۰۳	-۰/۰۸۵	۰/۱۱۵
بازده غیرعادی	AbRet	۰/۰۴۰	-۰/۰۰۴	۲/۴۶	-۱/۴۷۰	۰/۴۹۱
کارایی سرمایه‌گذاری	EFF	۰/۰۶۸	۰/۰۰۹	۳/۰۷	۰/۸۴	۱/۵۲
تغییر در وجه نقد	ΔCash	۰/۰۰۸	۰/۰۰۳۴	۱/۷۱	-۲/۸۶	۰/۲۰۶

نام متغیر	نماد	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
تغییر در مخارج سرمایه‌ای	$\Delta Capex$	-۰/۲۳	۰/۰۰۶۴	۱/۵۴۳	-۱/۴۹۵	۱/۵۸
درصد سهام‌داران نهادی	Institutions	۰/۵۱۵	۰/۵۶۳	۰/۹۸۷	۰/۰۰۰	۰/۲۹
وجه نقد	Cash	۰/۱۰۸	۰/۰۴۵	۱/۸۹۳	۰/۰۰۰۴	۰/۲۶۲
اهرم مالی	Leverage	۰/۶۵۳	۰/۶۳۲	۶/۴۸	۰/۰۲۶	۰/۴۱۷
تغییر در سود خالص	$\Delta Earnings$	۰/۰۲۱۴	۰/۰۱۲	۱/۳۲	-۱/۶۱	۰/۴۰۸
تغییر در دارایی غیر جاری	$\Delta NCA$	۰/۷۰۶	۰/۳۲۷	۵/۵۸	-۰/۳۶۵	۱/۴۷۶
سن شرکت	Age	۳/۶۹	۳/۸۱	۴/۱۶	۲/۶۴	۰/۳۲۷
زیان خالص	Loss	۰/۱۶۵	۰/۰۰۰	۱	۰/۰۰۰	۰/۳۷۲
اندازه شرکت	Size	۱۴/۳۶	۱۴/۲۲	۱۹/۳۱	۱۰/۷۷	۱/۴۵۸
دارایی مشهود	Tan	۰/۲۲۸	۰/۱۷۳	۰/۹۷۵	۰/۰۰۲	۰/۱۸۱

### آزمون انتخاب نوع داده ترکیبی

داده‌های پژوهش از نوع ترکیبی می‌باشد، لذا به منظور انتخاب بین روش داده‌های تلفیقی و تابلویی در برآورد مدل، از آزمون اف-لیمر و تعیین نوع داده‌ها از آزمون هاسمن استفاده شده است. جدول ۲ خلاصه نتایج آزمون‌های اف-لیمر و هاسمن در خصوص مدل‌های پژوهش را نشان می‌دهد.

جدول ۲. نتایج آزمون اف-لیمر و آزمون هاسمن

شرح	آزمون F لیمر		آزمون هاسمن	
	آماره	ارزش احتمال	آماره	ارزش احتمال
فرضیه اول پژوهش	۵۸/۸۹	۰/۹۹۹	-	-
فرضیه دوم پژوهش	۵۴/۹۷	۰/۹۹۹	-	-
فرضیه سوم پژوهش	۱۹۴/۰۳	۰/۰۰۰۰	۱۰۳/۰۱	۰/۰۰۰۰

### بررسی همسانی واریانس، خودهمبستگی بین باقیمانده‌ها و هم خطی

برای بررسی آزمون همسانی واریانس از آزمون ال-آر (LR) استفاده شده است. با توجه به اینکه احتمال آماره محاسبه شده برای آزمون ناهمسانی واریانس (LR) کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، فرضیه ناهمسانی واریانس پذیرفته می‌شود. بر همین اساس برای رفع مشکل ناهمسانی واریانس از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده شده است. برای بررسی عدم خودهمبستگی بین باقیمانده‌ها از آزمون دورین-واتسون استفاده شده است. در جداول ۳ تا ۵، آماره دورین-واتسون مدل‌های پژوهش حاکی از عدم وجود خودهمبستگی بین باقیمانده‌ها است. همچنین به منظور بررسی هم خطی از آزمون VIF استفاده شد که نتایج آن در جداول ۳ تا ۵ گزارش شده است. از آنجایی که مقدار VIF محاسبه شده کمتر از ۱۰ است، در نتیجه بین متغیرهای مستقل هم خطی وجود ندارد.

### نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

نتایج حاصل از برآورد معادله رگرسیونی فرضیه اول پژوهش در جدول ۳ نشان داده شده است. بر اساس این فرضیه، قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر ارزش نهایی نگهداشت وجه نقد تأثیر مثبت و معناداری دارد. برای تأیید این فرضیه انتظار می‌رود

در سطح اطمینان ۹۵٪، سطح معناداری متغیر تعاملی حاصل ضرب قابلیت مقایسه صورت‌های مالی در تغییر وجه نقد (CompAccit-1\*ΔCashit) معنادار و مثبت باشد. نتایج نشان می‌دهد سطح معناداری این متغیر برابر با عدد ۰/۰۰۰۰ است که کمتر از سطح خطای ۵٪ است. از این رو می‌توان نتیجه گرفت متغیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر ارزش نهایی نگهداشت وجه نقد در سطح اطمینان ۹۵٪ تأثیر مثبت و معنادار دارد؛ لذا، فرضیه اول پژوهش رد نمی‌شود. این نتیجه بیانگر این موضوع است وقتی اطلاعات مالی شرکت قابل مقایسه‌تر باشد، سهام‌داران بیرونی ارزش بیشتری به دارایی‌های نقدی شرکت می‌دهند. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۳۳٪ است؛ بدین معنی که متغیرهای مستقل قادرند به میزان ۳۳٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. احتمال آماره F بیانگر این است که مدل از لحاظ آماری معنادار است و از اعتبار بالایی برخوردار است.

جدول ۳. نتایج حاصل از برآورد مدل اول پژوهش

$$AbRet_{it} = \beta_0 + \beta_1 CompAcc_{it-1} + \beta_2 CompAcc_{it-1} * \Delta Cash_{it} + \beta_3 \Delta Cash_{it} + \beta_4 Institutions_{it-1} + \beta_5 Institutions_{it-1} * \Delta Cash_{it} + \beta_6 Cash_{it-1} + \beta_7 Cash_{it-1} * \Delta Cash_{it} + \beta_8 Leverage_t + \beta_9 Leverage_t * \Delta Cash_{it} + \beta_{10} \Delta Earnings_{it} + \beta_{11} \Delta NCA_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	ارزش احتمال	vif
$\beta_0$	۰/۰۱۰۴	۰/۰۲۲۵	۰/۴۶۲۸	۰/۶۴۳۶	-
CompAcc	-۰/۲۳۷۸	۰/۱۱۷۶	-۲/۰۲۱۱	۰/۴۳۶	۱/۰۱
CompAcc <sub>it-1</sub> *ΔCash <sub>it</sub>	۴/۸۰۲	۰/۹۰۰۳	۵/۳۳۳۲	۰/۰۰۰۰	۱/۴۹
ΔCash <sub>it</sub>	۰/۳۴۲۳	۰/۱۹۹۹	۱/۷۲۱	۰/۰۸۷۲	۶/۱۶
Institutions <sub>it</sub>	۰/۰۰۱۱	۰/۰۳۱۲	۰/۰۳۵۱	۰/۹۷۲	۱/۰۳
Institutions <sub>it-1</sub> *ΔCash <sub>it</sub>	-۰/۳۵۵۱	۰/۲۵۲۶	-۱/۴۰۵	۰/۱۶۰۲	۲/۵۷
Cash <sub>it</sub>	-۰/۰۱۶۵	۰/۰۵۰۳	-۰/۳۲۸۴	۰/۷۴۲۷	۶/۹۰
Cash <sub>it-1</sub> *ΔCash	۰/۰۷۰۶	۰/۰۷۱۱	۰/۹۹۳۷	۰/۳۲۰۶	۷/۶۶
Leverage <sub>t</sub>	۰/۰۰۴۸	۰/۰۰۲۷	۱/۷۷۵	۰/۰۷۶۲	۲/۱۵
Leverage <sub>t</sub> * ΔCash <sub>it</sub>	-۰/۰۱۳۹	۰/۰۱۱۹	-۱/۱۷۳	۰/۲۴۱۰	۵/۱۸
ΔEarnings	-۰/۰۵۲۹	۰/۰۲۸۹	-۱/۸۲۵	۰/۰۶۸۳	۱/۲۸
ΔNCA <sub>i</sub>	-۰/۰۱۰۴	۰/۰۰۸۱	-۱/۲۷۷	۰/۲۰۱۸	۲/۱۹
آماره F فیشر					۳/۸۹۷
آماره دوربین واتسون	۲/۲۹۸	ضریب تعیین		۰/۳۵۰۸	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۳۳۷۸	تعداد مشاهدات		۸۱۶	

### نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

نتایج حاصل از برآورد معادله رگرسیونی فرضیه دوم پژوهش، در جدول ۴ نشان داده شده است. نتایج آزمون این فرضیه حاکی از عدم تأثیر مثبت و معنادار قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر ارزش نهایی مخارج سرمایه‌ای است. نتایج نشان می‌دهد که سطح معناداری متغیر حاصل ضرب قابلیت مقایسه صورت‌های مالی در تغییر در مخارج سرمایه‌ای برابر با ۰/۹۸ است که



بیشتر از سطح خطای ۵ درصد است. از این رو فرضیه دوم پژوهش رد می‌شود. همچنین سطح معناداری آماره F مدل بیشتر از سطح خطای ۵ درصد است که بیانگر عدم معناداری کل مدل است.

جدول ۴. نتایج حاصل از برآورد مدل دوم پژوهش

$$AbRet_{it} = \beta_0 + \beta_1 CompAcc_{it-1} + \beta_2 CompAcc_{it-1} * \Delta Capex_{it} + \beta_3 \Delta Capex_{it} + \beta_4 Institutions_{it-1} + \beta_5 Leverage_{it} + \beta_6 \Delta Earnings_{it} + \beta_7 \Delta NCA_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	ارزش احتمال	Vif
$\beta_0$	۰/۰۲۳۵	۰/۰۲۲۲	۱/۰۶۳	۰/۲۸۸	-
CompAcc	-۰/۰۹۲۹	۰/۱۱۱۵	-۰/۸۳۳	۰/۴۰۵	۱/۰۰
CompAcc <sub>it-1</sub> * $\Delta Capex_{it}$	-۰/۰۰۴۷	۰/۲۲۸۱	-۰/۰۲۰۶	۰/۹۸۳	۱/۰۷
$\Delta Capex_{it}$	۰/۰۰۰۲	۰/۰۰۵۱	۰/۰۵۲۵	۰/۹۵۸	۱/۰۰
Institutions <sub>it</sub>	-۰/۰۰۹۸	۰/۰۳۱۰	-۰/۳۱۶۷	۰/۷۵۱	۱/۰۱
Leverage <sub>it</sub>	۰/۰۰۱۶	۰/۰۰۳۳	۰/۴۷۲۷	۰/۶۳۶۶	۱/۹۵
$\Delta Earnings_{it}$	-۰/۰۳۹۲	۰/۰۲۹۴	-۱/۳۳۴۵	۰/۱۸۲	۱/۲۵
$\Delta NCA_{it}$	-۰/۰۰۰۷	۰/۰۰۸۵	-۰/۸۷۸	۰/۲۸۸	۲/۱۵
آماره F			۰/۵۸۰۷	۰/۷۷۱	
آماره دوربین واتسون	۲/۵۹		ضریب تعیین		۰/۰۰۵
ضریب تعیین تعدیل شده	-۰/۰۰۳		تعداد مشاهدات		۸۱۶

### نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش

نتایج حاصل از برآورد معادله رگرسیونی فرضیه سوم پژوهش در جدول ۵ نشان داده شده است. فرضیه سوم پژوهش بدین صورت است که قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت و معناداری دارد. به دلیل آنکه در این پژوهش کارایی سرمایه‌گذاری به عنوان معیار معکوس کارایی سرمایه‌گذاری اندازه‌گیری شده است، لذا، برای تأیید این فرضیه انتظار می‌رود که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، سطح معناداری متغیر قابلیت حاصل ضرب مقایسه صورت‌های مالی در کارایی سرمایه‌گذاری معنادار و منفی باشد. نتایج جدول ۵ نشان می‌دهد که سطح معناداری این متغیر برابر با عدد ۰/۰۲۹۵ است که کمتر از سطح خطای مورد نظر یعنی ۵٪ است. از این رو می‌توان نتیجه گرفت که متغیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی از طریق کاهش سرمایه‌گذاری کمتر از حد و بیشتر از حد منجر به افزایش کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود؛ بنابراین، فرضیه سوم پژوهش رد نمی‌شود. همچنین ضریب تعیین که قدرت توضیح‌دهندگی متغیرهای مستقل را نشان می‌دهد برابر با ۳۱ درصد شده است و احتمال آماره F بیانگر این است که مدل از لحاظ آماری معنادار است.

جدول ۵. نتایج حاصل از برآورد مدل سوم پژوهش

$$EFF_{it} = \beta_0 + \beta_1 CompAcc_{it-1} + \beta_2 EFF_{it-1} + \beta_3 CompAcc_{it} * EFF_{it} + \beta_4 Cash_{it} + \beta_5 Age_{it} + \beta_6 Leverage_{it} + \beta_7 Loss_{it} + \beta_8 Size_{it} + \beta_9 Tan_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	ارزش احتمال	vif
$\beta_0$	-۰/۴۱۱	۰/۲۰۲۳	-۲/۰۳۴	۰/۰۴۲	-
CompAcc	-۰/۰۱۲۱	۰/۰۸۱۰	-۰/۱۵۰۰	۰/۸۸۱	۱/۰۳

متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	ارزش احتمال	vif
EFF	۰/۰۲۵۶	۰/۰۵۰۶	۰/۵۰۵۴	۰/۶۱۳	۱/۴۹
$\beta_3 \text{CompAcc}_{it} * \text{EFF}_{it}$	-۱/۳۶۵	۰/۶۲۵۷	-۲/۱۸۲۰	۰/۰۲۹۵	۱/۵۰
$\beta_4 \text{Cash}_{it}$	۰/۷۲۲	۰/۱۴۸۶	۴/۸۵۵	۰/۰۰۰۰	۱/۰۹
$\beta_5 \text{Age}_{it}$	۰/۱۶۴	۰/۰۴۳۳	۳/۷۸۸	۰/۰۰۰۲	۱/۰۳
Leverage	۰/۰۴۶۲	۰/۰۲۷۲	۱/۶۹۹	۰/۰۸۹۷	۱/۲۶
$\beta_7 \text{Loss}_{it}$	-۰/۰۲۵۱	۰/۰۲۸۸	-۰/۸۷۱	۰/۳۸۴	۱/۲۳
$\beta_8 \text{Size}_{it}$	-۰/۰۱۴۹	۰/۰۱۲۴	-۱/۲۰۶	۰/۲۲۸	۱/۰۵
$\beta_9 \text{Tan}_{it}$	-۰/۴۱۱۶	۰/۲۰۲۳	-۲/۰۳۴	۰/۰۴۲	۱/۰۷
آماره F فیشر			۳/۹۵۵	۰/۰۰۰۰	
آماره دوربین واتسون	۲/۰۹۴		ضریب تعیین	۰/۴۱۹۵	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۳۱۳۴		تعداد مشاهدات	۸۱۶	

### بحث، نتیجه‌گیری و پیشنهادها

اهمیت قابلیت مقایسه صورت‌های مالی توسط استاندارد گذاران، متخصصان و سرمایه‌گذاران تأکید شده است. با این حال، مطالعات تجربی در مورد پیامدهای اطلاعاتی و اقتصادی قابلیت مقایسه صورت‌های مالی محدود است. در این پژوهش استفاده کارآمدتر از منابع شرکت در صورت افزایش قابلیت مقایسه اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی گردیده است. نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش نشان داد با افزایش قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، سهام‌داران ارزش بیشتری به دارایی‌های نقدی شرکت می‌دهند، به عبارت دیگر ارزش نهایی نگهداشت وجه نقد شرکت افزایش می‌یابد. نتایج به دست آمده از این موضوع پشتیبانی می‌کند که قابلیت مقایسه صورت‌های مالی موجب تسهیل نظارت سرمایه‌گذاران و افزایش دقت مدیران در استفاده از منابع شرکتی شده و از این طریق، ارزش شرکت تقویت می‌شود. نتایج این فرضیه به ادبیات مربوط به ارزش نگهداشت وجه نقد کمک می‌کند زیرا مطالعات قبلی نشان می‌دهد که نگهداری وجه نقد به طور متوسط باعث کاهش (تخریب) ارزش شرکت می‌شود ولی این مطالعه نشان داد تنزل ارزش مرتبط با نگهداری وجه نقد را می‌توان با مقایسه صورت‌های مالی کاهش داد. نگهداری وجه نقد، فرصت سرمایه‌گذاری در پروژه‌های جدید را بدون نیاز به تأمین مالی خارجی خواهد داد و از جهت می‌تواند به بهبود ارزش شرکت کمک نماید. این یافته‌ها با نتایج پژوهش‌های **کیم و همکاران (۲۰۲۱)**، **حیب و همکاران (۲۰۱۷)**، **مهربان‌پور و همکاران (۱۳۹۹)** و **بولو و حسن‌زاده دیوا (۱۳۹۷)** منطبق است.

آزمون فرضیه دوم پژوهش نشان داد در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر مخارج سرمایه‌ای تأثیر معناداری نداشته است. انتظار می‌رفت با افزایش قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، عدم تقارن اطلاعاتی کاهش یافته و تأمین مالی خارجی راحت‌تر انجام شود و در نتیجه با توجه به نظارت بر فعالیت مدیران در تخصیص منابع، مخارج سرمایه‌ای کاراتری انجام شود. رد این فرضیه را می‌توان به دلایلی از قبیل کارایی بسیار کم بازار سرمایه ایران، ناآگاهی سرمایه‌گذاران (عدم تخصص سرمایه‌گذاران) در تفسیر ارقام غیرنقدی و مخارج سرمایه‌ای اطلاعات صورت‌های مالی

و به کارگیری اصل بهای تمام شده تاریخی تفسیر نمود. پژوهش‌های پیشین داخلی مانند **رنجبر و همکاران (۱۳۹۷)** نیز مؤید ارتباط منفی مخارج سرمایه‌ای و کارایی سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار بوده است.

نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش حاکی از تأثیر مثبت و معنادار افزایش قابلیت مقایسه بر کارایی سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. نتایج نشان می‌دهد سرمایه‌گذاران بهتر می‌توانند سودآوری پروژه‌های انجام شده در شرکت‌های مشابه را درک کنند. با توجه به نتایج حاصل از این فرضیه، پیشنهاد می‌گردد که سهام‌داران با مقایسه صورت‌های مالی شرکت‌ها تصمیمات مناسبی در زمینه تخصیص منابع اتخاذ نمایند و از این طریق کارایی سرمایه‌گذاری خود را افزایش دهند. این یافته‌ها نیز با نتایج پژوهش‌های **کیم و همکاران (۲۰۲۱)** و **آقای و حسن‌زاده (۱۳۹۷)** منطبق است.

بر اساس یافته‌های پژوهش حاضر، به سازمان بورس اوراق بهادار و تدوین‌کنندگان استانداردهای حسابداری پیشنهاد می‌شود تا با تدوین مقررات و استانداردهای حسابداری، شرکت‌ها را ملزم به ارائه اطلاعات حسابداری قابل مقایسه با سایر شرکت‌ها در سطح هر صنعت نمایند تا سرمایه‌گذاران از طریق نظارت غیرمستقیم بر رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران، زمینه کارایی بیشتر در استفاده از منابع شرکتی را فراهم نمایند. همچنین به مدیران واحد تجاری پیشنهاد می‌شود برای کمک به سرمایه‌گذاران در ارزیابی عملکرد شرکت‌ها، به بهبود قابلیت مقایسه صورت‌های مالی توجه کنند؛ زیرا سرمایه‌گذاران با داشتن درک مناسب از تحلیل قابلیت مقایسه صورت‌های مالی می‌توانند اطلاعات مفید و حتی افشاء نشده توسط مدیران شرکت را از طریق اطلاعات مالی سایر شرکت‌ها به دست آورند و بدین ترتیب کارایی سرمایه‌گذاری خود را افزایش دهند.

در پایان ذکر این نکته ضروری است که مطابق با دیدگاه **هیئت تدوین استانداردهای حسابداری مالی (۲۰۱۰)**، چنانچه اطلاعات قابل مقایسه از ویژگی مربوط بودن برخوردار نباشند، مفید و سودمند نخواهند بود و اگر به طور صادقانه نشان داده نشوند ممکن است گمراه‌کننده نیز باشند. بنابراین، وقتی ارائه صادقانه توسط مدیران صورت‌نگیرد و رفتارهای اشتباه گزارشگری توسط شرکت‌های همسان تقلید شود، قابلیت مقایسه می‌تواند مضر باشد. از آنجاکه شرکت‌های قابل مقایسه ممکن است با فرصت‌ها و چالش‌های مشابهی روبرو شوند، ممکن است یکدیگر را به‌عنوان اعضای یک گروه مرجع بدانند و نتایج مشابهی از تحلیل هزینه فایده سوء رفتار خود به دست آورند. بنابراین، به‌جای آنکه معیار خوبی برای یکدیگر باشند ممکن است از سوء رفتار شرکت همسان تقلید کنند، لذا، این موضوع در فرضیه‌های مطرح شده این پژوهش مورد بررسی قرار نگرفته است.

### تقدیر و تشکر

بدینوسیله از معاونت محترم پژوهشی دانشگاه میبد و مؤسسه آموزش عالی راغب اصفهانی به خاطر همکاری در اجرای پژوهش حاضر تقدیر به عمل می‌آید.

### منابع

- آقای، محمدعلی و حسن‌زاده، بهروز (۱۳۹۷). مقایسه‌پذیری حسابداری و تأثیر آن بر کارایی سرمایه‌گذاری. *مجله دانش حسابداری*، (۲)۹، ۳۴-۷.
- بزرگ اصل، موسی و روستا، منوچهر (۱۳۹۸). توانمندی مدیران و ارزش‌نهایی وجه نقد. *پیشرفت‌های حسابداری*، (۱)۱۱، ۶۹-۱۰۲.

- بولو، قاسم و حسن‌زاده دیوا، سید مصطفی (۱۳۹۷). تأثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر سطح نگهداشت وجه نقد با تأکید بر نقش کیفیت گزارشگری مالی، محدودیت در تأمین مالی و حاکمیت شرکتی. پژوهش‌های کاربردی و گزارشگری مالی، ۷(۱۳)، ۳۰۶-۲۷۵.
- رنجبر، محمدحسین؛ رجب‌دری، حسین و خانی‌ذلان، امیررضا (۱۳۹۷). بررسی رابطه بین مخارج سرمایه‌ای و کارایی سرمایه‌گذاری در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت. بررسی‌های حسابداری، ۵(۱۸)، ۶۴-۴۷.
- سوخیان، ایمان؛ نظری، هیراد و تحریری؛ آرش (۱۳۹۹). توانایی مدیریتی و ارزش نهایی وجوه نقد. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۷(۶۶)، ۱۴۸-۱۲۳.
- موسوی شیری، سید محمود؛ مصطفوی، نیلوفر و یزدانی، مهدیه (۱۳۹۶). رابطه بین حاشیه ارزش نگهداشت وجه نقد و سرمایه‌گذاری بیش از حد و نقش حاکمیت شرکتی. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲(۲۴)، ۲۸۲-۲۶۳.
- مهربان‌پور، محمدرضا؛ فرجی، امید و سجادی‌پور، رضا (۱۳۹۹). نقش میانجی کیفیت گزارشگری مالی در رابطه بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و نگهداشت وجه نقد. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۷(۱)، ۱۵۳-۱۳۲.
- هاشمی دهچی، مجید؛ ایزدی‌نیا، ناصر و امیری، هادی (۱۳۹۹). تأثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری با تأکید بر نقش سرمایه‌گذاران متخصص و عدم تقارن اطلاعاتی. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۷(۳)، ۴۹۴-۴۷۳.

## References

- Aghaei, M., & Hasanzadeh, B. (2018). Accounting comparability and its effect on investment efficiency. *Journal of Accounting Knowledge*, 9(2), 7-34 [In Persian].
- Biddle, G.C., Gilles/ H., & Rodrigo, S.V. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics*, 48, 112-131.
- Blue, G., & Hasanzadeh diva, S.M. (2019). Impact of comparability of financial statements on the level of cash holdings with an emphasis on the role of financial reporting quality, financing constraints and corporate governance. *Applied Research in Financial Reporting*, 7(2), 275-306 [In Persian].
- Bozorgasl, M., & Roosta, M. (2019). Managerial ability and marginal value of cash (evidence from Tehran Stock Exchange). *Journal of Accounting Advances*, 11(1), 69-102 [In Persian].
- Bushman, R.M., Piotroski, J.D., & Smith, A.J. (2011). Capital allocation and timely accounting recognition of economic losses. *Journal of Business Finance and Accounting*, 38, 1-33.
- Chen, A., & Gong, J.J. (2019.) Accounting comparability, financial reporting quality, and the pricing of accruals, *Advances in Accounting*, 45, 1-61.
- Chen, C.W., Collins, D.W., Kravet, T.D. & Mergenthaler, R. (2018). Financial statement comparability and the efficiency of acquisition decisions. *Contemporary Accounting Research*, 35, 164-202.
- Chen, T., Harford, J., & Lin, C. (2015). Do analysts matter for governance? Evidence from natural experiments. *Journal of Financial Economics*. 115, 383-410.
- De Franco, G., Kothari, S.P., & Verdi, R.S. (2011). The benefits of financial statement comparability, *Journal of Accounting Review*, 49, 895-931.
- Dittmar, A., & Mahrt Smith, J. (2007). Corporate governance and the value of cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 83(3), 599-634.
- Durnev, A., & Kim, E.H. (2005). To steal or not to steal: firm attributes, legal environment, and valuation. *The Journal of Finance*, 60, 1461-1493.
- FASB (Financial Accounting Standards Board). (2010). Statement of financial accounting concepts No. 8. *Conceptual Framework for Financial Reporting*, Norwalk, CT\_FASB.
- Faulkner, M., & Wang, R. (2006). Corporate financial policy and the value of cash. *Journal of Finance*, 61(4), 1957-1990.
- Habib, A., Hasan, M.M., & Al-Hadi, A. (2017). Financial statement comparability and corporate cash holdings. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 13, 304-321.

- Hashemi Dehchi, M., Izadinia, N., & Amiri, H. (2020). The effect of financial statement comparability on the relevance of accounting information with emphasis on the role of sophistication investors and information asymmetry. *Accounting and Auditing Review*, 27(3), 473-494 [In Persian].
- Healy, P.M., & Palepu, K.G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 405-440.
- Jensen, M. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323-329.
- Kim, J.B., Li, L., Yi Lu, L., & Yu, Y. (2021). Financial statement comparability and managers' use of corporate resources. *Accounting and Finance*, 61(S1), 1697-1742.
- Kim, J.B., Li, L., Lu, L.Y., & Yu, Y. (2016). Financial statement comparability and expected crash risk. *Journal of Accounting and Economics*, 61, 294-312.
- Kim, S., Kraft, P., & Ryan, S.G. (2013). Financial statement comparability and credit risk. *Review of Accounting Studies* 18, 783-823.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2002). Investor protection and corporate valuation. *The Journal of Finance*, 57, 1147-1170.
- Lambert, R., Leuz, C., & Verrecchia, R. (2007). Accounting information, disclosure, and cost of capital. *Journal of Accounting Research*, 45, 385-420.
- Masulis, R.W., Wang, C., & Xie, F. (2007). Corporate governance and acquirer returns. *The Journal of Finance*, 62, 1851-1889.
- Masulis, R.W., Wang, C., & Xie, F. (2009). Agency problems at dual-class companies. *The Journal of Finance*, 64, 1697-1727.
- Mehrabanpour, M., Faraji, O., & Sajadpour, R. (2020). The mediating role of financial reporting quality on the relationship between financial statement comparability and cash holdings. *Accounting and Auditing Review*, 27(1), 132-153 [In Persian].
- Mousavi Shiri, S., Mostafavi, N., & Yazdani, M. (2017). Over-investment, the marginal value of cash holdings and corporate governance. *Accounting and Auditing Review*, 24(2), 263-282 [In Persian].
- Ranjbar, M., Rajabdorri, H., & Khanizolan, A. (2018). Investigating the relationship between capital expenditures and investment efficiency in different stages of firms life cycle. *Journal of Iranian Accounting Review*, 5(18), 47-64 [In Persian].
- Richardson, S. (2006). Over-investment of free cash flow. *Review of Accounting Studies*, 11, 159-188.
- soukhakian, I., Nazari, H., & Tahriri, A. (2020). Managerial ability and marginal value of the cash. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 17(66), 123-148 [In Persian].
- Yang, J., & Jiang, Y. (2008). Accounting information quality, free cash flow and overinvestment: A Chinese study. *The Business Review*, 11(1), 159-166.