



## رابطه کیفیت اطلاعات حسابداری و سرمایه‌گذاری حقوقی بر کارایی سرمایه‌گذاری در بانک‌های عضو بازار سرمایه ایران

شهناز مشایخ<sup>۱</sup>

مونا پارسایی<sup>۲</sup>

پریا عسکرزاده<sup>۳</sup>

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۱۲/۱۴

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۱۰/۱۱

### چکیده

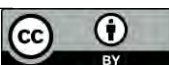
بنابر مفاهیم نظری گزارشگری مالی، هدف صورت‌های مالی، ارائه اطلاعاتی تلخیص و طبقه‌بندی شده درباره وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف‌پذیری مالی واحد تجاری است که برای طیف گسترده‌ای از استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی در اتخاذ تصمیمات اقتصادی مفید واقع گردد. نیل به این هدف نیازمند آن است که اطلاعات در درجه اول، مربوط و قابل اتکا بوده و در درجه دوم قابل مقایسه و قابل فهم باشد به عبارت دیگر اطلاعات حسابداری می‌بایست از کیفیت بالایی برخوردار باشند. تحقیق حاضر با هدف کشف رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و سرمایه‌گذاری حقوقی بر کارایی سرمایه‌گذاری در بانک‌های عضو بازار سرمایه ایران به بررسی این موضوع می‌پردازد. در این تحقیق شاخص کیفیت اطلاعات حسابداری، کیفیت اقلام تعهدی می‌باشد. جامعه آماری این پژوهش شامل ۱۹ بانک عضو بازار سرمایه است. فرضیه‌های پژوهش با بکارگیری رگرسیون حداقل مربعات معمولی طبق مشاهده‌های شرکت-سال به صورت پانلی آزمون شده است. نتایج حاصل از پردازش مدل‌های رگرسیونی برای فرضیه اول تحقیق نشانگر این بود که کیفیت اقلام تعهدی و سرمایه‌گذاری حقوقی با کارایی سرمایه‌گذاری رابطه معنادار دارد؛ نتایج فرضیه دوم پژوهش نشان داد که بیش سرمایه‌گذاری بر رابطه کیفیت اقلام تعهدی و سرمایه‌گذاری حقوقی با کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر معناداری دارد.

**واژه‌های کلیدی:** کیفیت اطلاعات حسابداری، کیفیت اقلام تعهدی، بیش سرمایه‌گذاری، کارایی سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاری حقوقی

۱- گروه حسابداری، دانشگاه الزهراء، تهران، ایران، نویسنده مسئول. sh.mashayekh@alzahra.ac.ir

۲- گروه حسابداری، دانشگاه الزهراء، تهران، ایران. m.parsaei@alzahra.ac.ir

۳- گروه حسابداری، دانشگاه الزهراء، تهران، ایران. Pariya\_askarzadeh@yahoo.com



## ۱- مقدمه

تصمیمات مربوط به سرمایه‌گذاری یکی از مهمترین تصمیمات مالی است که باید توسط مدیران اتخاذ شود. توسعه و بسط سرمایه‌گذاری یکی از عواملی مهم برای حل مسائل اقتصادی کشور است. اما محدودیت‌های منابع مالی باعث شده مسئله بسط سرمایه‌گذاری و افزایش کارایی سرمایه‌گذاری از اهمیت ویژه‌ای برخوردار باشد. مساله پژوهش این است که تصمیم‌گیری نادرست مدیران منجر به ناکارایی سرمایه‌گذاری برای بانک‌ها خواهد شد به این شکل که فرض تئوری مالی کلاسیک، عقلایی بودن سرمایه‌گذاران است. منتقدان باور دارند که علاوه بر عوامل بنیادی شرایط رفتاری و احساسی سرمایه‌گذاران نیز باید در نظر گرفته شود (ستایش و شمس‌الدینی، ۱۳۹۵). تصمیم‌گیری احساسی و نادرست سرمایه‌گذاران منجر به قیمت‌گذاری نادرست سهام می‌شود. قیمت‌گذاری نادرست بر تصمیمات تأمین مالی و به تبع تصمیمات سرمایه‌گذاری تأثیرگذار است (چن<sup>۱</sup>، ۲۰۱۳) و موجب می‌شود که تصمیمات ارکان راهبری شرکت منجر به سرمایه‌گذاری بهینه نشود. این انحراف منجر به ناکارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها خواهد شد. کارایی سرمایه‌گذاری از یک طرف، از مصرف منابعی که سرمایه‌گذاری در آن‌ها بیش‌ازحد مطلوب و معمول انجام شده‌است، ممانعت شود (جلوگیری از بیش سرمایه‌گذاری) و از طرف دیگر، منابع به سمت فعالیت‌های سرمایه‌گذاری که نیاز بیشتری دارند، هدایت شود (جلوگیری از کم سرمایه‌گذاری) (مدرس و حصارزاده، ۱۳۸۷).

یکی از منابع اطلاعاتی در دسترس بازار سرمایه، گزارش‌های مالی می‌باشند که انتظار می‌رود در افزایش کارایی و توسعه سرمایه‌گذاری نقش مؤثری را ایفا نماید. بنا بر مفاهیم نظری گزارشگری مالی، هدف صورت‌های مالی، ارائه اطلاعاتی تلخیص و طبقه‌بندی شده درباره وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف‌پذیری مالی واحد تجاری است که برای طیف گسترده‌ای از استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی در اتخاذ تصمیمات اقتصادی مفید واقع گردد (کمیتة فنی سازمان حسابرسی، ۱۳۸۸). نیل به این هدف نیازمند آن است که اطلاعات در درجه اول، مربوط و قابل اتکا بوده و در درجه دوم قابل مقایسه و قابل فهم باشد؛ یعنی به طور کلی اطلاعات با کیفیت باشند (مدرس و حصارزاده، ۱۳۸۷). کاهش گزینش نادرست و مخاطرات اخلاقی در تشخیص فرصت‌های بهتر سرمایه‌گذاری به مدیران کمک می‌کند. هرچه گزارشگری مالی از کیفیت بالاتری برخوردار باشد، سرمایه‌گذاری نیز کاراتر خواهد بود (بیدل و هیلاری<sup>۲</sup>، ۲۰۰۶ و چن و همکاران، ۲۰۱۱). موافقان مکتب کینز نظیر گردون، ۱۹۹۲ و کروتی، ۱۹۹۲ سطحی از سرمایه‌گذاری را متصور می‌باشند که برای رشد شرکت و اوراق بهادار لازم باشد. با در نظر گرفتن منابع مالی کافی، از دیدگاه این نظریه، شرکت‌ها باید همه پروژه‌هایی که خالص ارزش فعلی آن‌ها مثبت است را قبول کنند و به اجرا درآورند. ولی بر اساس نظریه نمایندگی که مشکلات مرتبط به عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیر و مالک وجود دارد، ممکن است شرکت‌ها بیش سرمایه‌گذاری یا کم سرمایه‌گذاری انجام دهند یعنی از سطح بهینه

<sup>1</sup> Chen

<sup>2</sup> Biddle & Hilary

سرمایه‌گذاری عبور کنند. در ادامه ساختار مقاله به تبیین مبانی نظری و پیشینه پژوهش پرداخته می‌شود و سپس روش تحقیق انجام شده بیان می‌گردد و در آخر یافته‌های پژوهش و بحث و نتیجه‌گیری تشریح می‌شوند.

## ۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

تحقیق حاضر در مورد تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری و سرمایه‌گذاری حقوقی بر کارایی سرمایه‌گذاری و تأثیر بیش سرمایه‌گذاری و بر این رابطه می‌باشد. در این بخش به تبیین متغیرهای پژوهش و ارائه مدل مفهومی پرداخته می‌شود.

نیاز به اطلاعات، پایه و اساس تصمیم‌گیری اساسی و شفاف مدیریت برای تضمین بقای سازمان است و از آنجا که هدف هر سازمان انتفاعی سودآوری است، اطلاعات حسابداری برای دستیابی به این هدف ضروری است (سیریواستاوا و لاگناتان<sup>۱</sup>، ۲۰۱۶). یکی از این مقاصد و اهداف خاص، ارائه اطلاعات لازم برای سهامداران جهت کاهش عدم اطمینان در تصمیمات مالی و اقتصادی است که برای سهامداران بسیار ارزشمند است (حسین و محمد<sup>۲</sup>، ۲۰۱۵). اطلاعات حسابداری دارای دو وظیفه ارزشگذاری و نظارت است. نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعات و تضاد نمایندگی ناشی از وظیفه ارزشگذاری و نظارتی اطلاعات حسابداری است و اطلاعاتی را در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌دهد تا به آن‌ها در ارزشگذاری صحیح دارایی‌ها و تصمیمات سرمایه‌گذاری کمک کند (براندت<sup>۳</sup> و همکاران، ۲۰۱۰). افشای اطلاعات دقیق، از سرمایه‌گذاران حمایت می‌کند و در نتیجه اعتماد سرمایه‌گذاران به بازار را افزایش می‌دهد؛ بنابراین، تهیه و ارائه اطلاعات باکیفیت برای حفظ سیستم کارای بازار ضروری است (فارج<sup>۴</sup> و همکاران، ۲۰۱۶). همچنین، تصمیم مفید بر اساس اطلاعات مفید (سروانگا<sup>۵</sup>، ۲۰۰۳) و باکیفیت (دول<sup>۶</sup> و همکاران، ۲۰۱۲) گرفته می‌شود. بدیهی است که بدون تصمیماتی که بر اساس اطلاعات مفید و باکیفیت گرفته می‌شود، سرمایه‌گذاری با ریسک قابل توجه‌ای همراه خواهد بود و احتمال از دست رفتن بخش زیادی از سرمایه وجود دارد. مطالب ارائه شده روشن می‌کند که اطلاعات حسابداری و کیفیت آن، هسته اصلی تصمیم‌گیری بهینه و همچنین پیش‌بینی آینده است که بر این اساس سرمایه‌گذاران می‌توانند بهترین تصمیم را بگیرند و پیامدهای مفیدی برای آن‌ها در پی خواهد داشت. کیفیت اطلاعات حسابداری، یعنی میزان اطلاعات ارائه‌شده حسابداری، مستقیماً عملکرد فعلی شرکت را منعکس می‌کند. بنابراین برای پیش‌بینی عملکرد آتی مفید است و ارزش شرکت را ارزیابی می‌کند (دیچو و اسپرند<sup>۷</sup>، ۲۰۰۴). کیفیت بالای اطلاعات حسابداری، اثرات منفی

1 Srivastava & Lognathan

2 Hussein & Mohamad

3 Brandt

4 Farj

5 Sserwanga

6 Dull

7 Dechow and Schrand

محدودیت‌های مالی بر سرمایه‌گذاری را با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، کاهش می‌دهد (فونتس<sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۱۸) و همچنین، سرمایه‌گذاران می‌توانند بین مدیران خوب و بد تمایز قائل شوند، در نتیجه هزینه نمایندگی و هزینه سرمایه کاهش می‌یابد (بوشمن<sup>۲</sup> و همکاران، ۲۰۰۴).

اطلاعات باکیفیت، باید دارای ویژگی‌های اثر بخشی، کارایی، محرمانه بودن، صادقانه بودن، یکپارچگی، قابلیت دسترس، منطبق و واقعی بودن را دارا باشد. همچنین، از طریق معیارهایی با ویژگی‌هایی مانند مدیریت سود، محافظه‌کاری، به موقع بودن، مربوط بودن، قابل اتکاء بودن، پایداری و فرصت رشد بیان می‌شود. هیئت استانداردهای حسابداری ایجاب می‌کند که اطلاعات باکیفیت باید دارای ویژگی‌های اصلی گزارشگری مالی باشد. زیرا استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی، باید صورت‌های مالی یک شرکت را در هر زمان و مکان مقایسه کنند تا سیر تحول وضعیت مالی، تغییر وضعیت مالی و عملکرد شرکت را شناسایی کنند (مورا<sup>۳</sup> و همکاران، ۲۰۱۷). همچنین، اطلاعات باکیفیت، به عنوان یکی از عوامل مهم برای دفاع از منافع سهامداران اقلیت در نظر گرفته شده‌است. بیدل و همکاران (۲۰۰۹) استدلال می‌کنند که اطلاعات باکیفیت بالا توانایی سرمایه‌گذاران را برای نظارت بر کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران بهبود می‌بخشد؛ بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که کیفیت بهتر اطلاعات حسابداری منجر به تصمیمات دقیق می‌شود.

حداقل دو معیار نظری برای تعیین کارایی سرمایه‌گذاری وجود دارد: اولاً اینکه اگر یک شرکت تصمیم به تأمین مالی گیرد، هیچ تضمینی وجود ندارد که سرمایه‌گذاری صحیحی با آن انجام شود. مدیران ممکن است با انتخاب پروژه‌های نامناسب در جهت منافع خویش یا حتی سوء استفاده از منافع موجود، اقدام به سرمایه‌گذاری ناکارا نمایند؛ دوم اینکه یک شرکت نیاز دارد به منظور تأمین مالی فرصت‌های سرمایه‌گذاری، منابع را جمع‌آوری نماید. در یک بازار کارا همه پروژه‌های با ارزش فعلی خالص مثبت باید تأمین مالی شوند؛ هر چند بخش‌های عمده‌ای از ادبیات موجود در حوزه مالی نشان داد است که محدودیت‌های مالی، توانایی مدیران را برای تأمین مالی محدود می‌سازد، زیرا شرکت‌های مواجه با محدودیت‌های مالی، ممکن است به دلیل هزینه‌های زیاد تأمین مالی از قبول و انجام پروژه‌های با ارزش فعلی خالص مثبت صرف‌نظر نمایند که این کار به کم سرمایه‌گذاری منجر می‌شود (سلیمانی امیری و همکاران، ۱۳۹۹).

تئوری نمایندگی نیز به جنبه بیش سرمایه‌گذاری می‌پردازد که بر اساس آن تضاد بین مدیران و سهامداران شکل می‌گیرد؛ مدیران تمایل دارند اندازه شرکت را افزایش دهند، اگرچه مجبورند پروژه‌های ضعیف را بپذیرند و ثروت سهامداران را کاهش دهند. در صورتی که جریان‌های نقدی مازاد موجود نباشد، توانایی مدیران برای دستیابی به این هدف محدود می‌شود، اما این محدودیت با تأمین مالی از طریق بدهی قابل حل است، متعاقباً مدیر باید اصل

1 Fontes  
2 Bushma  
3 Moura

و بهره این بدهی‌ها را با وجه نقدی که قرار بوده در پروژه‌های ضعیف استفاده شود، پرداخت کند (خدمتی<sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۲۰). بیش سرمایه‌گذاری پیامدهای مخربی در سطح شرکت و در سطح اقتصاد یک کشور دارد. موضوع بیش سرمایه‌گذاری، کارایی سرمایه‌گذاری در سطح شرکت را کاهش می‌دهد و اقتصاد را ملتهب و متورم می‌کند و به شدت به منافع سهامداران لطمه می‌زند و منجر به توسعه ظاهری اقتصاد کلان می‌شود که یکی از موضوعات اصلی در شرکت‌های بزرگ محسوب می‌شود (احمد<sup>۲</sup> و همکاران، ۲۰۲۱).

کارایی سرمایه‌گذاری و همچنین بیش و کم سرمایه‌گذاری، پیامدهای اقتصادی مهمی دارد. به عنوان مثال، به عقیده گودمن<sup>۳</sup> و همکاران (۲۰۱۴)، کارایی سرمایه‌گذاری به افزایش ارزش و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی شرکت از طریق کاهش نوسانات قیمت سهام و ثبات آن کمک می‌کند. در واقع کارایی سرمایه‌گذاری با کاهش تضاد منافع بین گروه‌های مختلف ذینفع، شکاف اطلاعاتی را کاهش می‌دهد و با همسویی منافع بین آن‌ها، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش داده و ارزش شرکت را افزایش می‌دهد. همچنین، طبق استدلال گاریگلیا و یانگ<sup>۴</sup> (۲۰۱۶)، افزایش هزینه‌های نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی منجر به افزایش بیش سرمایه‌گذاری می‌شود. بنابراین افزایش نقدینگی در دسترس مدیران و تحمیل هزینه‌های ناشی از کنترل رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران از عواملی است که باعث انحراف از سرمایه‌گذاری بهینه می‌شود و بیش سرمایه‌گذاری را در پی خواهد داشت. از طرفی افزایش بدهی‌ها در ساختار سرمایه و ناتوانی شرکت در دستیابی به منابع مالی باعث می‌شود که منابع کافی در اختیار مدیران قرار نگیرد و وجود چنین محدودیت‌هایی در نهایت باعث کم سرمایه‌گذاری می‌شود (لای و لیو<sup>۵</sup>، ۲۰۱۸). بنابراین، هم کم سرمایه‌گذاری (سرمایه‌گذاری کمتر از حد انتظار) و هم بیش سرمایه‌گذاری (سرمایه‌گذاری بیش از حد انتظار) به عنوان ناکارایی سرمایه‌گذاری در نظر گرفته می‌شود (چن و همکاران، ۲۰۱۷).

## ۲-۱- کیفیت اطلاعات حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاری حقوقی در بانک‌ها

سرمایه‌گذاری مولد یکی از عناصر اساسی در رشد و توسعه اقتصادی هر کشور است؛ در این راستا با توجه به محدودیت منابع، علاوه بر بحث توسعه سرمایه‌گذاری، افزایش کارایی سرمایه‌گذاری بسیار حائز اهمیت است. این موضوع با مسائل مهمی مانند عدم تقارن اطلاعات و تضاد منافع ناشی از مسائل نمایندگی مرتبط است (زو و لین<sup>۶</sup>، ۲۰۲۲). عدم تقارن اطلاعاتی و تضاد منافع می‌تواند باعث رد پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت یا پذیرش پروژه‌های با خالص ارزش فعلی منفی شود و منجر به کم و بیش سرمایه‌گذاری شود، بنابراین عدم تقارن اطلاعاتی

1 Khedmati

2 Ahmad

3 Goodman

4 Guariglia & Yang

5 Lia & Liu

6 Zuo & Lin

و تضاد منافع بین ذینفعان می‌تواند مانعی برای سرمایه‌گذاری کارا باشد (گوماریز و بلستا، ۲۰۱۴). کیفیت اطلاعات حسابداری با افشای مناسب رویدادهای مالی در شرکت‌ها می‌تواند بستر لازم را برای نظارت بر فعالیت‌های مدیریت فراهم کند. این امر می‌تواند منجر به کاهش رفتار فرصت‌طلبانه مدیران شود؛ بنابراین، مدیران با درک نظارت ذینفعان بر تصمیمات اتخاذ شده توسط مدیریت، سعی در بهبود کارایی سرمایه‌گذاری با شناسایی فرصت‌های سرمایه‌گذاری مناسب و مطلوب دارند (العالم و فیروانسیا، ۲۰۱۹). بنگاه‌های اقتصادی همیشه با فرصت‌های سرمایه‌گذاری مختلفی مواجه هستند. به طوری که برای افزایش ارزش شرکت‌ها نیاز به تصمیم‌گیری منطقی، صحیح و کارآمد با در نظر گرفتن منابع محدود دارند. تصمیم‌گیری و انتخاب فرصت‌های سرمایه‌گذاری معمولاً توسط مدیران واحدهای تجاری انجام می‌شود. موضوعی که در این مورد مطرح می‌شود، عدم همسویی منافع مدیران و سهامداران شرکت و همچنین عدم تقارن اطلاعاتی مدیران و سهامداران است، می‌توان گفت که زمانی که منافع مدیران تأمین می‌شود و با منافع سهامداران در تضاد هستند، تمایل مدیران به حفظ منافع خود است و این می‌تواند منجر به از بین رفتن منافع سهامداران و کاهش ارزش شرکت شود. از طرف دیگر مدیران در شرکت نسبت به سهامداران اطلاعات مربوط‌تر و بیشتری در اختیار دارند، این موضوع می‌تواند عامل دیگری برای نادیده گرفتن منافع سهامداران و کاهش ارزش شرکت‌ها باشد و این عوامل می‌تواند منجر به انحراف از سرمایه‌گذاری کارا شود که منجر به کاهش تدریجی ارزش شرکت خواهد شد (یانگ و جیانگ، ۲۰۰۸). در این راستا با شناسایی عوامل مؤثر بر کارایی سرمایه‌گذاری، علاوه بر افزایش سطح آگاهی ذینفعان، می‌توان زمینه استفاده بهینه از منابع را در جهت افزایش ارزش شرکت فراهم آورد. در این رابطه عوامل مختلفی بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارد؛ کیفیت اطلاعات حسابداری یکی از عوامل مؤثر بر کارایی سرمایه‌گذاری است (یانگ و جیانگ، ۲۰۰۸). اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا می‌تواند با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی که منجر به اصطکاک اقتصادی مانند خطر اخلاقی و انتخاب نامطلوب می‌شود، کارایی سرمایه‌گذاری را افزایش دهد (رن، ۲۰۱۶). به گونه‌ای که اطلاعات حسابداری با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، هزینه انتخاب نادرست و مخاطرات اخلاقی را در بین سرمایه‌گذاران و مدیران کاهش می‌دهد. کیفیت اطلاعات حسابداری با مکانیزم ارائه اطلاعات واضح و شفاف و مربوط به استفاده‌کنندگان می‌تواند منجر به انتخاب روش‌هایی توسط مدیران برای مدیریت سود شود که هزینه تأمین مالی را کاهش داده و منجر به استفاده بهینه از منابع توسط مدیران می‌شود. در این زمینه، شفاف‌سازی و انعکاس اقدامات انجام شده توسط مدیریت از طریق ارائه اطلاعات حسابداری می‌تواند منجر به توانایی ذینفعان برای تحلیل و نظارت بر عملکرد مدیریت در شرکت شود. مجموعه این ویژگی‌ها می‌تواند کارایی سرمایه‌گذاری را به مقدار قابل توجهی افزایش دهد (عجم، ۱۴۰۰).

- 1 Gomariz & Ballesta
- 2 Al'Alam & Firmansyah
- 3 Yang, J., and Jiang
- 4 Ren

مطالعات قبلی نشان می‌دهد که گزارشگری مالی باکیفیت بالاتر می‌تواند کارایی سرمایه‌گذاری را با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و تأمین‌کنندگان خارجی سرمایه افزایش دهد (انتومو<sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۲۰). در یک بازار کامل که در آن عدم تقارن اطلاعاتی وجود ندارد، شرکت‌ها می‌توانند تنها با انجام پروژه‌هایی با ارزش فعلی خالص مثبت، تصمیمات سرمایه‌گذاری بهینه‌ای اتخاذ کنند (مودیلیانی و میلر<sup>۲</sup>، ۱۹۵۸). با این حال، عدم تقارن اطلاعات منجر به مشکلات انتخاب نامطلوب و خطرات اخلاقی می‌شود که کارایی سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد (ستین<sup>۳</sup>، ۲۰۰۳). با این حال، اگر سرمایه‌گذاران منطقی این رفتار مدیریتی را مشاهده کنند، ممکن است میزان سرمایه خارجی عرضه‌شده به شرکت را کاهش دهند یا هزینه سرمایه را افزایش دهند، که منجر به کم سرمایه‌گذاری می‌شود (مایرز و ماجوف<sup>۴</sup>، ۱۹۸۴). یک مشکل خطر اخلاقی نشان می‌دهد که مدیران تمایل به بیش سرمایه‌گذاری مانند ساختن امپراتوری دارند زیرا انگیزه‌هایی برای به حداکثر رساندن رفاه شخصی خود دارند (بلانچارد<sup>۵</sup> و همکاران، ۱۹۹۴). به‌طور خلاصه، انتخاب نامطلوب و مشکلات مخاطره اخلاقی ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و تأمین‌کنندگان سرمایه خارجی می‌تواند باعث کم یا بیش سرمایه‌گذاری یا هر دو شود که منجر به سرمایه‌گذاری ناکارا می‌شود. از این رو، تا جایی که کیفیت اطلاعات حسابداری عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران خارجی را کاهش می‌دهد، کارایی سرمایه‌گذاری‌ها افزایش می‌یابد (هیلی و پالپو<sup>۶</sup>، ۲۰۰۱). مطابق با این استدلال، مطالعات قبلی نشان می‌دهد که کیفیت اطلاعات حسابداری در واقع با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران، کارایی سرمایه‌گذاری در مخارج سرمایه را بهبود می‌بخشد (بیدل و هیلاری، ۲۰۰۶؛ بیدل و همکاران، ۲۰۰۹). به‌عنوان مثال، بیدل و هیلاری (۲۰۰۶) نشان دادند که کیفیت حسابداری به‌طور قابل‌توجهی با ناکارایی سرمایه‌گذاری مرتبط است. بیدل و هیلاری (۲۰۰۶)، بیدل و همکاران (۲۰۰۹) شواهد تجربی ارائه کردند که کیفیت بالاتر اطلاعات حسابداری با کاهش بیش سرمایه‌گذاری و افزایش کم سرمایه‌گذاری، کارایی سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد.

کارایی اطلاعات بیانگر این است که قیمت تعیین شده در بازار تمام اطلاعات موجود را به‌طور کامل منعکس می‌کند. این کارایی اطلاعاتی زمانی حاصل می‌شود که اطلاعات مربوط به سهام به سرعت، منصفانه و ارزان بین همه سرمایه‌گذاران توزیع شود و اطلاعات به‌طور دقیق در قیمت سهام منعکس شود (زتجه<sup>۷</sup> و همکاران، ۲۰۱۷). با این حال، عدم تقارن اطلاعاتی زمانی شکل می‌گیرد که این اطلاعات به‌طور عادلانه در بازار به تمام سرمایه‌گذاران توزیع نشود و این به دلیل یک اختلاف در حجم و صحت اطلاعات نگهداری شده توسط دو یا چند شرکت‌کننده

- 1 Enomoto
- 2 Modigliani & Miller
- 3 Stein
- 4 Myers & Majluf
- 5 Blanchard
- 6 Healy & Palepu
- 7 Zetzsche

بزرگ در بازار است (داوسون<sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۱۰). علاوه بر این، این گروه از سرمایه‌گذاران بزرگ، که به طور عمده سرمایه‌گذاران حقوقی را شامل می‌شوند، ممکن است اقداماتی انجام دهند که برای خودشان مفید باشد اما به ضرر سایر سرمایه‌گذاران باشد (وانگ<sup>۲</sup> و همکاران، ۲۰۱۸). مطابق با عدم تقارن اطلاعاتی موجود بین سرمایه‌گذاران خرد و بزرگ، معامله‌گران آگاه یا همان سرمایه‌گذاران بزرگ که عموماً از اطلاعات ارزشمندی نسبت به وضعیت آینده سهام بهره‌مند هستند، ممکن است از موقعیت اطلاعاتی ممتاز خود برای کسب سود اضافی استفاده کنند. آنها ممکن است اقداماتی انجام دهند که به نفع آنها باشد اما به ضرر سایر سرمایه‌گذاران باشد. بنابراین، اطلاعات نامتقارن اغلب می‌توانند منجر به نوسانات قیمت بالا شوند و سرانجام باعث خرابی بازار می‌شوند (موس<sup>۳</sup> و همکاران، ۲۰۱۵). از این رو در بسیاری از مطالعات مالی، عدم تقارن اطلاعاتی عامل مهمی برای ارزیابی ثبات قیمت در نظر گرفته می‌شود. اما آنچه که حائز اهمیت است این است که سرمایه‌گذاران بزرگ و در این تحقیق، حقوقی‌ها به واسطه دارا بودن اطلاعات محرمانه و درصد بالا در بانک‌های تحت نمونه این تحقیق و درک مدیران بر این موضوع که حقوقی‌ها نظارت بیشتری بر آنها خواهند داشت، سعی می‌کنند تصمیمات خود را به گونه‌ای اتخاذ کنند که منجر به شناسایی فرصت‌های سرمایه‌گذاری مناسب و مطلوب و افزایش کارایی سرمایه‌گذاری شود.

در حوزه کارایی سرمایه‌گذاری و کیفیت گزارشگری مالی تحقیق‌های زیادی انجام شده که یکی از آنها، مدرس و حصار زاده (۱۳۸۷) می‌باشد که از مدل وردی استفاده کرده‌اند. آنها با بررسی ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۷۹ تا ۸۵ نشان دادند که علاوه بر اینکه سطح گزارشگری مالی با سطح کارایی سرمایه‌گذاری رابطه معنادار و مثبتی دارد، کیفیت گزارشگری موجب بهبود کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود. صفری گرایلی و رعنائی (۱۳۹۶) در پژوهشی رابطه کیفیت گزارشگری مالی با کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها و اثر ساختار سررسید بدهی‌ها بر این رابطه را با بررسی اطلاعات در بازه زمانی ۱۳۸۸ - ۱۳۹۲ مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد با افزایش بدهی‌ها کوتاه‌مدت، ارتباط کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری تضعیف می‌شود. دارایی و پسندیده دارایی و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی رابطه بین کیفیت حسابرسی و کیفیت گزارشگری مالی در شرکت‌های بیمه را با بررسی اطلاعات در بازه زمانی ۱۳۹۲ - ۱۳۹۸ مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد بین کیفیت حسابرسی و کیفیت گزارشگری مالی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. وهاب و همکاران (۱۴۰۱) در پژوهشی رابطه حق‌الزحمه غیرمنتظره حسابرسی بر کیفیت گزارشگری مالی را با بررسی اطلاعات در بازه زمانی ۱۳۹۴ - ۱۳۹۹ مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد بین حق‌الزحمه غیرمنتظره حسابرسی و کیفیت گزارشگری مالی رابطه معناداری وجود ندارد. مشایخ و همکاران (۱۴۰۱) در پژوهشی رابطه بین بیش اعتمادی مدیر و مدیریت جریان‌های نقدی عملیاتی را با بررسی اطلاعات در بازه زمانی ۱۳۹۳ - ۱۳۹۸ مورد بررسی دادند نتایج نشان داد بیش اعتمادی مدیر اثر مثبت و معناداری بر مدیریت جریان‌های نقدی عملیاتی دارد. به

1 Dawson  
2 Wang  
3 Moss



عبارتی بیش اعتمادی مدیران باعث می‌شود که مدیران جریان‌های نقد عملیاتی را بهتر مدیریت کنند و آن‌ها را به سمت فرصت‌های سرمایه‌گذاری مناسب و مطلوب هدایت کنند. بشیری منش و همکاران (۱۴۰۱) بیان می‌کنند که از نظر تئوری، مدیران خودشیفته با ویژگی‌های رفتاری مانند خودخواهی بیش از حد، تسلط بفرآیندهای تصمیم‌گیری و عدم بازخورد از دیگران باعث کاهش کیفیت گزارشگری مالی می‌شوند. قربانی و همکاران (۱۴۰۱) در پژوهشی رابطه محافظه‌کاری حسابرس بر کیفیت سود در بازه زمانی ۱۳۹۲-۱۳۹۸ مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد که محافظه‌کاری حسابرس اثر مستقیم بر کیفیت سود دارد؛ به عبارت دیگر، محافظه‌کاری حسابرسان منجر به افزایش کیفیت سود (یکی از معیارهای کیفیت اطلاعات حسابداری) می‌شود. وردی<sup>۱</sup> (۲۰۰۶) در تحقیقی رابطه کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری را با بررسی اطلاعات در بازه زمانی ۱۹۸۰ تا ۲۰۰۳ مورد بررسی قرار داد. وی کیفیت گزارشگری مالی را با استفاده از مدل جونز و از طریق نماگر کیفیت ارقام تعهدی بررسی کرد و نشان داد که شاخص‌های کیفیت گزارشگری مالی هم با سرمایه‌گذاری کمتر از حد و هم با سرمایه‌گذاری بیش از حد رابطه‌ای منفی دارد. کیفیت گزارشگری مالی می‌تواند کارایی سرمایه‌گذاری را از طریق کاهش هزینه‌های تأمین مالی بهبود دهد. گاریگلیا و یانگ (۲۰۱۶) به بررسی تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند. آن‌ها متوجه شدند که در شرایطی که شرکت‌ها مستعد سرمایه‌گذاری کم هستند، شرکت‌های محافظه‌کارتر نسبت به شرکت‌های کمتر محافظه‌کار، بیشتر سرمایه‌گذاری می‌کنند و بدهی‌های خود را افزایش می‌دهند. ما<sup>۲</sup> (۲۰۱۹) در پژوهشی رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و اثربخشی سرمایه‌گذاری را با بررسی اطلاعات در بازه زمانی ۲۰۱۴-۲۰۱۶ مورد بررسی قرار داد. نتایج نشان داد کیفیت اطلاعات حسابداری می‌تواند کارایی سرمایه‌گذاری را بهبود بخشد. این رابطه در شرکت‌هایی با سرمایه‌گذاری کمتر از حد تأثیر بیشتری نسبت به شرکت‌هایی با سرمایه‌گذاری بیش از حد دارد. خوفی<sup>۳</sup> (۲۰۲۰) رابطه کیفیت اطلاعات حسابداری و تصمیمات مربوط به سرمایه‌گذاری در بازارهای نوظهور را بررسی کرد؛ یافته‌های آن‌ها نشان می‌دهند که اطلاعات مالی با کیفیت بالا روند نظارت مدیران را تسهیل می‌کند، زیرا با کاهش عدم تقارن‌های موجود، رفتار فرصت‌طلبانه را مهار می‌کند و حقوق سهامداران و طلبکاران را تضمین می‌کند.

1 Verdi  
2 Ma  
3 Khoufi



شکل ۱ مدل مفهومی پژوهش  
منبع: یافته‌های پژوهشگر

### ۳- روش تحقیق

این پژوهش از منظر هدف جزو تحقیقات کاربردی است. زیرا پژوهش کاربردی به انگیزه پاسخگویی به حل مشکلات و استفاده مستقیم و فوری از نتایج تحقیق در تصمیم‌گیری‌ها، انجام می‌شود. به عبارت بهتر مدیران و سرمایه‌گذاران می‌توانند نتایج حاصل از آن را در تصمیمات خودشان مورد استفاده قرار دهند. این پژوهش از منظر ماهیت و روش جزو تحقیقات توصیفی می‌باشد. زیرا این در این تحقیقات محقق می‌تواند به ارزیابی شرایط، موقعیت پدیده و روش‌های کار بپردازد و روابط بین متغیرهای مورد مطالعه را تبیین و شناسایی کند. همچنین پژوهش حاضر از نوع همبستگی نیز می‌باشد. زیرا بر کشف وجود رابطه بین دو گروه از اطلاعات تأکید دارد، اطلاعاتی که در خصوص دو یا چند متغیر در یک جامعه تهیه شده‌اند (دیانتی دیلمی، ۱۳۹۴).

به منظور محاسبه متغیرها و تجزیه و تحلیل مدل‌های آماری از نرم‌افزار Excel و Eviews نسخه ۱۰ استفاده شده است.

جامعه آماری در این پژوهش ۱۹ بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران، برای دوره زمانی ۵ ساله، از سال ۱۳۹۵ تا پایان ۱۳۹۹ می‌باشد. تعیین حجم نمونه در این تحقیق سیستماتیک (غربالگری) بوده یعنی همه بانک‌ها با توجه به محدود بودن جامعه، لحاظ شده‌اند.

در این پژوهش برای بررسی موضوع پژوهش دو سؤال تدوین گردیده که برای پاسخ به آن‌ها فرضیاتی بیان شده است؛

- آیا درصد سرمایه‌گذاری حقوقی بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر دارد؟
- آیا بیش سرمایه‌گذاری بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و درصد سرمایه‌گذاری حقوقی بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر دارد؟

مطابق با مدل بیدل و همکاران (۲۰۰۹) و چنگ، دهلیوال و ژانگ<sup>۱</sup> (۲۰۱۳) فرضیه‌های زیر ته‌ریزی می‌گردد:  
**فرضیه ۱:** بین کیفیت اطلاعات حسابداری و درصد سرمایه‌گذاری حقوقی با کارایی سرمایه‌گذاری رابطه معنادار وجود دارد.

**فرضیه ۲:** بیش سرمایه‌گذاری بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و درصد سرمایه‌گذاری حقوقی با کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر معنادار دارد.  
 مدل آزمون فرضیه‌ها به شرح زیر است؛

$$1. \text{Invest}_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{AQ}_{it} + \beta_3 \text{Institutional investment}_{it} + \sum \text{CONTROLS}_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$2. \text{Invest}_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_2 \text{AQ}_{it} * \text{OVER}_{it} + \beta_4 \text{Institutional investment}_{it} * \text{OVER}_{it} + \sum \text{CONTROLS}_{it} + \varepsilon_{it}$$

### ۳-۱- متغیرهای مستقل

$\text{AQ}_{i,t}$ : در این پژوهش برای اندازه‌گیری کیفیت اطلاعات حسابداری از معیار کیفیت اقلام تعهدی دچو و دیچو (۲۰۰۲) استفاده شده است.

$$\text{TCA}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{CFO}_{t-1} + \beta_2 \text{CFO}_{it} + \beta_3 \text{CFO}_{t+1} + \varepsilon_{it}$$

$\text{TCA}_{i,t}$ : کیفیت اقلام تعهدی جاری شرکت  $i$  در پایان سال  $t$  که از تفاضل جریان نقد کل از سود خالص بدست می‌آید.

$\text{CFO}_{t-1}$ : جریان نقدی شرکت  $i$  در پایان سال  $t-1$

$\text{CFO}_{it}$ : جریان نقدی شرکت  $i$  در پایان سال  $t$

$\text{CFO}_{t+1}$ : جریان نقدی شرکت  $i$  در پایان در سال  $t+1$

$\varepsilon_{it}$ : باقی‌مانده در رابطه بالا که معیار تعیین کیفیت اقلام تعهدی می‌باشد (اقلام تعهدی اختیاری).

Institutional investment: نسبت سهامی ست که توسط سرمایه‌گذاران حقوقی در بانک‌های عضو بازار سرمایه ایران در دست است.

### ۲-۳- متغیر وابسته

$INVEST_{i,t+1}$ : کارایی سرمایه‌گذاری را با استفاده از تعریف بیدل و همکاران (۲۰۰۹) و چنگ، دهلیوال و ژانگ (۲۰۱۳)، بکارگرفته است که برابر است با تغییر ارزش دفتری دارایی ثابت در سال  $t+1$  به علاوه هزینه استهلاک سال  $t+1$  تقسیم بر ارزش دفتری کل دارایی‌ها در سال  $t$ .

### ۳-۳- متغیر تعدیل‌گر

متغیر بیش سرمایه‌گذاری، متغیر تعدیل‌گر می‌باشد و بر اساس مدل بیدل و همکاران (۲۰۰۹) محاسبه شده است.

$$Inv_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 sales\_growth_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

$Inv_{i,t}$ : شامل سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت می‌باشد که برابر است با تغییر ارزش دفتری دارایی ثابت مشهود در سال  $t$  به علاوه هزینه استهلاک سال  $t$  تقسیم بر ارزش دفتری کل دارایی‌ها در سال  $t$ .  
 $sales\_growth_{i,t-1}$ : بیانگر نرخ رشد فروش می‌باشد که به عنوان فرصت‌های سرمایه‌گذاری شناخته می‌شود که این متغیر بر مبنای درآمد عملیاتی محاسبه شده است.  
 $\varepsilon$ : پسماند مدل می‌باشد که در صورتیکه مثبت باشد یعنی بیش سرمایه‌گذاری داریم و عدد مجازی یک را در مدل اصلی قرار می‌دهیم و در صورتی که منفی باشد یعنی کم سرمایه‌گذاری داریم و عدد صفر را قرار می‌دهیم.

### ۴-۳- متغیرهای کنترلی

$Lev_{i,t}$  (اهرم مالی): نسبت جمع بدهی‌ها به ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت  $i$  در سال  $t$ .  
 $Cash_{i,t}$ : وجه نقد نگهداری شده شرکت است. در این پژوهش نسبت وجوه نقد و سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت به ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت  $i$  در سال  $t$  بدست می‌آیند که میزان نقدینگی و توانایی انجام سرمایه‌گذاری شرکت را نشان می‌دهد (یانگ و جیانگ، ۲۰۰۸؛ چن و همکاران ۲۰۱۱).  
 $Return_{i,t}$ : بازده سالانه سهام شرکت  $i$  در سال  $t$  می‌باشد.  
 برای بدست آوردن بازده سالانه سهام از نرم‌افزار tse client نسخه ۲ استفاده کرده‌ایم که از تفاضل قیمت پایانی تعدیلی روز آخر و اول تقسیم بر قیمت پایانی تعدیلی روز اول بدست آمده است. قیمت‌های تعدیلی منظور همان قیمتی ست که بابت افزایش سرمایه و تقسیم سود تعدیل شده است.  
 $Age_{i,t}$  (سن شرکت): از طریق لگاریتم سال‌های حضور شرکت  $i$  در لیست بانک‌های پذیرفته شده در بازار سرمایه

ایران حاصل شده است.

i,t Size (اندازه شرکت): از طریق لگاریتم ارزش بازار (تعداد سهام ضربدر ارزش بازار هر سهم) شرکت i در سال t حاصل شده است.

#### ۴- یافته‌های پژوهش

##### ۴-۱- آمار توصیفی کمی

اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. میانگین متغیر کارایی سرمایه‌گذاری به طور متوسط برابر ۰/۰۸۶ می‌باشد که به این معناست که بانک‌های پذیرفته شده در بازار سرمایه ایران به طور متوسط ۸.۶ درصد بیش سرمایه‌گذاری داشته‌اند. میانگین سن بانک ۲۰۱۴۶ در مقیاس لگاریتمی است که بیشترین سن بانک برای کارآفرین در سال ۹۹ و کمترین آن برای بانک آینده در سال ۹۵ می‌باشد. میانگین اندازه بانک ۲۹۰۷۴۱ برآورد شده است که بزرگترین اندازه بانک مربوط به بانک ملت در سال ۹۹ و کمترین مقدار اندازه بانک مربوط به بانک ایران‌زمین در سال ۹۸ می‌باشد. به‌طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. چولگی نیز از پارامترهای تعیین انحراف از قرینگی بوده و شاخص تقارن داده‌هاست. در صورتی که جامعه از توزیع متقارن برخوردار باشد، ضریب چولگی برابر صفر، در صورتیکه جامعه چوله به چپ باشد، ضریب چولگی منفی و در صورتی که چوله به راست باشد، ضریب چولگی مثبت خواهد بود. کشیدگی نیز شاخص سنجش پراکندگی جامعه نسبت به توزیع نرمال است. مقدار انحراف معیار در آمار توصیفی، برای متغیر کارایی سرمایه‌گذاری ۰.۱۱۱ و برای کیفیت اقلام تعهدی برابر است با ۰.۱۰۹ می‌باشد. هرچه مقدار انحراف معیار به صفر نزدیکتر باشد نشان‌دهنده عدم پراکندگی فراوانی‌ها حول میانگین است و از این جهت متغیرها در سطح مطلوبی قرار دارند و احتمال وجود داده‌های پراکنده کاهش می‌یابد. مقدار انحراف معیار، برای اندازه بانک برابر با ۲.۱۰۲ و برای کیفیت اقلام تعهدی ۰.۱۰۹ می‌باشد که نشان می‌دهد این دو متغیر به ترتیب دارای بیشترین و کمترین انحراف معیار هستند. ضریب چولگی نشان‌دهنده تقارن فراوانی داده است. این ضریب در توزیع نرمال برابر صفر است و هرچه ضریب چولگی به صفر نزدیک‌تر باشد نشان‌دهنده متقارن بودن توزیع نسبت به توزیع نرمال می‌باشد و همچنین ضریب کشیدگی نشان‌دهنده ارتفاع توزیع و مقایسه آن نسبت به توزیع نرمال می‌باشد. ضریب کشیدگی نرمال برابر با عدد ۳ می‌باشد و هرچه این عدد به ۳ نزدیکتر باشد نشان‌دهنده پیروی بیشتر توزیع نسبت به توزیع نرمال است. بقیه شاخص‌ها مطابق جدول بالا توصیف شده است.

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نام متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
کارایی سرمایه‌گذاری	Invest	۰.۰۸۶	۰.۰۵۷	۰.۵۹۳	-۰.۰۸۹	۰.۱۱۱	۲.۸۴۰	۱۲.۴۸۹
کیفیت اقلام تعهدی	TCA	-۰.۰۸۹	-۰.۰۵۷	-۰.۰۰۴	-۰.۵۹۳	۰.۱۰۹	-۳.۰۲۴	۱۳.۲۴۷
درصد سرمایه‌گذاری حقوقی	Institutional investment	۰.۶۶۳	۰.۷۷۴	۰.۹۹۹	۰.۰۵۹	۰.۲۶۵	-۰.۷۳۸	۲.۴۷۳
اهرم مالی	Lev	۱.۰۵۷	۰.۹۷۰	۳.۳۲۰	۰.۸۷۰	۰.۳۴۹	۴.۸۳۸	۲۸.۰۹۲
وجوه نقد	Cash	۰.۰۸۳	۰.۰۴۷	۰.۸۵۶	۰.۰۰۱	۰.۱۳۴	۴.۳۴۳	۲۲.۹۰۹
بازدهی سهم	Return	۰.۸۴۱	۰.۰۶۶	۵.۶۰۶	-۰.۸۶۰	۱.۳۵۳	۱.۴۸۶	۴.۷۹۴
لگاریتم سن بانک	Age	۲.۱۴۶	۲.۱۹۷	۲.۸۹۰	۰.۶۹۳	۰.۳۸۶	-۰.۷۰۵	۴.۳۱۲
اندازه بانک	Size	۲۹.۷۴۱	۲۹.۸۸۱	۳۴.۱۴۷	۲۳.۱۱۷	۲.۱۰۲	-۰.۴۸۹	۳.۶۴۰

منبع: یافته‌های پژوهشگر

#### ۲-۴- آمار توصیفی متغیرهای کیفی

جدول ۲ نشان می‌دهد که ۴۸.۴۲ درصد از مشاهدات دارای بیش سرمایه‌گذاری هستند.

جدول ۲- توزیع فراوانی متغیر (سرمایه‌گذاری بیش از حد)

درصد فراوانی		فراوانی		عنوان
یک	صفر	یک	صفر	
۴۸.۴۲	۵۱.۵۸	۴۶	۴۹	بانک‌های دارای بیش سرمایه‌گذاری
۱۰۰		۹۵		جمع

منبع: یافته‌های پژوهشگر

#### ۳-۴- آمار استنباطی

##### ۳-۴-۱- آزمون مانایی

یکی از نکاتی که بایستی همیشه قبل از برازش مدل‌ها در نظر داشت بررسی مانایی متغیرهای تحقیق می‌باشد. نامانایی متغیرها یا به عبارتی تصادفی بودن سری زمانی متغیرها منجر به کاذب شدن مدل رگرسیونی برآورد شده می‌گردد. اگر متغیرهای سری زمانی مورد استفاده در برآورد ضرایب مدل ناپایا باشند، درحالی‌که هیچ رابطه مفهومی بین متغیرهای مدل وجود نداشته باشد، موجب می‌شود تا استنباط‌های نادرستی در مورد میزان ارتباط بین متغیرها انجام گیرد.

جدول ۳- آزمون مانایی برای متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نام متغیر	آماره آزمون	معناداری	نتیجه
کارایی سرمایه‌گذاری	Invest	۷.۰۰۵	۰.۰۰۰	مانا است
کیفیت اقلام تعهدی	TCA	۵.۵۰۷	۰.۰۰۰	مانا است
درصد سرمایه‌گذاران حقوقی	Institutional investment	۶.۵۷۹	۰.۰۰۰	مانا است
اهرم مالی	Lev	۶.۶۸۴	۰.۰۰۰	مانا است
وجوه نقد	Cash	۶.۲۵۵	۰.۰۰۰	مانا است
بازدهی سهم	Return	۶.۴۰۹	۰.۰۰۰	مانا است
لگاریتم سن بانک	Age	۱۰.۱۸۵	۰.۰۰۰	مانا است
اندازه بانک	Size	۶.۸۱۷	۰.۰۰۰	مانا است

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به جدول ۳ مشاهده می‌شود سطح معناداری همه متغیرها در سطح اطمینان ۹۵٪ کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر مانا بودن متغیرهاست.

#### ۴-۳-۲- آزمون تشخیص توزیع نرمال

پس از انجام هر نوع اندازه‌گیری همواره تعدادی داده (عدد) در اختیار داریم که می‌خواهیم ارتباط بین آن‌ها را کشف کنیم یا آن‌ها را دسته‌بندی نماییم تا بتوانیم آن‌ها را تجزیه و تحلیل کنیم. برای انجام این کار ابتدا می‌بایست نحوه توزیع داده‌ها را بدانیم. به عبارت ساده‌تر توزیع داده‌ها به ما می‌گوید که پراکندگی و گستردگی داده‌هایی که جمع‌آوری کرده‌ایم چگونه است. به منظور بررسی نرمال بودن متغیرهای پژوهش از آزمون جارک و برا در سطح اطمینان ۹۵٪ استفاده شده است. در این آزمون هرگاه سطح معنی‌داری کمتر از ۵٪ باشد نشان‌دهنده توزیع نرمال نمی‌باشد:

جدول ۴- نتایج آزمون توزیع نرمال

نام متغیر	نام متغیر	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
کارایی سرمایه‌گذاری	Invest	۰.۶۹۹	۰.۷۰۵	توزیع نرمال دارد
کیفیت اقلام تعهدی	TCA	۰.۵۵۶	۰.۷۵۷	توزیع نرمال دارد
درصد سرمایه‌گذاران حقوقی	Institutional investment	۰.۶۰۸	۰.۷۳۷	توزیع نرمال دارد
اهرم مالی	Lev	۰.۶۲۲	۰.۷۳۲	توزیع نرمال دارد
وجوه نقد	Cash	۰.۷۷۳	۰.۶۷۹	توزیع نرمال دارد
بازدهی سهم	Return	۰.۵۷۰	۰.۷۵۱	توزیع نرمال دارد

نام متغیر	نام متغیر	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
لگاریتم سن بانک	Age	۰.۵۶۱	۰.۷۵۵	توزیع نرمال دارد
اندازه بانک	Size	۰.۶۵۱	۰.۷۲۱	توزیع نرمال دارد

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نرمال بودن متغیرها: طبق نتایج آزمون مشاهده می‌شود که سطح معناداری همه متغیرها بیش از ۵ درصد می‌باشد لذا دارای توزیع نرمال هستند.

#### ۴-۳-۳- آزمون F لیمر (چاو)

گاهی اوقات داده‌هایی که ما با آن‌ها روبرو هستیم هم دربرگیرنده داده‌های سری زمانی و هم مقطعی می‌باشد. به چنین مجموعه‌ای از داده‌ها عموماً پانلی از داده‌ها یا پانل دیتا شناخته شده است. در برآورد مدل پانل دیتا با دو حالت کلی روبرو هستیم. حالت اول این است که عرض از مبدأ برای کلیه مقاطع یکسان است که در این صورت با مدل پول دیتا مواجه هستیم. حالت دوم عرض از مبدأ برای تمام مقاطع متفاوت است که به این حالت پانل دیتا گفته می‌شود. برای شناسایی دو حالت فوق از آزمونی به نام اف-لیمر استفاده می‌شود. بنابراین آزمون اف-لیمر برای انتخاب بین روش‌های رگرسیون پول دیتا (داده‌های تلفیقی) پانل دیتا (داده‌های تابلویی) استفاده می‌شود. در صورتی که میزان معناداری آماره‌ی چاو کمتر از سطح ۰/۰۵ باشد، داده‌های تابلویی (پانل دیتا) انتخاب می‌شود. در این حالت برای تشخیص اثرات ثابت یا تصادفی باید آزمون هاسمن نیز انجام شود.

#### جدول ۵- نتایج آزمون اف لیمر (چاو)

نام مدل	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
مدل اول	۱.۰۶۶	۰.۴۰۳	داده‌های تلفیقی
مدل دوم	۱.۰۲۰	۰.۴۴۹	داده‌های تلفیقی

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به جدول ۵، چون سطح معناداری آزمون اف لیمر در مدل پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ بیش از ۵ درصد است، از این رو رویکرد داده‌های تلفیقی (پول) در مقابل رویکرد داده‌های تابلویی (پانل دیتا) مورد پذیرش قرار می‌گیرند و نیازی به اجرای آزمون هاسمن نیست (افلاطونی، ۱۳۹۷).



#### ۴-۳-۴- همسانی واریانس در مقادیر خطا

یکی از مفروضات مدل رگرسیونی خطی کلاسیک وجود همسانی واریانس جملات اخلال می‌باشد. اما به‌طور متعارف در داده‌های سری زمانی و داده‌ها مقطعی ممکن است واریانس جملات اخلال ثابت نموده و از مقادیر وقفه‌دار جملات اخلال تبعیت نماید. در این صورت مشکل ناهمسانی واریانس بین جملات اخلال بروز می‌کند و تخمین‌زنده‌های رگرسیون علی‌رغم بدون تورش بودن دارای کارایی نخواهد بود. فرض‌های آماری این آزمون به شرح ذیل است. فرضیه‌ی صفر:  $(H_0)$  واریانس مقادیر خطا همسان است. فرضیه‌ی مقابل:  $(H_1)$  واریانس مقادیر خطا همسان نیست.

جدول ۶- نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

مدل‌های پژوهش	آماره آزمون	سطح معنی‌داری	نتیجه
مدل اول	۱.۸۰۸	۰.۰۹۵	عدم وجود ناهمسانی واریانس
مدل دوم	۱.۵۹۶	۰.۱۲۹	عدم وجود ناهمسانی واریانس

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتایج حاصل در جدول ۶ نشان می‌دهد که سطح معناداری آزمون ناهمسانی واریانس در مدل پژوهش بیش از ۵ درصد می‌باشد و بیانگر عدم وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلال می‌باشد.

#### ۴-۳-۵- خودهمبستگی مقادیر خطا

در مطالعات اقتصادسنجی که بر مبنای سری‌های زمانی قرار دارند، فرض عدم خودهمبستگی سریالی بین جملات پسماند که از فروض مهم مدل کلاسیک است، اغلب نقض می‌شوند. بنابراین لازم می‌باشد که قبل از تفسیر نتایج حاصل، به بررسی پدیده خودهمبستگی سریالی بین جملات پسماند پرداخته شود؛ زیرا در صورت وجود خودهمبستگی سریالی بین اجزاء اخلال، تخمین‌زن‌های OLS دیگر در بین تمام تخمین‌زن‌ها بدون تورش، کارا نیستند یعنی دارای حداقل واریانس نمی‌باشند و در نتیجه استنباط آماری، قابل اعتماد نخواهد بود این مشکل بیشتر در داده‌های سری زمانی دیده می‌شود. در این آزمون فرضیه‌ها به شکل زیر است:

جملات پسماند دارای خودهمبستگی سریالی نیستند :  $H_0$

جملات پسماند دارای خودهمبستگی سریالی هستند :  $H_1$

جدول ۷- نتایج آزمون خودهمبستگی سریالی

نتیجه	سطح معنی‌داری	آماره آزمون	مدل‌های پژوهش
عدم وجود خودهمبستگی سریالی	۰.۸۰۵	۰.۲۱۶	مدل اول
عدم وجود خودهمبستگی سریالی	۰.۷۳۱	۰.۳۱۳	مدل دوم

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به نتایج جدول ۷ مشاهده می‌شود که سطح معناداری آزمون خودهمبستگی سریالی در مدل فوق بیش از ۵ درصد می‌باشد و بیانگر عدم وجود خودهمبستگی سریالی است.

#### ۴-۳-۶- آزمون هم خطی

در آمار، عامل تورم واریانس<sup>۱</sup> شدت هم خطی چندگانه را ارزیابی می‌کند. در واقع یک شاخص معرفی می‌گردد که بیان می‌دارد چه مقدار از تغییرات مربوط به ضرایب برآورد شده بابت هم خطی افزایش یافته است. شدت هم خطی چندگانه را با بررسی بزرگی مقدار عامل تورم واریانس می‌توان تحلیل نمود. اگر آماره آزمون عامل تورم واریانس به یک نزدیک بود نشان‌دهنده عدم وجود هم خطی است. به‌عنوان یک قاعده تجربی مقدار عامل تورم واریانس بزرگتر از ۱۰ باشد هم خطی چندگانه بالا می‌باشد.

جدول ۸- آزمون هم خطی برای مدل اول

نام متغیر	نام متغیر	عامل تورم واریانس (VIF)
کیفیت اقلام تعهدی	TCA	۱.۳۵۲
درصد سرمایه‌گذاران حقوقی	Institutional investment	۱.۴۹۲
اهرم مالی	Lev	۱.۳۹۳
وجوه نقد	Cash	۱.۳۹۷
بازدهی سهم	Return	۱.۳۴۵
لگاریتم سن بانک	Age	۱.۷۰۹
اندازه بانک	Size	۱.۴۷۵

<sup>۱</sup> variance inflation factor=VIF

جدول ۹- آزمون هم خطی برای مدل دوم

نام متغیر	عامل تورم واریانس (VIF)	عامل تورم واریانس (VIF)
کیفیت اقلام تعهدی	TCA	۱.۴۰۷
سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد* کیفیت اقلام تعهدی	Over* TCA	۱.۱۲۴
درصد سرمایه‌گذاران حقوقی	Institutional investment	۱.۵۸۵
درصد سرمایه‌گذاران حقوقی * کیفیت اقلام تعهدی	Over* Institutional investment	۱.۰۵۰
اهرم مالی	Lev	۱.۴۵۹
وجوه نقد	Cash	۱.۴۰۰
بازدهی سهم	Return	۱.۳۵۹
لگاریتم سن بانک	Age	۱.۷۸۱
اندازه بانک	Size	۱.۵۲۹

منبع: یافته‌های پژوهشگر

همان‌طور که در نتایج آزمون هم خطی در جداول فوق قابل‌مشاهده است، مقادیر عامل تورم واریانس به عدد یک نزدیک و کوچکتر از عدد ۱۰ می‌باشند که بیانگر عدم وجود هم خطی می‌باشد.

#### ۴-۴- تجزیه و تحلیل داده‌ها

##### آزمون فرضیه اول

نتایج جدول ۱۰ نشان می‌دهد که درصد سرمایه‌گذاری حقوقی (متغیر مستقل) دارای ضریب مثبت (۰.۸۲۳) و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد (۰.۰۰۰) است از این رو می‌توان گفت که درصد سرمایه‌گذاری حقوقی با کارایی سرمایه‌گذاری رابطه مثبت و معناداری دارد و همچنین نتایج نشان داد سطح معناداری متغیر کیفیت اقلام تعهدی (متغیر مستقل) در مدل تحقیق کوچکتر از خطای ۵ درصد (۰.۰۰۰) و ضریب مثبت (۰.۸۰۶) نشان‌دهنده تأثیر مثبت و معنادار کیفیت اطلاعات حسابداری بر کارایی سرمایه‌گذاری در بانک‌ها می‌باشد. بنابراین فرضیه اول مبنی بر اینکه کیفیت اطلاعات حسابداری و درصد سرمایه‌گذاری حقوقی با کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط دارد، رد نمی‌شود. ضریب تعیین تعدیل‌شده برابر با ۶۲.۵ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیر مستقل و کنترلی در مدل توانسته‌اند ۶۲.۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند.

جدول ۱۰- ارتباط بین کیفیت اطلاعات حسابداری و درصد سرمایه‌گذاری حقوقی با کارایی سرمایه‌گذاری (آزمون فرضیه اول)

متغیرها	متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره t	سطح معناداری	معناداری
کیفیت اقلام تعهدی	TCA	۰.۸۰۶	۰.۰۵۰	۱۶.۰۰۱	۰.۰۰۰	هست
درصد سرمایه‌گذاری حقوقی	Institutional investment	۰.۸۲۳	۰.۰۸۵	۹.۶۱۴	۰.۰۰۰	هست
اهرم مالی	Lev	۰.۰۵۴	۰.۰۱۵	۳.۵۰۳	۰.۰۰۰	هست
وجوه نقد	Cash	۰.۱۲۵	۰.۰۴۰	۳.۰۷۳	۰.۰۰۲	هست
بازدهی سهم	Return	۰.۰۰۴	۰.۰۰۴	۱.۰۶۶	۰.۲۸۹	نیست
لگاریتم سن بانک	Age	۰.۰۶۹	۰.۰۲۹	۲.۳۳۸	۰.۰۲۲	نیست
اندازه بانک	Size	۰.۱۳۸	۰.۰۷۹	۱.۷۴۵	۰.۰۸۵	نیست
عرض از مبدأ		-۰.۲۰۳	۰.۰۸۸	-۲.۳۰۶	۰.۰۲۳	هست
سایر آماره‌های اطلاعاتی						
ضریب تعیین تعدیل‌شده			۰.۶۲۵			
آماره فیشر - سطح معناداری آن			۶۹.۱۲۴			
دوربین واتسون			۱.۹۶۷			

منبع: یافته‌های پژوهشگر

### آزمون فرضیه دوم

نتایج جدول ۱۱، نشان می‌دهد که متغیر نشانگر اثر تعاملی بیش سرمایه‌گذاری بر درصد سرمایه‌گذاری حقوقی دارای ضریب منفی (۰.۰۳۱-) و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد (۰.۰۰۶) است. از این رو می‌توان گفت که بیش سرمایه‌گذاری بر رابطه بین درصد سرمایه‌گذاری حقوقی و کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر منفی و معناداری دارد، به عبارتی بیش سرمایه‌گذاری باعث تضعیف رابطه بین درصد سرمایه‌گذاری حقوقی و کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود و همچنین نتایج نشان داد که متغیر نشانگر اثر تعاملی بیش سرمایه‌گذاری بر کیفیت اقلام تعهدی (کیفیت اقلام تعهدی\*بیش سرمایه‌گذاری) دارای ضریب مثبت (۰.۸۱۰) و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد (۰.۰۰۰) است. این رو می‌توان گفت که بیش سرمایه‌گذاری بر رابطه کیفیت اطلاعات حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت و معناداری دارد و باعث تشدید رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری شده است. بنابراین فرضیه دوم نیز رد نمی‌شود. ضریب تعیین تعدیل‌شده برابر با ۸۳.۵ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیر مستقل و کنترلی و تعدیلی در مدل توانسته‌اند ۸۳.۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند.

جدول ۱۱ - تأثیر بیش سرمایه‌گذاری بر رابطه کیفیت اطلاعات حسابداری و درصد سرمایه‌گذاری حقوقی با کارایی سرمایه‌گذاری (آزمون فرضیه دوم)

متغیرها	متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره t	سطح معناداری	معناداری
کیفیت اقلام تعهدی	TCA	۰.۸۱۰	۰.۰۵۱	۱۵.۸۷۰	۰.۰۰۰	هست
بیش سرمایه‌گذاری* کیفیت اقلام تعهدی	Over* TCA	۰.۴۸۱	۰.۱۱۸	۴.۰۴۹	۰.۰۰۰	هست
درصد سرمایه‌گذاران حقوقی	Institutional investment	۰.۲۴۴	۰.۰۸۵	۲.۸۶۷	۰.۰۰۵	هست
بیش سرمایه‌گذاری* درصد سرمایه‌گذاران حقوقی	Over* Institutional investment	-۰.۰۳۱	۰.۰۱۱	-۲.۸۲۱	۰.۰۰۶	هست
اهرم مالی	Lev	۰.۰۵۴	۰.۰۱۶	۳.۴۱۴	۰.۰۰۱	هست
وجوه نقد	Cash	۰.۱۲۶	۰.۰۴۰	۳.۰۹۹	۰.۰۰۲	هست
بازدهی سهم	Return	۰.۰۰۴	۰.۰۰۴	۱.۱۹۰	۰.۲۳۷	نسبت
لگاریتم سن بانک	Age	۰.۰۳۸	۰.۰۱۵	۲.۴۹۸	۰.۰۱۴	هست
اندازه بانک	Size	۰.۲۰۶	۰.۰۵۷	۳.۶۱۰	۰.۰۰۰	هست
عرض از مبدأ		-۰.۱۹۶	۰.۰۸۹	-۲.۲۰۳	۰.۰۳۰	هست
سایر آماره‌های اطلاعاتی						
ضریب تعیین تعدیل‌شده			۰.۸۳۵			
آماره فیشر - سطح معناداری آن			۵۴.۱۹۶			
دوربین واتسون			۱.۹۷۰			

منبع: یافته‌های پژوهشگر

## ۵- بحث و نتیجه‌گیری

تضاد بین مدیر و مالک باعث شد که مدیر برای دستیابی به اهداف خود، گاهی در پروژه‌هایی سرمایه‌گذاری کند که خالص ارزش فعلی آن‌ها منفی باشد. اما اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا، منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و در پی آن کاهش خطر اخلاقی و گزینش نادرست شده و در نهایت کارایی سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد. کیفیت اطلاعات حسابداری با سازوکار ارائه اطلاعات شفاف و مربوط به استفاده‌کنندگان می‌تواند منجر به انتخاب شیوه‌هایی از سوی مدیریت شود که هزینه تأمین مالی را کاهش دهد و زمینه‌ساز استفاده بهینه منابع توسط مدیران شود. هدف این پژوهش بررسی کشف رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و سرمایه‌گذاری حقوقی بر کارایی سرمایه‌گذاری و تأثیر بیش سرمایه‌گذاری بر این رابطه در بانک‌های عضو در بازار سرمایه ایران است. از

شاخص ارقام تعهدی برای اندازه‌گیری کیفیت اطلاعات حسابداری استفاده شده است. به منظور دستیابی به اهداف پژوهش دو فرضیه تدوین شد. نتایج حاصل از فرضیه اول بیان کرد که کیفیت اطلاعات حسابداری و درصد سرمایه‌گذاری حقوقی با کارایی سرمایه‌گذاری رابطه مثبت و معنادار دارد؛ به این معنا که هرچه کیفیت اطلاعات حسابداری (با معیار کیفیت ارقام تعهدی) و درصد سرمایه‌گذاری حقوقی بیشتر باشد، کارایی سرمایه‌گذاری نیز بیشتر خواهد بود. به عبارت دیگر، بالا بودن کیفیت اطلاعات حسابداری از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی باعث کاهش خطر اخلاقی و گزینش نادرست شده و در نهایت منجر به افزایش کارایی سرمایه‌گذاری خواهد شد و از سوی دیگر، بالا بودن درصد سرمایه‌گذاری حقوقی باعث می‌شود که آن‌ها بروی عملکرد شرکت نظارت داشته باشند و این امر باعث افزایش کارایی سرمایه‌گذاری شرکت خواهد شد. نتایج فرضیه دوم نشان داد که بیش سرمایه‌گذاری بر ارتباط کیفیت اطلاعات حسابداری و درصد سرمایه‌گذاری حقوقی با کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر معناداری دارد. به عبارت دیگر هرچه بیش سرمایه‌گذاری اتفاق افتاده، رابطه کیفیت اطلاعات حسابداری (با معیار کیفیت ارقام تعهدی سنجیده می‌شود) و کارایی سرمایه‌گذاری در بانک‌های قوی‌تر شده به عبارتی بیش سرمایه‌گذاری باعث تشدید رابطه کیفیت اطلاعات حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری شده‌است. از سوی دیگر هر چه بیش سرمایه‌گذاری اتفاق افتاده، رابطه بین درصد سرمایه‌گذاری حقوقی و کارایی سرمایه‌گذاری شده به عبارت دیگر بیش سرمایه‌گذاری تأثیر منفی بر رابطه بین درصد سرمایه‌گذاری حقوقی و کارایی سرمایه‌گذاری در بانک‌ها داشته است.

این پژوهش با نتایج پژوهش صفری گرایلی و رعنائی (۱۳۹۶) و وردی، (۲۰۰۶) همسو بوده است. این پژوهش با نتایج پژوهش خوفی، (۲۰۲۰) همسو نبوده است. پیشنهاد می‌شود اطلاعات حسابداری بانک‌ها با کیفیت باشد، چرا که نتایج پژوهش نشان داد این امر منجر به افزایش کارایی سرمایه‌گذاری خواهد شد. به بانک‌ها پیشنهاد می‌شود که امتیازاتی برای سرمایه‌گذاران حقوقی قائل شوند تا هرچه بیشتر در بازار سرمایه نماد های بانکی را در سبد خود داشته باشند، چراکه موجب افزایش کارایی سرمایه‌گذاری برای بانک‌ها خواهد شد. در بانک‌هایی که درصد سرمایه‌گذاری حقوقی‌شان بالاست، پیشنهاد می‌شود که بیش سرمایه‌گذاری انجام دهند چراکه باعث کاهش کارایی سرمایه‌گذاری‌شان خواهد شد. در بانک‌هایی که کیفیت اطلاعات حسابداری‌شان بالاست، پیشنهاد می‌شود که بیش سرمایه‌گذاری انجام دهند چراکه باعث افزایش کارایی سرمایه‌گذاری‌شان خواهد شد. در این پژوهش برای سنجیدن کیفیت اطلاعات حسابداری از کیفیت ارقام تعهدی استفاده شده‌است که پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی معیارهای دیگر (همانند هموارسازی سود، پایداری سود و قابلیت پیش‌بینی سود) آزمون شود، شاید نتایج دیگری حاصل شود. در این پژوهش در مدل اصلی Institutional investment به درصد سرمایه‌گذاری حقوقی تعبیر شده که پیشنهاد می‌شود در پژوهش آتی این متغیر به عنوان درصد سهامداری کنترلی استفاده شود، شاید نتایج دیگری حاصل شود. پیشنهاد می‌شود در تحقیقات آتی وجود مشکلات بیش سرمایه‌گذاری و کم سرمایه‌گذاری برای صنایع بیمه، به صورت جداگانه مورد بررسی قرار گیرد. در این پژوهش با محدودیت خاصی

مواجه نبودیم. تنها محدودیت قابل توجه می‌توان به نحوه محاسبه بیش سرمایه‌گذاری اشاره کرد. نتیجه نهایی اینکه کیفیت اطلاعات حسابداری و درصد سرمایه‌گذاری حقوقی باعث افزایش کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود و بیش سرمایه‌گذاری بر رابطه کیفیت اطلاعات حسابداری و درصد سرمایه‌گذاری حقوقی با کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر معناداری دارد.

#### ۱) فهرست منابع

- ۲) افلاطونی، عباس، (۱۳۹۷)، "اقتصاد سنجی در پژوهش‌های مالی و حسابداری با نرم‌افزار Eviews"، ناشر ترمه.
- ۳) بشیری منش، نازنین، احسان مداح و فهیمه آگاهی، (۱۴۰۱)، "تأثیر سوگیری رفتاری مدیران بر استراتژی‌های حساب‌رسان در مواجهه با ریسک حسابرسی"، مجله قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری و حسابرسی، دوره ۱، شماره ۳، صص ۲۵ تا ۵۲.
- ۴) دیانتی دیلمی، زهرا، (۱۳۹۴)، "حسابداری مدیریت، ابزاری کارآمد در خدمت اقتصاد مقاومتی"، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، ۸ (۲۵)، صص ۶۱-۸۸.
- ۵) دارایی، رویا، بهرام پسندیده پارسا و محمدرضا حاجی رضا، (۱۴۰۰)، "تبیین رابطه بین کیفیت حسابرسی، استقلال حسابرس، حق‌الزحمه حسابرسی، با کیفیت گزارشگری مالی در شرکت‌های بیمه‌ای"، فصلنامه پژوهش‌های حسابرسی حرفه‌ای، ۱(۲)، صص ۱۳۲-۱۵۵.
- ۶) رستمی، وهاب، حامد کارگر و لیلا رضائی، (۱۴۰۱)، "تأثیر حق‌الزحمه غیرمنتظره حسابرسی بر کیفیت گزارشگری مالی"، فصلنامه پژوهش‌های حسابرسی حرفه‌ای، ۲(۸)، صص ۱۶۲-۱۴۶.
- ۷) ستایش، محمد حسین و کاظم شمس‌الدینی، (۱۳۹۵)، "بررسی رابطه بین گزارش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پیشرفت‌های حسابداری ۸ (۱) (پیاپی ۳/۷۰)، صص ۱۲۵-۱۰۳.
- ۸) سلیمانی امیری، غلامرضا، وحید افتخاری و فاطمه دانشیار، (۱۳۹۹)، "بررسی رابطه اطمینان بیش از حد مدیریت و کارایی سرمایه‌گذاری با تأکید بر نقش میانجی تأمین مالی داخلی"، نشریه دانش حسابداری، شماره ۴۳، صص ۱۷۱-۱۸۶.
- ۹) صفری گرایلی، مهدی و فاطمه رعنائی، (۱۳۹۶)، "بررسی ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی با مارایی سرمایه‌گذاری و تأثیر ساختار سررسید بدهی‌ها بر این رابطه"، فصلنامه علمی-پژوهشی مدیریت دارایی و تامین مالی، ۱(۵)، صص ۸۳-۹۸.
- ۱۰) عجم، مریم و زهرا لشگری، (۱۴۰۰)، "تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر عملکرد سرمایه‌گذاری با متغیر تعدیلگر کیفیت حسابرسی"، فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۱۰(۳۷)، صص ۳۰۳-۳۱۴.

(۱۱) قربانی، بهزاد، فرزانه پورطاهراقدام و فریدون راهنمای رود پشته، (۱۴۰۱)، "تأثیر محافظه‌کاری حسابرسان و وجود عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی بر کیفیت سود"، مجله قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری و حسابرسان، دوره ۱، شماره ۲، صص ۱ تا ۲۵.

(۱۲) کمیته فنی سازمان حسابرسان، (۱۳۸۸)، "استانداردهای حسابرسان"، تهران: سازمان حسابرسان.  
 (۱۳) مدرس، احمد و بهرام حصارزاده، (۱۳۸۷)، "کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری"، فصلنامه بورس اوراق بهادار، (۲)۱، صص ۸۵-۱۱۶.

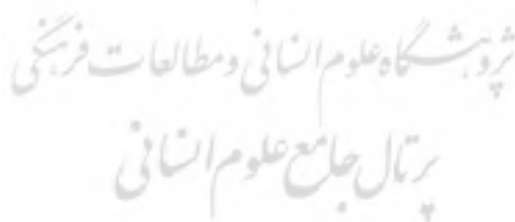
(۱۴) مشایخ، شهناز و نسترن میرزایی، (۱۴۰۱)، "تأثیر سایر طبقات صورت جریان وجه نقد بر رابطه بیش اعتمادی مدیران و مدیریت جریان‌های نقدی عملیاتی"، مجله قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری و حسابرسان، دوره ۱، شماره ۱، صص ۱ تا ۱۷.

- 15) Ahmed, B., Akbar, M., Sabahat, T., Ali, S., Hussain, A., Akbar, A., & Hongming, X. (2021), "Does Firm Life Cycle Impact Corporate Investment Efficiency?", *Sustainability*, 13(1), PP. 197.
- 16) Al'Alam, M. P. A., & Firmansyah, A. (2019), "The Effect of Financial Reporting Quality, Debt Maturity, Political Connection, and Corporate Governance on Investment Efficiency: Evidence from Indonesia", *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 7(6), PP. 39-56.
- 17) Biddle, G., Hilary, G., Verdi, R. (2009), "How Does Financial Reporting Quality Improve Investment Efficiency?", *Journal of Accounting and Economic*, 48, PP. 112-131.
- 18) Biddle, G. and Hilary, (2006), "Accounting Quality and Firm-Level Capital Investment", *The Accounting Review*, 81, PP. 963-982.
- 19) Ball, R., & Shivakumar, L. (2005), "Earnings Quality in UK Private Firms: Comparative loss Recognition Timeliness", *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), PP. 83-128.
- 20) Blanchard, O. J., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1994), "What Do Firms Do with Cash Windfalls?", *Journal of Financial Economics*, 36(3), PP. 337-360.
- 21) Brandt, M. W., Brav, A., Graham, J. R., & Kumar, A. (2010), "The Idiosyncratic Volatility Puzzle: Time Trend or Speculative Episodes?", *The Review of Financial Studies*, 23(2), PP. 863-899.
- 22) Bushman, R.M., Piotroski, J.D. & Smith, A.J. (2004), "What Determines Corporate Transparency?", *Journal of Accounting Research*, 42(2), PP. 207-252.
- 23) Chen, T., Xie, L., & Zhang, Y. (2017), "How Does Analysts' Forecast Quality Relate to Corporate Investment Efficiency?", *Journal of Corporate Finance*, 43, PP. 217-240.
- 24) Chen, F., Hope, O., Li, Q., Wang, X. (2011), "Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firms in Emerging Markets", *The Accounting Review*, 86, PP. 1255-1288.
- 25) Chen, W. J. (2013), "Can Corporate Governance Mitigate the Adverse Impact of Investor Sentiment on Corporate Investment Decisions? Evidence from Taiwan", *Asian Journal of Finance & Accounting*, 5(2), PP. 101-126.
- 26) Cheng, M., D. Dhaliwal, and Y. Zhang. (2013), "Does Investment Efficiency Improve after the Disclosure of Material Weaknesses in Internal Control over Financial Reporting?", *Journal of Accounting and Economics* 56 (1), PP. 1-18, <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2013.03.001>.
- 27) Dawson, G.S., R.T. Watson, and M.-C. Boudreau, (2010), "Information Asymmetry in Information Systems Consulting: toward a Theory of Relationship Constraints", *Journal of Management Information Systems*, 27(3), PP. 143-178.



- 28) Dechow, p. & Dichev, I (2002), "The Quality of Accruals and Earnings: The Rol of Accrual Estimation Errors", *The Accounting Review*, Vol. 77, Supplement: Quality of Earnings Conference (2002), PP. 35-59.
- 29) Dechow Patricia, Weili Ge, Catherine Schrand. (2010), "Understanding Earnings Quality: A Review of the Proxies, Their Determinants and Their Consequences", *Journal of Accounting and Economics*, 50 (2-3), PP. 344 -401.
- 30) Dechow, PM. and Schrand, CM. (2004), "Earnings Quality book", Research Foundation Books, Vol. 2004, Issue 3
- 31) Dull, R. B., Gelinas, U. J., & Wheeler, P. R. (2012), "Accounting Information Systems: Foundations in Enterprise Risk Management", South-Western.
- 32) Enomoto, M., Jung, B., Rhee, S. G., & Shuto, A. (2020), "Accounting Quality and Investment Efficiency in a Bank-centered Economy: Evidence from the 2001 Bank Shareholding Limitation Act of Japan", Available at SSRN 3650677.
- 33) Farj, R. M. H., Jais, M. B., & Isa, A. H. B. M. (2016), "Importance of Accounting Information to Investors in the Stock Market: a Case Study of Libya", *IOSR Journal of Economics and Finance*, 7(1), PP. 70-79.
- 34) Fontes, J. C., Panaretou, A., & Peasnell, K. V. (2018), "The Impact of Fair Value Measurement for Bank Assets on Information Asymmetry and the Moderating Effect of own Credit Risk Gains and Losses", *The Accounting Review*, 93(6), PP. 127-147.
- 35) Gomariz, F. C. & Ballesta, j. (2014), "Financial Reporting Quality, Debt Maturity and Investment Efficiency", *Journal of Banking & Finance*, Vol .40(C), PP. 494-506
- 36) Goodman, T. H., Neamtiu, M., Shroff, N., & White, H. D. (2014), "Management Forecast Quality and Capital Investment Decisions", *The Accounting Review*, 89(1), PP. 331-365.
- 37) Guariglia, A., & Yang, J. (2016), "A Balancing Act: Managing Financial Constraints and Agency Costs to Minimize Investment Inefficiency in the Chinese Market", *Journal of Corporate Finance*, 36, PP. 111-130.
- 38) 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(1-3), PP. 405-440.
- 39) Hussein, A & Mohamad Y.A. (2015), "Corporate Governance and Voluntary Disclosure of Interim Financial Reporting in Jordan", *Journal of Public Administration and Governance*, 2(5), PP. 100-128.
- 40) Khedmati, M., Sualihu, M. A., & Yawson, A. (2020), "CEO-director Ties and Labor Investment Efficiency", *Journal of Corporate Finance*, 65, PP. 101492.
- 41) Khoufi, N. (2020), "Accounting Information Quality and Investment Decisions in the Emerging Markets", *Frontiers in Management and Business*, 1(1), PP. 16-23.
- 42) Lai, S. M., & Liu, C. L. (2018), "Management Characteristics and Corporate Investment Efficiency", *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 25(3-4), PP. 295-312.
- 43) Ma, J. (2019), "The Study between Accounting Information and Investment Effectiveness", In 2019 Asia-Pacific Forum on Economic and Social Development, Vol. 2, PP. 146-151.
- 44) Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958), "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment", *The American Economic Review*, 48(3), PP. 261-297.
- 45) Moura, G. D., Zanchi, M., Mazzioni, S., Rodrigues, F. F., Macêdo, R., & Kruger, S. D. (2017), "Determinants of Accounting Information Quality in large Publicly-held Companies Listed on BM&FBOVESPA", *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 11(3).

- 46) Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984), "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do not Have", *Journal of Financial Economics*, 13(2), PP. 187-221.
- 47) Moss, T.W., D.O. Neubaum, and M. Meyskens, (2015), "The Effect of Virtuous and Entrepreneurial Orientations on Microfinance Lending and Repayment: A Signaling Theory Perspective", *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(1), PP. 27-52.
- 48) Ren, C. (2016), "The Approach of Accounting Information Quality on Investment Efficiency—Empirical Evidence from Chinese Listed Companies", *Theoretical Economics Letters*, 6(2), PP. 330-337.
- 49) Srivastava, P., & Lognathan, M. (2016), "Impact of Accounting Information for Management Decision Making", *International Journal of Applied Research*, 2(5), PP. 171-174.
- 50) Sserwanga, A. (2003), "Presumptive Income Tax Law and Quality of Financial Reporting", Dissertation Unpublished, Makerere University Business School. Kampala Uganda.
- 51) Stein, J. C. (2003), "Agency, Information and Corporate Investment", *Handbook of the Economics of Finance*, 1, PP. 111-165.
- 52) Verdi, R. S. (2006), "Financial Reporting Quality and Investment Efficiency", Working Paper.
- 53) Wang, G.-J., et al., (2018), "When Bitcoin Meets Economic Policy Uncertainty (EPU): Measuring Risk Spillover Effect from EPU to Bitcoin", *Finance Research Letters*.
- 54) Yang, J., and Jiang, Y. (2008), "Accounting Information Quality, Free Cash Flow and Overinvestment: A Chinese Study", *The Business Review*, Vol. 11(1), PP. 159-166.
- 55) Zuo, Z., & Lin, Z. (2022), "Government R&D Subsidies and Firm Innovation Performance: The Moderating Role of Accounting Information Quality", *Journal of Innovation & Knowledge*, 7(2), PP. 100176.
- 56) Zetsche, D.A., et al., (2017), "The ICO Gold Rush: It's a Scam, It's a Bubble, It's a Super Challenge for Regulators", *University of Luxembourg Law Working Paper*, (11), PP. 17-83.



## The Relationship between the Quality of Accounting Information and Institutional Investment on Investment Efficiency in Banks Present in the Capital Market of Iran

Shahnaz mashayekh<sup>1</sup>  
Mona Parsaei<sup>2</sup>  
Pariya askarzadeh<sup>3</sup>

Received: 01 / January / 2023

Accepted: 05 / March / 2023

### Abstract

According to the theoretical concepts of financial reporting, the purpose of financial statements is to provide summarized and classified information about the financial status, financial performance and financial flexibility of the business unit, which is useful for a wide range of users of financial statements in making economic decisions. Achieving this goal requires that the information is firstly relevant and reliable and secondly comparable and comprehensible, in other words, accounting information must be of high quality. The current research aims to explore the relationship between the quality of accounting information and Institutional investment on the efficiency of investment in banks that are members of the Iranian capital market. In this research, the quality index of accounting information is the quality of accrual items. The statistical population of this research includes 19 member banks of the capital market. Research hypotheses have been tested using OLS regression according to company-year observations in a panel manner. The results of processing the regression models for the first hypothesis of the research indicated that the quality of accruals and Institutional investment has a significant relationship with investment efficiency; The results of the second hypothesis of the research showed that overinvestment has a significant effect on the relationship between the quality of accruals and Institutional investment with investment efficiency.

**Keywords:** Quality of Accounting Information, Accruals Item Quality, Over Investment, Investment Efficiency, Institutional Investment

<sup>1</sup> Department of Accounting, Faculty of Social Sciences & Economics, Alzahra University, Tehran, Iran.  
Corresponding Author .sh.mashayekh@alzahra.ac.ir

<sup>2</sup> Department of Accounting, Faculty of Social Sciences & Economics, Alzahra University, Tehran, Iran.  
m.parsaei@alzahra.ac.ir

<sup>3</sup> Department of Accounting, Faculty of Social Sciences & Economics, Alzahra University, Tehran, Iran.  
Pariya\_askarzadeh@yahoo.com



پرویشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی