

## تأثیر حاکمیت شرکتی و IFRS بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری

دکتر شهرزاد سراج

گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

sh.seraj85@yahoo.com

آرش شریفی

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. (نویسنده مسئول).

sharifiarash72@gmail.com

### چکیده

مقدمه: در دنیای تجارت کنونی، شرکتها جهت حل مشکلات اقتصادی خود نیازمند راهکارهای مناسب جهت استفاده بهتر از امکانات و ثروت های خود می باشند. یکی از راه کارهای مهم، بسط و توسعه سرمایه گذاری است. همچنین برای توسعه سرمایه گذاری لازمه توجه به معقوله گزارشگری IFRS می باشد. هدف پژوهش حاضر تاثیر حاکمیت شرکتی و IFRS بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری می باشد. با توجه به محتوای بررسی شده پژوهش از لحاظ هدف کاربردی و از نظر جمع آوری داده ها از نوع توصیفی- همبستگی است. جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و دوره زمانی پژوهش ۱۳۹۴ الی ۱۴۰۲ است. تعداد نمونه های مورد بررسی ۱۴۴ شرکت است که روش انتخاب نمونه روش غربالی (هدفمند) است. در این پژوهش ابتدا داده های خام از صورت های مالی و گزارش های همراه و دیگر منابع اطلاعاتی ذکر شده برای هر یک از شرکت ها در سال های پژوهش استخراج شده و از نرم افزار اکسل برای تلخیص و مرتب کردن داده ها استفاده گردید. در نهایت به منظور تحلیل داده ها از نرم افزار ایویوز استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها نشان داد بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری رابطه معکوس معناداری وجود دارد. همچنین حاکمیت شرکتی و گزارشگری مالی بین المللی بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری تاثیر دارد.

**واژگان کلیدی:** حاکمیت شرکتی، IFRS، کیفیت گزارشگری مالی، کارایی سرمایه گذاری.

### مقدمه

یکی از اهداف (کیفیت گزارشگری مالی) تسهیل تخصیص کارآمد سرمایه با بهبود تصمیمات سرمایه گذاری شرکت ها است (چن و همکاران، ۲۰۱۱). تئوری مالی نشان می دهد که یک (کیفیت گزارشگری مالی) بهتر از طریق کانال های مختلف مشکلات زیر و بیش از حد سرمایه گذاری را کاهش می دهد. اول، بهبود (کیفیت گزارشگری مالی) با کاهش انتخاب، ریسک نقدینگی و ریسک اطلاعات به کارایی سرمایه گذاری کمک می کند (دیاموند و ورجیا، ۱۹۹۱؛ لئوز و ورجیا، ۲۰۰۰؛ ایزلی و اوهارا، ۲۰۰۴؛ لمبرت و همکاران، ۲۰۰۷). دوم، طبق نظر (فاما و جنسن، ۱۹۸۳)، افزایش (کیفیت گزارشگری مالی)

می‌تواند به مکانیسم‌های کنترل شرکتی مختلف در جلوگیری از سلب مالکیت ثروت شرکت از طریق افزایش توانایی هیئت مدیره در عملکرد نظارتی و همچنین ارائه اطمینان بیشتر به تامین‌کنندگان سرمایه کمک کند. فعالیت‌های مدیران سوم، یک (کیفیت گزارشگری مالی) بهتر می‌تواند کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران را بهبود بخشد. در واقع، با توجه به (مک نیکولز و استابن، ۲۰۰۸)، تصمیمات سرمایه‌گذاری به انتظارات از مزایای سرمایه‌گذاری بستگی دارد، و این مزایا به نوبه خود به انتظارات رشد آتی و تقاضا برای محصولات بستگی دارد. بنابراین، (کیفیت گزارشگری مالی) بالا می‌تواند به مدیران کمک کند تا انتظارات دقیق‌تری را تدوین کنند و فرصت‌های سرمایه‌گذاری بهتر را شناسایی کنند، در نتیجه کارایی سرمایه‌گذاری را حتی در دنیایی بدون انتخاب نامطلوب و/یا خطر اخلاقی بهبود می‌بخشد (بوشمن و اسمیت، ۲۰۰۱).

بسیاری از ادبیات قبلی از این پیش‌بینی پشتیبانی می‌کنند و نشان می‌دهند که یک (کیفیت گزارشگری مالی) بهتر، کارایی سرمایه‌گذاری را با کاهش مشکلات بیش از حد و کم سرمایه‌گذاری افزایش می‌دهد. بیدل و همکاران (۲۰۰۹)، برای نمونه‌ای از شرکت‌های آمریکایی دریافتند که (کیفیت گزارشگری مالی) به طور مثبت با کارایی سرمایه‌گذاری مرتبط است و باعث کاهش سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاری بیش از حد می‌شود. (چن و همکاران، ۲۰۱۱)، برای شرکت‌های خصوصی در بازارهای نوظهور، نشان می‌دهد که (کیفیت گزارشگری مالی) بالاتر به شرکت‌های کم‌سرمایه‌گذاری کمک می‌کند تا سرمایه‌گذاری کنند و شرکت‌های سرمایه‌گذاری بیش از حد به کاهش سرمایه‌گذاری کمک می‌کند. (گوماریز و بالستا، ۲۰۱۴)، نقش (کیفیت گزارشگری مالی) و سررسید بدهی را در کارایی سرمایه‌گذاری با نمونه‌ای از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اسپانیا بررسی می‌کنند. با تمایز بین سرمایه‌گذاری بیش از حد و سرمایه‌گذاری کم، آنها گزارش می‌دهند که (کیفیت گزارشگری مالی) بالاتر سرمایه‌گذاری بیش از حد را کاهش می‌دهد، در حالی که بدهی کمتر باعث بهبود کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود. آنها همچنین دریافتند که بدهی کوتاه مدت مکانیسم اصلی مورد استفاده برای کنترل سرمایه‌گذاری کم است و (کیفیت گزارشگری مالی) تنها زمانی مرتبط است که سطح بدهی کوتاه مدت پایین باشد (سررسیدهای بالاتر). اخیراً، (بزویچ و همکاران، ۲۰۱۹)، دریافتند که بین مدیریت سود و کارایی سرمایه‌گذاری برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس فرانسه رابطه منفی وجود دارد. یافته‌های آنها از دیدگاه‌های پشتیبانی از نمایندگی می‌کند، زیرا نظریه‌ها را می‌کند، زیرا این نظریه‌ها به درگیر شدن در شیوه‌های مدیریت سود با فرصت‌طلبانه مدیریتی بالا و مسائل اطلاعات نامتقارن همراه است که می‌تواند امکان سرمایه‌گذاری کم و بیش از حد ممکن را فراهم کند. برای یک بازار در حال حاضر، تونس، نتایج (هوسین، ۲۰۱۷)، نشان می‌دهد که (کیفیت گزارشگری مالی) سطح عدم تقارن اطلاعاتی را نشان می‌دهد و سرمایه‌گذاری کم را می‌دهد، اما در کاهش هزینه‌های مرتبط با کنترل مدیریت و مشکلات سرمایه‌گذاری بیش از حد. از حد ناکام است. با این حال، شهزاد و همکاران (۲۰۱۹)، دریافتند که (کیفیت گزارشگری مالی) بالاتر از کارایی سرمایه‌گذاری برای شرکت‌های پاکستانی مرتبط است. نتایج از این مطالعه با استدلال‌های ارائه شده توسط فرضیه همسویی تئوری نمایندگی و چشم‌انداز گیری سازمانی بر اساس منابع مطابقت دارد.

## بیان مساله

بسیاری از ادبیات قبلی از این پیش‌بینی پشتیبانی می‌کنند و نشان می‌دهند که یک کیفیت گزارشگری مالی بهتر، کارایی سرمایه‌گذاری را با کاهش مشکلات بیش از حد و کم سرمایه‌گذاری افزایش می‌دهد. بیدل و همکاران (۲۰۰۹)، برای نمونه‌ای از شرکت‌های آمریکایی دریافتند که کیفیت گزارشگری مالی به طور مثبت با کارایی سرمایه‌گذاری مرتبط است و هم

سرمایه گذاری کم و هم سرمایه گذاری بیش از حد را کاهش می دهد. چن و همکاران (۲۰۱۱)، برای شرکت های خصوصی در بازارهای نوظهور، نشان می دهد که کیفیت گزارشگری مالی بالاتر به شرکت های کم سرمایه گذاری کمک می کند تا سرمایه گذاری کنند و شرکت های سرمایه گذاری بیش از حد به کاهش سرمایه گذاری کمک می کند. گوماریز و بالستا<sup>۱</sup> (۲۰۱۴)، نقش کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی را در کارایی سرمایه گذاری با نمونه ای از شرکت های پذیرفته شده در بورس اسپانیا بررسی می کنند. با تمایز بین سرمایه گذاری بیش از حد و سرمایه گذاری کم، آنها گزارش می دهند که کیفیت گزارشگری مالی بالاتر سرمایه گذاری بیش از حد را کاهش می دهد، در حالی که بدهی کمتر باعث بهبود کارایی سرمایه گذاری می شود. آنها همچنین دریافته اند که بدهی کوتاه مدت مکانیسم اصلی مورد استفاده برای کنترل سرمایه گذاری کم است و کیفیت گزارشگری مالی تنها زمانی مرتبط است که سطح بدهی کوتاه مدت پایین باشد (سررسیدهای بالاتر). اخیراً، بزویچ و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۹) دریافته اند که بین مدیریت سود و کارایی سرمایه گذاری برای شرکت های پذیرفته شده در بورس فرانسه رابطه منفی وجود دارد. یافته های آنها از دیدگاه نظری نظریه نمایندگی پشتیبانی می کند، زیرا تمایل شرکت ها به درگیر شدن در شیوه های مدیریت سود با رفتار فرصت طلبانه مدیریتی بالا و مسائل اطلاعات نامتقارن همراه است که منجر به مشکل سرمایه گذاری کم و بیش از حد می شود. برای یک بازار در حال ظهور، تونس، نتایج حسین<sup>۳</sup> (۲۰۱۷)، نشان می دهد که کیفیت گزارشگری مالی سطوح عدم تقارن اطلاعاتی را تشدید می کند و سرمایه گذاری کم را افزایش می دهد، اما در کاهش هزینه های مرتبط با کنترل مدیریتی و مشکلات سرمایه گذاری بیش از حد ناکام است. نتایج آنها از این مطالعه با استدلال های ارائه شده توسط فرضیه همسویی تئوری نمایندگی و چشم انداز سازمانی مبتنی بر منابع مطابقت دارد.

نتایج بیلت و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۱۱)، نشان می دهد که برای شرکت هایی که فرصت بیشتری برای سرمایه گذاری بیش از حد دارند، حکمرانی خوب نقش مثبتی در کاهش سرمایه گذاری بیش از حد ایفا می کند، در حالی که شرکت های ضعیف با سرمایه گذاری بیش از حد مرتبط هستند. با این حال، بیدل و همکاران (۲۰۰۹)، نشان می دهد که حاکمیت شرکتی ناکارآمدی سرمایه گذاری را کاهش نمی دهد و سرمایه گذاری را افزایش می دهد (کاهش می دهد) صرف نظر از اینکه احتمال دارد یک شرکت بیشتر یا کمتر سرمایه گذاری کند (کم سرمایه گذاری). چن و همکاران (۲۰۱۷)، اثر نظارتی مکانیسم های حکمرانی را بر کارایی سرمایه گذاری در چین بررسی می کند. نویسندگان دریافته اند که تمرکز مالکیت تأثیر منفی بر کارایی سرمایه گذاری دارد، در حالی که اتخاذ غرامت مبتنی بر انگیزه و سرمایه گذاران نهادی تأثیر مثبتی دارند. اخیراً، بزویچ و همکاران (۲۰۱۹)، اهمیت نظارت هیئت مدیره برای کاهش هزینه های نمایندگی و اطمینان از کارایی سرمایه گذاری های شرکتی در زمینه فرانسه را برجسته می کند. نتایج آنها نشان می دهد که اندازه هیئت مدیره، استقلال و تنوع جنسیتی به طور مثبت با کارایی سرمایه گذاری مرتبط است و این ویژگی های هیئت مدیره رابطه بین مدیریت سود و کارایی سرمایه گذاری را تعدیل می کند. این یافته ها نشان می دهد که کیفیت سود نقش برجسته تری در هدایت مدیران برای انتخاب سرمایه گذاری مناسب در زمانی که محیط حاکمیت شرکتی قوی است، ایفا می کند.

<sup>1</sup> Gomariz & Ballesta

<sup>2</sup> Bzeouich et al

<sup>3</sup> Houcine

<sup>4</sup> Billett et al

ادبیات مالی بر نقش مهم حاکمیت شرکتی در کاهش مشکلات نمایندگی و تأثیر آن بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت تأکید می‌کند (جنسن، ۱۹۸۶، ۱۹۹۳؛ شلیفر و ویشنی، ۱۹۹۷؛ تریول، ۲۰۰۱؛ بچت و همکاران، ۲۰۰۲).

طبق نظر (استین، ۲۰۰۳)، یکی از رایج‌ترین و مهم‌ترین عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری کارآمد شرکت‌ها، حاکمیت شرکتی است. در واقع، تعداد زیادی از پژوهشات نشان می‌دهد که مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی بهتر کارایی سرمایه‌گذاری را بهبود می‌بخشد. (چن و چن، ۲۰۱۱)، نشان می‌دهند که کارایی فرآیند تخصیص سرمایه‌گذاری برای شرکت‌های متنوع با استقلال هیئت‌مدیره بالا، مشغله کم هیئت‌مدیره، مالکیت نهادی بالا، مالکیت بالای مدیران بیرونی، دستمزد بالا بر اساس سهام مدیرعامل، ارزش ویژه حسابرسی بالا و قوی بهتر است. حقوق سهامداران برتراند و مولیناتان بر اساس سهام مدیرعامل، ارزش ویژه حسابرسی بالا و قوی بهتر است.

حقوق سهامداران (برتراند و مولیناتان، ۲۰۰۳)، و (ژیرو و مولر، ۲۰۱۰)، دریافتند که شرکت‌هایی با حاکمیت مؤثرتر افشای اطلاعات بهتر، اطلاعات نامتقارن کمتر و مشکلات نمایندگی کمتری دارند که منجر به تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری کارآمدتر می‌شود، در حالی که شرکت‌هایی با حاکمیت ضعیف با مشکلات سرمایه‌گذاری ناکافی مرتبط هستند. حکمرانی بهتر سرمایه‌گذاری کم را کاهش می‌دهد. نتایج (بیلت و همکاران، ۲۰۱۱) نشان می‌دهد که برای شرکت‌هایی که فرصت بیشتری برای سرمایه‌گذاری بیش از حد دارند، حکمرانی خوب نقش مثبتی در کاهش سرمایه‌گذاری بیش از حد دارد، در حالی که شرکت‌های ضعیف با سرمایه‌گذاری بیش از حد مرتبط هستند. با این حال، (بیدل و همکاران، ۲۰۰۹) نشان می‌دهد که حاکمیت شرکتی ناکارآمدی سرمایه‌گذاری را کاهش نمی‌دهد و سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد (کاهش می‌دهد). صرف نظر از اینکه احتمال دارد یک شرکت بیشتر یا کمتر سرمایه‌گذاری کند (کم سرمایه‌گذاری). (چن و همکاران، ۲۰۱۷) اثر نظارتی مکانیسم‌های حکمرانی را بر کارایی سرمایه‌گذاری در چین بررسی می‌کنند. نویسندگان دریافتند که تمرکز مالکیت تأثیر منفی بر کارایی سرمایه‌گذاری دارد، در حالی که اتخاذ غرامت مبتنی بر انگیزه و سرمایه‌گذاران نهادی تأثیر مثبتی دارند. اخیراً، (بزوییچ و همکاران، ۲۰۱۹)، اهمیت نظارت هیئت مدیره را برای کاهش هزینه‌های نمایندگی و اطمینان از کارایی سرمایه‌گذاری‌های شرکتی در زمینه فرانسه برجسته کرده‌اند.

نتایج آنها نشان می‌دهد که اندازه هیئت مدیره، استقلال و تنوع جنسیتی به طور مثبت با کارایی سرمایه‌گذاری مرتبط است و این ویژگی‌های هیئت مدیره رابطه بین مدیریت سود و کارایی سرمایه‌گذاری را تعدیل می‌کند. این یافته‌ها نشان می‌دهد که کیفیت سود نقش برجسته‌تری در هدایت مدیران برای انتخاب سرمایه‌گذاری مناسب در زمانی که محیط حاکمیت شرکتی قوی است، ایفا می‌کند.

اکثر این پژوهشات قبلی نشان می‌دهند که پذیرش (استانداردهای گزارشگری مالی بین‌المللی) کارایی سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد و تأثیر پذیرش (استانداردهای گزارشگری مالی بین‌المللی) بر کارایی سرمایه‌گذاری ممکن است بسته به پذیرش اجباری یا داوطلبانه، ویژگی‌های نهادی و قانونی کشور از نظر اهمیت متفاوت باشد. ما در نظر داریم که پذیرش (استانداردهای گزارشگری مالی بین‌المللی) از طریق بیش از یک کانال بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارد، از آنجایی که پذیرش (استانداردهای گزارشگری مالی بین‌المللی) برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی فرض می‌شود، تأثیر مستقیمی بر بهبود کارایی سرمایه‌گذاری دارد. در غیر این صورت، از آنجا که پذیرش (استانداردهای گزارشگری مالی بین‌المللی) با (کیفیت گزارشگری مالی) بالاتر مرتبط است و (کیفیت گزارشگری مالی) بالاتر باعث بهبود کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها می‌شود، به طور غیرمستقیم کارایی سرمایه‌گذاری را بهبود می‌بخشد.

با تکیه بر مطالب فوق پژوهش حاضر درصدد بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی و IFRS بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری می باشد.

### پیشینه ی پژوهش

پرچی سرقین و همکاران (۱۴۰۲)، نقش حاکمیت شرکتی بر موفقیت سرمایه‌گذاری‌های مشترک بین‌المللی را بررسی کردند. برای دستیابی به هدف مذکور با استفاده از روش مرور نظام‌مند، ۴۰۰ پژوهش استخراج شد که از میان آنها، ۶۰ مقاله عمیقاً بررسی گردیدند. در نهایت ۳ عامل متجلی در قرارداد همکاری و مؤثر بر بهبود بهره‌وری و عملکرد و همچنین ۵ عامل که به‌طور مستقیم بر این مقوله تأثیر دارند، به همراه تبیین نحوه نقش‌آفرینی مجموعه این عوامل بر عملکرد نوآورانه در این تشکله‌ها، شناسایی شدند.

یادگاری (۱۴۰۲)، تاثیر رقابت در بازار بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و کارایی سرمایه گذاری را بررسی کرد. بر این اساس به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش، نمونه‌های متشکل از ۱۴۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۳ الی ۱۴۰۰ انتخاب شد. یافته‌های پژوهش نشان داد حاکمیت شرکتی بر کارایی سرمایه گذاری تاثیر مثبت و معناداری دارد، یعنی افزایش حاکمیت شرکتی، افزایش کارایی سرمایه گذاری به دنبال دارد؛ علاوه بر این، نتایج بیانگر این است که رقابت در بازار رابطه بین حاکمیت شرکتی بر کارایی سرمایه گذاری را تضعیف می‌کند.

قهرمان ایزدی و مرادی (۱۴۰۱)، به بررسی الگوها و تأثیر اقتباس استانداردهای گزارشگری مالی بین‌المللی بر محتوای اطلاعاتی گزارش‌های مالی در ایران با رویکرد سیاسی پرداختند. آزمون فرضیه‌ها نشان داد که استانداردهای حسابداری بین‌المللی محتوای اطلاعاتی بیشتری نسبت به استانداردهای حسابداری ملی دارند. همچنین نتایج نشان داد که مدیران مالی مدیران مالی شرکت‌ها نسبت به میزان درآمد قابل شناسایی خود تحت استانداردهای گزارشگری مالی بین‌المللی اطلاعات کافی دارند. آزمون فرضیه‌ها همینطور نشان داد که استفاده از استانداردهای حسابداری باعث جذاب شدن سرمایه گذاری توسط سرمایه گذاران خارجی می شود ولی راهکار کافی برای جذب سرمایه گذاری خارجی نیست. در نهایت این پژوهش نشان داد که الگوی همگرایی بهترین الگو برای پذیرش استانداردهای گزارشگری مالی بین‌المللی در ایران است.

اسکافی اصل و جهانشاد (۱۴۰۱)، به طراحی چارچوب گزارشگری مالی صنعت بیمه براساس استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی پرداختند. بررسی‌ها نشان می‌دهد که موضوع گزارشگری مالی و آرایه چارچوب برای آن در صنعت بیمه از اهمیت بالایی برخوردار است. از طرفی با توجه به قوانین، ضوابط، دستورالعملها و سایر شرایط محیطی حاکم بر هر صنعت، چارچوب گزارشگری مالی اطلاعات در آن صنعت متفاوت است. در راستای رفع مشکلات شرکت‌های بیمه در حوزه گزارشگری مالی در سطوح مختلف می‌توان اقدامات اثرگذاری انجام داد.

شهسواری پور و همکاران (۱۴۰۱)، به بررسی رابطه بین گزارشگری پایداری شرکتی بر حاکمیت شرکتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار برای بازه زمانی بین ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۷ بررسی شده که در آخر با لحاظ کردن محدودیت‌های ذکر شده ۱۴۰ شرکت به‌عنوان نمونه انتخاب شده است. یافته‌های حاصل از پژوهش نشان داد که بین گزارشگری پایداری شرکتی بر حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معکوس و معنادار وجود دارد.

رحمانی (۱۳۹۹)، استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی و کیفیت گزارشگری مالی را بررسی کرد. تعداد ۱۱۷ پرسشنامه جمع‌آوری شد. یافته‌های پژوهش نشان دادند به‌کارگیری استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی موجب بهبود فرایند شناسایی و اندازه‌گیری معاملات، دارایی‌ها و بدهی‌ها، افزایش کیفیت ارائه و افشای اجزای صورت‌های مالی و کیفیت کلی گزارشگری مالی می‌شود.

وو و همکاران (۲۰۲۳)، اثرات تعدیل‌کننده حاکمیت شرکتی و کارایی سرمایه‌گذاری بر رابطه بین انعطاف‌پذیری مالی و عملکرد شرکت را بررسی کردند. یافته‌های این مطالعه نشان می‌دهد که انعطاف‌پذیری مالی باعث بهبود ارزش شرکت و همچنین عملکرد حسابداری می‌شود. علاوه بر این، نتایج نشان می‌دهد که هم کارایی سرمایه‌گذاری و هم حاکمیت شرکتی تأثیر انعطاف‌پذیری مالی بر عملکرد شرکت را تعدیل می‌کنند. نویسندگان ادبیات حوزه استراتژی‌های سرمایه‌گذاری بهینه را با نشان دادن اینکه تأثیر ترکیبی مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی و کارایی سرمایه‌گذاری، پیوند بین انعطاف‌پذیری مالی و عملکرد شرکت را تقویت می‌کند، تکمیل و گسترش می‌دهند.

هوسین و همکاران (۲۰۲۲)، تأثیر حاکمیت شرکتی و استانداردهای گزارشگری مالی بین‌المللی بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در یک سیستم حسابداری قاره‌ای را بررسی کردند. یافته‌ها نشان می‌دهد که کیفیت گزارشگری مالی نقشی در کاهش سرمایه‌گذاری بیش از حد بازی می‌کند و بر سرمایه‌گذاری کم تأثیر نمی‌گذارد، نشان می‌دهد که در یک کشور قانون‌کده، روابط غیررسمی و شخصی تمایل به جایگزینی نقش گزارش‌های مالی در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی دارد. نتایج همچنین نشان می‌دهد که رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری با حاکمیت شرکتی بهتر و با اجرای استانداردهای گزارشگری مالی بین‌المللی افزایش می‌یابد. با این حال، نتایج هیچ شواهدی بین انگیزه‌های حداقل سود برای اهداف مالیاتی و سرمایه‌گذاری کم شرکت‌ها ارائه نمی‌کند و همچنان برای شرکت‌هایی که بیش از حد سرمایه‌گذاری می‌کنند که انگیزه‌های بیشتری برای مدیریت سود خود برای اهداف مالیاتی دارند منفی است.

یو و یا (۲۰۲۲)، حاکمیت شرکتی و کیفیت گزارشگری مالی در طول همه‌گیری کرونا را بررسی کردند. آنها دریافتند که هیئت مدیره بزرگتر به کاهش تأثیر منفی کرونا بر کیفیت گزارشگری مالی کمک می‌کند، اگرچه هیچ اثر کاهنده‌ای برای استقلال هیئت مدیره و دوگانگی مدیرعامل پیدا نکردند. این مقاله شواهد بیشتری در مورد تأثیر کرونا بر کیفیت گزارشگری مالی با استفاده از یک تنظیم قوی در سطح کشور ارائه می‌دهد. همچنین این اولین مطالعه‌ای است که اثر کاهنده حاکمیت شرکتی را بر کیفیت گزارشگری مالی در طول همه‌گیری کرونا تجزیه و تحلیل می‌کند. نتایج این مطالعه پیشنهاد مفیدی را برای تمرین ارائه می‌دهد.

بیمو و همکاران (۲۰۲۲)، حاکمیت شرکتی و کارایی سرمایه‌گذاری در اندونزی: نقش تعدیل‌کننده رقابت صنعتی را بررسی کردند. حاکمیت شرکتی می‌تواند کارایی سرمایه‌گذاری را افزایش دهد و اثربخشی حاکمیت شرکتی زمانی کاهش می‌یابد که سطح رقابت صنعت بالاتر باشد.

نورونی (۲۰۲۱)، تأثیر اقتصادی اجرای استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی را بررسی کرد. این مطالعه به پژوهشات آتی در مورد تأثیرات نظری بر تأثیر اقتصادی اجرای استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی در یک مطالعه خاص کشور، مطالعه بین‌کشوری و مطالعه جهانی نیاز دارد. مطالعات آتی همچنین باید بر دستور کار سیاست‌گذاری برای تعیین‌کنندگان استانداردهای محلی و بین‌المللی متمرکز باشد.

## فرضیه های پژوهش

فرضیه اول: بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری رابطه وجود دارد.  
فرضیه دوم: حاکمیت شرکتی بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری تاثیر دارد.  
فرضیه سوم: IFRS بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری تاثیر دارد.

## روش شناسی پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی است، هدف از پژوهش کاربردی به دست آوردن درک یا دانش لازم برای تعیین ابزاری است که به وسیله آن نیازی مشخص و شناخته شده برطرف گردد؛ لذا پژوهش حاضر از لحاظ هدف کاربردی است. از لحاظ طرح پژوهشی آن از نوع نیمه تجربی و با استفاده از رویکرد پس رویدادی است. از روش پس رویدادی زمانی استفاده می شود که پژوهشگر پس از وقوع رویدادها به بررسی موضوع می پردازد یا از واقعه ای که بدون دخالت مستقیم پژوهشگر رخ داده، فراهم شود؛ افزون بر این امکان دستکاری متغیرهای مستقل وجود ندارد. از لحاظ ماهیت و روش از نوع توصیفی است، پژوهش توصیفی شامل مجموعه روش هایی است که هدف آن ها توصیف وضعیت یا پدیده های مورد بررسی است. این پژوهش از لحاظ استدلال از نوع پژوهش های استقرایی است که با مشاهده اجزایی از جامعه (نمونه) نسبت به ارائه الگویی برای کل جامعه اقدام نماید و همچنین این پژوهش در حوزه پژوهش های اثباتی حسابداری و بر اطلاعات واقعی صورت های مالی شرکت ها مبتنی است.

جامعه آماری این پژوهش، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. علت انتخاب جامعه آماری امکان دسترسی به داده های موجود در صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار است. نمونه گیری، الفبای هر نوع کاربرد آمار استنباطی است. با توجه به استانداردهای آماری، تمامی ارکان یک جامعه امکان حضور جهت بررسی را نخواهند داشت و محققان از بررسی کل جامعه صرف نظر کرده و به تعداد معدودی از عناصر جامعه (یعنی نمونه) اکتفا می کنند. (آذر و مؤمنی، ۱۳۸۷)، در مورد نحوه ی انتخاب نمونه های آماری به تعریف شرکت های خانوادگی توجه خاصی مبذول گردیده است.

کلیه شرکت ها دارای شرایط زیر هستند (در طی بازه زمانی ۱۳۹۷ الی ۱۴۰۲)، به عنوان جامعه انتخاب می شود:

- ✓ طی سال های مورد مطالعه پژوهش ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۲، نماد معاملاتی آن ها از تابلوی بورس خارج نشده باشد (فعالیت مستمر و پایدار در بازار سرمایه).
- ✓ شرکت های مورد مطالعه نیابستی سال مالی و فعالیت خود را طی دوره های مورد نظر تغییر داده باشند (همگن بودن سال مالی و فعالیت در طول دوره مطالعه).
- ✓ شرکت مورد نظر طی دوره پژوهش فعالیت مستمر داشته و سهام آن مورد معامله قرار گرفته باشد و وقفه معاملاتی نداشته باشد.

در نتیجه اعمال شرایط و محدودیت های ذکر شده تعداد ۱۴۴ شرکت جهت بررسی در پژوهش حاضر انتخاب شده اند.

## مدل متغیرهای پژوهش

مدل اول:

$$INV_{it} = \alpha_0 + \beta_1 FRQ_{it} + \beta_2 CASH_{it} + \beta_3 TANG_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 Market\ Share_{it} + \beta_6 RET_{it} + \beta_7 PM_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل دوم:

$$INV_{it} = \alpha_0 + \beta_1 FRQ_{it} + \beta_1 CG_{it} + \beta_1 (FRQ * CG) + \beta_2 CASH_{it} + \beta_3 TANG_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 Market\ Share_{it} + \beta_6 RET_{it} + \beta_7 PM_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل سوم:

$$INV_{it} = \alpha_0 + \beta_1 FRQ_{it} + \beta_1 IFRS_{it} + \beta_1 (FRQ * IFRS) + \beta_2 CASH_{it} + \beta_3 TANG_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 Market\ Share_{it} + \beta_6 RET_{it} + \beta_7 PM_{it} + \varepsilon_{it}$$

### متغیر وابسته

کارایی سرمایه گذاری (INV):

به منظور آزمون تجربی باید از مدلی استفاده شود که بتواند حد مطلوب سرمایه گذاری را تعیین نماید. بررسی پژوهش‌های قبلی برای تعیین این حد مطلوب نشان می‌دهد که بسیاری از پژوهشگران از مدل فرصت‌های رشد شرکت برای برآورد حد مطلوب سرمایه گذاری، استفاده نموده‌اند (بیدل و هیلاری، ۲۰۰۶؛ بیدل و همکاران، ۲۰۰۹). مبانی نظری این مدل، بر این نکته استوار است که فرصت‌های رشد شرکت باید سرمایه‌گذاری‌های جدید شرکت را توجیه نماید. به بیان دیگر، انتظار بر آن است که در رگرسیون بین این دو متغیر، فرصت‌های رشد، قابلیت توضیح سرمایه‌گذاری‌های شرکت را داشته باشند. بنابراین، در صورتی که فرصت‌های رشد نتواند سرمایه‌گذاری‌های شرکت را توضیح دهد، مقادیر خطای حاصل، ناکارایی سرمایه‌گذاری (بیش سرمایه‌گذاری و کم سرمایه‌گذاری) را نشان خواهد داد. برای محاسبه سرمایه‌گذاری، عموماً از تغییر در دارایی‌های ثابت مشهود یا تغییر در کل دارایی‌ها یا تغییر در دارایی‌های غیر جاری یا تغییر در سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت استفاده می‌شود. در این پژوهش برای محاسبه سرمایه‌گذاری از تغییر در کل دارایی‌ها استفاده شده است. در این پژوهش، بیش سرمایه‌گذاری و کم سرمایه‌گذاری با استفاده از رابطه (۱) که حاصل کار تهرانی و حصارزاده (۱۳۸۸)، به عنوان مدل تعیین بیش و کم سرمایه‌گذاری شرکت‌ها در ایران بوده، استفاده شده است.

$$I_{it} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{it-1} + \beta_2 MTB_{it} + \beta_3 SG_{it-1} + \beta_4 ROA_{it-1} + \beta_5 OP_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

$CFO_{it-1}$ : جریان نقد عملیاتی سال جاری تقسیم بر کل داراییهای ابتدای سال.

$MTB_{it}$ : ارزش بازار به ارزش دفتری سهام شرکت.

$SG_{it-1}$ : رشد فروش که از تقسیم تغییرات فروش سال جاری با سال قبل تقسیم بر فروش سال قبل به دست می‌آید.

$ROA_{it-1}$ : بازده داراییها که برابر با سود خالص تقسیم بر داراییهای ابتدای سال جاری است.

$OP_{it-1}$ : سود عملیاتی سال جاری تقسیم بر داراییهای ابتدای سال جاری است.

$\varepsilon_{it}$ : جز خطا (که مقدار مثبت جزء خطا، بیش سرمایه‌گذاری را نشان میدهد و مقدار منفی جز خطا، کم سرمایه‌گذاری را نشان میدهد). با ضرب خطای حاصل شده در منفی ۱ مقدار کارایی سرمایه‌گذاری حاصل می‌شود.

### متغیر مستقل

کیفیت گزارشگری مالی (Financial Reporting Quality):

بررسی ادبیات مربوطه نشان دهنده وجود معیارها و مدل‌های گوناگون جهت اندازه گیری و ارزیابی کیفیت گزارشگری مالی می باشد، اما در این زمینه نیز همانند عملکرد مالی، بهترین معیار و یا مدل اتفاق نظر وجود ندارد. از اینرو در این پژوهش جهت اندازه گیری بهتر کیفیت گزارشگری مالی از مدل کیفیت ارقام تعهدی دیچو و دیچو<sup>۱</sup> (۲۰۰۲)، استفاده می شود.

مدل کیفیت ارقام تعهدی دیچو و دیچو<sup>۲</sup> (۲۰۰۲)، است.

$$\frac{TCA_{jt}}{Assets_{jt}} = \theta_{0j} + \theta_{1j} \frac{CFO_{jt-1}}{Assets_{jt}} + \theta_{2j} \frac{CFO_{jt}}{Assets_{jt}} + \theta_{3j} \frac{CFO_{jt+1}}{Assets_{jt}} + \epsilon_{jt}$$

که در آن:

$TCA_{jt}$ : کل ارقام تعهدی جاری در سال  $t$  که از رابطه زیر بدست می آید:

ارقام تعهدی جاری = تغییر در حساب دریافتی + تغییر در موجودی ها - تغییر در حساب پرداختی - تغییر در مالیات پرداختی + تغییر در سایر دارایی ها.

$Assets_{jt}$ : میانگین کل دارایی های شرکت در سال  $t$  و  $t-1$ .

$CFO_{jt}$ : جریان نقد ناشی از عملیات در سال  $t$  که از طریق کسر کردن کل ارقام تعهدی از سود خالص قبل از ارقام غیرمترقبه بدست می آید.

$\epsilon_{jt}$ : واریانس سه ساله اجزای اخلاص برای هر شرکت به عنوان کیفیت ارقام تعهدی در نظر گرفته می شود.

### متغیر تعدیل گر

حاکمیت شرکتی (CG):

حاکمیت شرکتی مجموعه‌ای از روابط بین مدیریت شرکت، سهامداران، هیئت مدیره و ذینفعان دیگر است که بر اساس آن ساختارهایی به وجود می آید که به واسطه‌ی آن اهداف یک شرکت، وسیله‌های دستیابی به آن و نحوه نظارت بر عملکرد شرکت مشخص می‌شود. در پژوهش حاضر حاکمیت شرکتی با معیارهای زیر مورد سنجش قرار می گیرد (ژو و هونگ، ۲۰۱۵):

CG1: اگر درصد سهام تحت تملک سهامداران نهادی شرکت بزرگتر از مقدار میانگین در نمونه مورد بررسی باشد، برابر یک و در غیراین صورت برابر صفر خواهد بود.

CG2: اگر درصد سهام تحت تملک سهامداران عمده شرکت (مالکان بیش از ۵ درصد سهام شرکت) بزرگتر از مقدار میانگین در نمونه مورد بررسی باشد، برابر یک و در غیراین صورت برابر صفر خواهد بود.

CG3: اگر تعداد اعضای هیأت مدیره شرکت بیشتر یا مساوی هفت نفر باشد، برابر یک و در غیر این صورت برابر صفر خواهد بود.

CG4: اگر نسبت اعضای غیرموظف هیأت مدیره به کل اعضای هیأت مدیره شرکت بزرگتر از مقدار میانگین در نمونه مورد بررسی باشد، برابر یک و در غیر این صورت برابر صفر قرار داده خواهد شد.

CG5: اگر موسسه حسابرسی کننده شرکت، سازمان حسابرسی باشد، برابر یک و در غیر این صورت برابر صفر خواهد بود.

<sup>1</sup> Dechow and Dichev (2002)

<sup>2</sup> Dechow and Dichev (2002)

حاصل جمع مقادیر فوق بین صفر تا پنج برای هر شرکت در هر سال، نشانگر شفافیت حاکمیت شرکتی آن خواهد بود. پذیرش گزارشگری مالی بین المللی (IFRS):

طبق مقاله لاتین کوکباین (۲۰۱۹)، پذیرش اختیاری IFRS: چنانچه طبق مقاله محمد رضایی و همکاران در سال ۱۳۹۳ از پذیرش استانداردهای بین المللی گزارشگری مالی استفاده نموده است و جهت اندازه گیری آن از استاندارد مبتنی بر اصول، ارزش منصفانه و پیچیدگی استفاده نموده است و در صورتی که شرکت ها هر سه مرحله را رعایت کرده باشند، پذیرش استانداردها صورت گرفته است و جهت اندازه گیری پذیرش اختیاری که یک متغیر ساختگی می باشد، در صورتی که این نوع پذیرش را بدون اجبار و با اختیار کامل در صورت های مالی و فعالیت های خود رعایت کرده باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته شده است. به عبارتی دیگر طبق پژوهش کوکی، این که مربوط به سال ۲۰۰۵ به بعد می باشد یعنی از زمانی که استفاده از IFRS رایج شده است و شرکتی که بدون اجبار از IFRS استفاده کرده عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر در نظر گرفته می شود.

### متغیرهای کنترلی

منابع نقدی (CASH): بیانگر میزان نگهداری وجه نقد در شرکت است که از طریق تقسیم مجموع وجه نقد و سرمایه گذاری های کوتاه مدت بر کل دارایی ها محاسبه میشود.  
دارایی های مشهود (TANG): نسبت دارایی های ثابت بر کل دارایی ها؛  
اهرم مالی (LEV): نسبت مجموع بدهی های شرکت به کل دارایی ها.  
سهم بازار شرکت (Market Share): نسبت فروش شرکت به فروش صنعت خاص شرکت.  
بازده سهام (RET): تغییرات قیمتی سهم در طی دوره است و از نرم افزار رهاورد نوین استخراج می شود.

### یافته های پژوهش

یافته های توصیفی

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. نگاره ۱ آمار توصیفی داده های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در پژوهش را نشان می دهد.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	کارایی سرمایه گذاری	کیفیت گزارشگری مالی	حاکمیت شرکتی	پذیرش گزارشگری مالی بین المللی	منابع نقدی	دارایی های مشهود	اهرم مالی	سهم بازار شرکت	بازده سهام

۱,۰۴۷	۰,۱۳۳	۰,۵۴۱	۰,۲۴۳	۰,۰۷۳	۰,۱۲۰	۲,۸۰۶	۰,۱۳۰	-۰,۱۲۳	میانگین
۰,۲۹۳	۰,۰۴۵	۰,۵۴۸	۰,۱۹۲	۰,۰۳۸	۰	۳	۰,۱۲۱	-۰,۱۰۵	میان
۲,۲۱۴	۰,۱۲۸	۰,۲۱۸	۰,۱۸۱	۰,۰۹۵	۰,۳۲۵	۰,۷۹۷	۰,۳۶۸	۰,۰۹۷	انحراف معیار
۲۴,۲۴۷	۰,۴۳۰	۱,۳۲۶	۰,۹۳۲	۰,۸۲۱	۱	۴	۰,۹۸۴	۰,۰۰۰	بیشترین
-۰,۶۵۸	۰,۰۱۳	۰,۰۱۲	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰	۰	۱	-۰,۸۲۸	-۰,۸۴۵	کمترین
۳,۹۲۴	۰,۷۰۰	-۰,۰۰۸	۰,۹۴۳	۲,۷۴۰	۲,۳۳۳	-۰,۲۳۰	۰,۰۷۳	-۱,۶۵۶	چولگی
۲۶,۷۰۴	۱,۹۷۶	۲,۹۶۸	۳,۲۹۲	۱۲,۶۸۲	۶,۴۴۴	۲,۵۶۸	۳,۳۴۵	۸,۲۰۴	کشیدگی

اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. برای مثال مقدار میانگین برای حاکمیت شرکتی برابر با (۲,۸۰۶) می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. به طور 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. مقدار این پارامتر در آمار توصیفی کلی، برای بازده سهام برابر با ۲,۲۱۴ و برای کارایی سرمایه گذاری برابر است با ۰,۰۹۷ می‌باشد که نشان می‌دهد این دو متغیر به ترتیب دارای بیشترین و کمترین انحراف معیار هستند.

### آزمون مانایی متغیرها

یکی از نکاتی که بایستی همیشه قبل از برآزش مدل‌ها در نظر داشت بررسی مانایی متغیرهای پژوهش 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، در حالیکه هیچ رابطه مفهومی بین متغیرهای مدل وجود نداشته باشد، موجب می‌شود تا استنباط‌های نادرستی در مورد میزان ارتباط بین متغیرها انجام گیرد.

#### جدول (۲): آزمون مانایی (هادری) برای متغیرهای پژوهش

نام متغیر	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
کارایی سرمایه گذاری	-۱۶,۴۰۹	۰,۰۰۰	مانا است
کیفیت گزارشگری مالی	-۱۳,۷۳۲	۰,۰۰۰	مانا است
حاکمیت شرکتی	-۲۱,۲۳۰	۰,۰۰۰	مانا است
پذیرش گزارشگری مالی بین المللی	-۲۲,۱۷۳	۰,۰۰۰	مانا است
منابع نقدی	-۵,۵۷۳	۰,۰۰۰	مانا است
دارایی‌های مشهود	-۴,۱۴۰	۰,۰۰۰	مانا است
اهرم مالی	-۷,۴۱۴	۰,۰۰۰	مانا است
سهام بازار شرکت	۱۱,۷۸۳	۱,۰۰۰	مانا نیست
بازده سهام	-۴,۲۱۰	۰,۰۰۰	مانا است
آزمون هم جمع			
	آماره	سطح معناداری	
مدل اول	-۴,۲۴۸	۰,۰۰۰	
مدل دوم	-۸,۶۴۵	۰,۰۰۰	
مدل سوم	-۴,۲۴۷	۰,۰۰۰	

مشاهده می‌شود سطح معناداری همه متغیرها (به جز سهم بازار شرکت) کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر مانا بودن متغیرهاست. همچنین در بررسی مدل خطاها مشاهده میشود سطح معناداری هر سه مدل کمتر از ۵ درصد است و بیانگر مانا بودن آزمون‌ها میباشد.

### آزمون F لیمر (چاو) و آزمون هاسمن

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 (pool data) مواجه هستیم. حالت دوم عرض از مبدأ برای تمام مقاطع متفاوت است که به این حالت پانل دیتا (panel data) 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 (تلفیقی) و رگرسیون با اثرات ثابت استفاده می‌شود. در صورتی که میزان معناداری آماره ی چاو (prob)، 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 (۳): نتایج آزمون اف لیمر (چاو)

نام مدل	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
مدل اول	۶,۲۸	۰,۰۰۰	داده‌های تابلویی
مدل دوم	۰,۲۴	۱,۰۰۰	داده‌های تلفیقی
مدل سوم	۶,۲۸	۰,۰۰۰	داده‌های تابلویی

چون سطح معناداری آزمون اف لیمر در دو مدل اول و سوم کمتر از ۵ درصد است، از این رو رویکرد داده‌های تابلویی (پانل دیتا) در مقابل رویکرد داده‌های تلفیقی (پول) مورد پذیرش قرار می‌گیرند.

#### جدول (۴): نتایج آزمون هاسمن

نام مدل	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
مدل اول	۱۳,۵۰	۰,۰۳۴	اثرات ثابت
مدل دوم	نیاز به انجام آزمون هاسمن نمیشود		
مدل سوم	۳۷,۶۷	۰,۰۰۰	اثرات ثابت

سطح معناداری در دو مدل اول و سوم کمتر از ۵ درصد است، از این رو رویکرد اثرات تصادفی در مقابل رویکرد اثرات ثابت عرض از مبدأ مورد پذیرش قرار می‌گیرند.

### خود همبستگی مقادیر خطا

در مطالعات اقتصادسنجی که بر مبنای سری‌های زمانی قرار دارند، فرض عدم خود همبستگی 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 خود همبستگی سریالی بین جملات پسماند پرداخته شود؛ زیرا در صورت وجود خود همبستگی سریالی بین اجزاء اخلاص، 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 داده های سری زمانی دیده می‌شود. در این آزمون فرضیه ها به شکل زیر است:

حاملات پسماند دارای خودهمبستگی سریالی نیستند : H0

حاملات پسماند دارای خودهمبستگی سریالی هستند : H1

جدول (۵): نتایج آزمون خودهمبستگی سریالی (برپوش-گودفری)

نتیجه	سطح معناداری	آماره آزمون	مدل های پژوهش
وجود خودهمبستگی سریالی	۰,۰۳۹	۴,۳۱۴	مدل اول
وجود خودهمبستگی سریالی	۰,۰۳۴	۴,۵۴۷	مدل دوم
وجود خودهمبستگی سریالی	۰,۰۳۸	۴,۳۴۳	مدل سوم

سطح معناداری آزمون در هر سه مدل کمتر از ۵ درصد می باشد و بیانگر وجود خودهمبستگی سریالی است. که با استفاده از دستور AR(1) که همان خودرگرسیو مرتبه اول می باشد که در نرم افزار ، این مشکل رفع شده است.

## فرضیه اول

بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری رابطه وجود دارد.

جدول (۶): تخمین نهایی مدل رگرسیونی اول

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره t	سطح معناداری
کیفیت گزارشگری مالی	-۰,۰۰۴	۰,۰۰۰	-۲۱,۲۸	۰,۰۰۰
منابع نقدی	-۰,۰۲۷	۰,۰۰۰	-۳۲,۳۴	۰,۰۰۰
دارایی های مشهود	-۰,۰۰۶	۰,۰۰۰	-۱۴,۷۷	۰,۰۰۰
اهرم مالی	۰,۰۰۳	۰,۰۰۰	۸,۵۴	۰,۰۰۰
سهم بازار شرکت	۰,۰۳۵	۰,۰۰۰	۵۸,۸۱	۰,۰۰۰
بازده سهام	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰	۱۵,۰۴	۰,۰۰۰
عرض از مبدا	-۰,۱۲۶	۰,۰۰۰	-۴۳۸,۷۹	۰,۰۰۰
سایر آماره های اطلاعاتی				
ضریب تعیین تعدیل شده	۸۶ درصد	دوربین واتسون		۲,۱۶
آماره فیشر	۰,۴۹	سطح معناداری آماره فیشر		۰,۰۰۰

مشاهده می شود که متغیر کیفیت گزارشگری مالی دارای ضریب منفی و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می باشد از این رو می توان گفت که بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری رابطه وجود دارد. ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد که متغیرهای مستقل توانسته اند ۸۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. دوربین واتسون در بازه ۱,۵ الی ۲,۵ قرار دارد و نشان از نبود خودهمبستگی مرتبه اول در مدل دارد. سطح معناداری فیشر نیز کمتر از ۵ درصد می باشد که نشان می دهد مدل از اعتبار کافی برخوردار است.

## فرضیه دوم

حاکمیت شرکتی بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری تاثیر دارد.

جدول (۷): تخمین نهایی مدل رگرسیونی دوم

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره t	سطح معناداری
کیفیت گزارشگری مالی	-۰,۰۰۴	۰,۰۰۰	-۵,۴۰	۰,۰۰۰
حاکمیت شرکتی	-۰,۰۷۷	۰,۰۱۷	-۴,۵۲	۰,۰۰۰
کیفیت گزارشگری مالی * حاکمیت شرکتی	-۰,۱۱۷	۰,۰۱۴	-۸,۲۳	۰,۰۰۰
منابع نقدی	-۰,۰۲۷	۰,۰۰۰	-۳۱,۶۰	۰,۰۰۰
دارایی های مشهود	-۰,۰۰۶	۰,۰۰۰	-۱۴,۴۲	۰,۰۰۰
اهرم مالی	۰,۰۰۳	۰,۰۰۰	۸,۳۵	۰,۰۰۰
سهام بازار شرکت	۰,۰۳۵	۰,۰۰۰	۵۷,۴۳	۰,۰۰۰
بازده سهام	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰	۱۴,۶۷	۰,۰۰۰
عرض از مبدا	-۰,۱۲۶	۰,۰۰۰	-۳۰,۴,۸۲	۰,۰۰۰
سایر آماره های اطلاعاتی				
ضریب تعیین تعدیل شده	۸۶ درصد	دوربین واتسون		۲,۱۷
آماره فیشر	۰,۴۳	سطح معناداری آماره فیشر		۰,۰۰۰

مشاهده می شود که متغیر کیفیت گزارشگری مالی \* حاکمیت شرکتی دارای ضریب منفی و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می باشد از این رو می توان گفت که حاکمیت شرکتی بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری تاثیر دارد.

ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد که متغیرهای مستقل توانسته اند ۸۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. دوربین واتسون در بازه ۱,۵ الی ۲,۵ قرار دارد و نشان از نبود خودهمبستگی مرتبه اول در مدل دارد. سطح معناداری فیشر نیز کمتر از ۵ درصد می باشد که نشان می دهد مدل از اعتبار کافی برخوردار است.

### فرضیه سوم

پذیرش گزارشگری مالی بین المللی بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری تاثیر دارد.

جدول (۸): تخمین نهایی مدل رگرسیونی سوم

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره t	سطح معناداری
کیفیت گزارشگری مالی	-۰,۰۰۴	۰,۰۰۰	-۲۰,۶۴	۰,۰۰۰
پذیرش گزارشگری مالی بین المللی	-۰,۱۴۹	۰,۰۵۷	-۲,۵۸	۰,۰۱۰
کیفیت گزارشگری مالی * پذیرش گزارشگری مالی بین المللی	-۰,۱۴۷	۰,۰۵۳	-۲,۷۹	۰,۰۰۵
منابع نقدی	-۰,۰۲۷	۰,۰۰۰	-۳۲,۳۸	۰,۰۰۰
دارایی های مشهود	-۰,۰۰۶	۰,۰۰۰	-۱۴,۸۱	۰,۰۰۰
اهرم مالی	۰,۰۰۳	۰,۰۰۰	۸,۴۱	۰,۰۰۰
سهام بازار شرکت	۰,۰۳۵	۰,۰۰۰	۵۸,۷۱	۰,۰۰۰
بازده سهام	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰	۱۴,۹۳	۰,۰۰۰

۰,۰۰۰	-۴۳۵,۲۹	۰,۰۰۰	-۰,۱۲۶	عرض از مبدا
سایر آماره های اطلاعاتی				
۲,۱۱	دوربین واتسون	۸۶ درصد	ضریب تعیین تعدیل شده	
۰,۰۰۰	سطح معناداری آماره فیشر	۰,۴۳	آماره فیشر	

مشاهده می شود که متغیر کیفیت گزارشگری مالی \* پذیرش گزارشگری مالی بین المللی دارای ضریب منفی و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می باشد از این رو می توان گفت که پذیرش گزارشگری مالی بین المللی بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری تاثیر دارد.

ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد که متغیرهای مستقل توانسته اند ۸۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. دوربین واتسون در بازه ۱,۵ الی ۲,۵ قرار دارد و نشان از نبود خودهمبستگی مرتبه اول در مدل دارد. سطح معناداری فیشر نیز کمتر از ۵ درصد می باشد که نشان می دهد مدل از اعتبار کافی برخوردار است.

### نتیجه گیری و پیشنهادات

مطالعات صورت گرفته در زمینه سرمایه گذاری شامل دو مجموعه فرضیه بیان کننده علل انحراف برخی از شرکت ها از میزان سرمایه گذاری بهینه کارا است. یکی از فرضیه ها، وجود عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه گذاران را به عنوان علت انحراف بیان می کند (فازاری، هوبارد و پیترسون ۱۹۸۸؛ مایرز و ماجلوف، ۱۹۸۴)، مدیران از فرصت های سرمایه گذاری مطلوب مطلع اند در حالی که سرمایه گذاران از چنین فرصتهائی اطلاع کافی ندارند از این رو شرکتها ممکن است نتوانند پروژه هائی با خالص ارزش فعلی مثبت را تامین مالی کنند و دچار کم سرمایه گذاری شوند فرضیه دیگر، وجود اختیارات مدیریتی است، که به تبع آن دنبال کردن منافع شخصی از سوی مدیران معمولاً منجر به بیش سرمایه گذاری می شود (گرابسکی و مولر، ۱۹۷۲).

ارزیابی مالی طرح های سرمایه گذاری بر عهده مدیران است. مدیران باید به صورتی بهینه در طرح های سرمایه گذاری کنند که برای شرکت ارزش آفرینی کند؛ طرح هائی با خالص ارزش فعلی مثبت پذیرفته و طرح هائی با خالص ارزش فعلی منفی رد شوند (هیلاری، ۲۰۰۶). مدیران برای دستیابی به سطح بهینه سرمایه گذاری، باید تلاش کنند تا فرصت های سودآور سرمایه گذاری را از دست ندهند و هم رضایت سهامداران را جلب نمایند (فازاری هوبارد و پیترسون، ۱۹۸۸)، اما بازارهای ناکارا دارای نواقصی اند که سطح سرمایه گذاری بهینه شرکت را تحت تاثیر قرار داده و در نهایت، پدیده بیش سرمایه گذاری " و یا " کم سرمایه گذاری " به وجود می آید به صورت مفهومی، سرمایه گذاری بهینه زمانی حاصل میشود که شرکت در تمامی طرح هائی با خالص ارزش فعلی مثبت سرمایه گذاری کند.

پژوهش پیش رو به بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی و IFRS بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری پرداخته است. جامعه آماری پژوهش حاضر، کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۷ الی ۱۴۰۲ می باشد. که پس از اعمال محدودیت های پژوهش تعداد ۱۴۴ شرکت به عنوان نمونه مورد مطالعه در این پژوهش انتخاب شدند. پس از اندازه گیری متغیرهای پژوهش از تجزیه و تحلیل رگرسیون خطی چند متغیره مبتنی بر تکنیک داده های پانل برای آزمون فرضیه های پژوهش استفاده گردید.

در این پژوهش در راستای پاسخگویی به سوال اصلی فرضیه تدوین گردیده است و نتایج فرضیات نشان داد: بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری رابطه معکوس معناداری وجود دارد. همچنین حاکمیت شرکتی و گزارشگری مالی بین المللی بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری تاثیر دارد.

در این راستا هوسین و همکاران (۲۰۲۲)، تاثیر حاکمیت شرکتی و استانداردهای گزارشگری مالی بین المللی بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری در یک سیستم حسابداری قاره ای را بررسی کردند. یافته‌ها نشان می‌دهد که کیفیت گزارشگری مالی نقشی در کاهش سرمایه‌گذاری بیش از حد بازی می‌کند و بر سرمایه‌گذاری کم تاثیر نمی‌گذارد، نشان می‌دهد که در یک کشور قانون کد، روابط غیررسمی و شخصی تمایل به جایگزینی نقش گزارش‌های مالی در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی دارد. نتایج همچنین نشان می‌دهد که رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری با حاکمیت شرکتی بهتر و با اجرای استانداردهای گزارشگری مالی بین المللی افزایش می‌یابد. با این حال، نتایج هیچ شواهدی بین انگیزه‌های حداقل سود برای اهداف مالیاتی و سرمایه‌گذاری کم شرکت‌ها ارائه نمی‌کند و همچنان برای شرکت‌هایی که بیش از حد سرمایه‌گذاری می‌کنند که انگیزه‌های بیشتری برای مدیریت سود خود برای اهداف مالیاتی دارند منفی است.

نتایج این تحقیق، موجب افزایش آگاهی سرمایه‌گذاران و مدیران می‌شود و به آنها پیشنهاد می‌شود که همواره رابطه بین حاکمیت شرکتی و کارایی سرمایه‌گذاری را مد نظر قرار داده و در راستای شکل‌گیری رابطه قویتری بین آنها تلاش کنند تا از اتلاف منابع کمیاب اقتصادی جلوگیری شود.

با توجه به اینکه بین گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری ارتباط مثبت وجود دارد به شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود همواره به کیفیت گزارش‌های مالی دقت کرده و سعی در تقویت خانایی آن داشته باشند. به سازمان بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود شرکت‌های که از گزارشگری مالی بین المللی تبعیت می‌کنند و بر اساس آن گزارش‌های مالی را ارائه می‌کنند رتبه بندی و افشا کند تا مورد بهره‌مندی سرمایه‌گذاران قرار گیرد.

## منابع

- ✓ اسکافی اصل، مهدی، جهانشاد، آزیتا، (۱۴۰۱)، طراحی چارچوب گزارشگری مالی صنعت بیمه براساس استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۶، صص ۷۵-۹۷.
- ✓ پرچی سرقین، مریم، تاج الدینی، محمدحسین، صادق، محمدهادی، (۱۴۰۲)، نقش حاکمیت شرکتی بر موفقیت سرمایه‌گذاری‌های مشترک بین‌المللی، مطالعات مدیریت، شماره ۵۴، صص ۶۳-۸۰.
- ✓ رحمانی، علی، (۱۳۹۹)، استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی (IFRS) و کیفیت گزارشگری مالی، پژوهش‌های حسابداری مالی، شماره ۴۶، صص ۷۸-۵۹.
- ✓ شهسواری پور، سامان، سعید، محبوبه، خسرونی، لیلیا، (۱۴۰۱)، بررسی رابطه بین گزارشگری پایداری شرکتی بر حاکمیت شرکتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، کنکاش مدیریت و حسابداری، شماره ۷، صص ۱۶۱-۱۷۰.

- ✓ قهرمان ایزدی، محمد، مرادی، مهرداد، (۱۴۰۱)، بررسی الگوها و تأثیر اقتباس استانداردهای گزارشگری مالی بین‌المللی بر محتوای اطلاعاتی گزارش‌های مالی در ایران با رویکرد سیاسی، جامعه‌شناسی سیاسی ایران، شماره ۲۷، صص ۴۴۸۰-۴۴۹۷.
- ✓ یادگاری، سعید، (۱۴۰۲)، تأثیر رقابت در بازار بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و کارایی سرمایه‌گذاری، رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، شماره ۸۹، صص ۱۰۷۷-۱۰۹۴.
- ✓ Ali, A. and Hwang, L.-S. (2000), "Country-specific factors related to financial reporting and the value relevance of accounting data", *Journal of Accounting Research*, Vol. 38 No. 1, pp. 1-21.
- ✓ Atwood, T.J. Drake, M.S. and Myers, L.A. (2010), "Book-tax conformity, earnings persistence and the association between earnings and future cash flows", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 50 No. 1, pp. 111-125.
- ✓ Biddle, G.C., Callahan, C.M., Hong, H.A. and Knowles, R. (2016), "Do adoptions of international financial reporting standards enhance capital investment efficiency?", Working paper, pp. 1-49, doi: 10.2139/ssrn.2353693.
- ✓ Bimo, I.D., Silalahi, E.E. and Kusumadewi, N.L.G.L. (2022), "Corporate governance and investment efficiency in Indonesia: the moderating role of industry competition", *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Vol. 20 No. 2, pp. 371-384.
- ✓ Boubaker, S., Houcine, A., Ftiti, Z. and Masri, H. (2018), "Does audit quality affect firms' investment efficiency?", *Journal of the Operational Research Society*, Vol. 69 No. 10, pp. 1688-1699.
- ✓ Bzeouich, B., Lakhal, F. and Dammak, N. (2019), "Earnings management and corporate investment efficiency: does the board of directors matter?", *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Vol. 17 No. 4, pp. 650-670.
- ✓ Chen, S.-Y. and Chen, L.-J. (2011), "Capital structure determinants: an empirical study in Taiwan" *African Journal of Business Management*, Vol. 5 No. 27, pp. 1-42.
- ✓ Gao, R. and Sidhu, BK. (2018), "The impact of mandatory international financial reporting standards adoption on investment efficiency: standards, enforcement, and reporting incentives", *Abacus*, Vol 54 No. 3, pp. 277-318.
- ✓ Gomariz, F.C. and Ballesta, JPS. (2014), "Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 40 No. C, pp. 494-506.
- ✓ Houcine, A. and Houcine, W. (2020), "Does earnings quality affect the cost of debt in a banking system? Evidence from French listed companies", *Journal of General Management*, Vol. 45 No. 4, pp. 183-191.
- ✓ Houcine, A., Zitouni, M. and Srairi, S. (2022), "The impact of corporate governance and IFRS on the relationship between financial reporting quality and investment efficiency in a continental accounting system", *EuroMed Journal of Business*, Vol. 17 No. 2, pp. 246-269.
- ✓ Lambert, R., Leuz, C. and Verrecchia, RE. (2007), "Accounting information, disclosure, and the cost of capital", *Journal of Accounting Research*, Vol. 45 No. 2, pp. 385-420.
- ✓ Lenger, S., Ernstberger, J. and Stiebale, J. (2015), "The impact of IFRS on firm's investment efficiency- European evidence on private and public firms", *International Symposium Paper*, pp. 1-30.
- ✓ Lois, P., Drogalas, G., Karagiorgos, A. and Chlorou, A. (2019), Tax compliance during fiscal depression periods: the case of Greece", *EuroMed Journal of Business*, Vol 14 No. 3, pp. 274-291.

- ✓ Lois, P., Drogalas, G., Karagiorgos, A. and Karasteriou, E. (2020), "The phenomenon of tax evasion and undeclared work in Greece. Causes and the role of control mechanisms", *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, Vol. 12 No. 1, pp. 71-88.
- ✓ Nurunnabi, M. (2021), "The Economic Impact of International Financial Reporting Standards (IFRS) Implementation", *International Financial Reporting Standards Implementation: A Global Experience (Contributions to International Accounting)*, Emerald Publishing Limited, Leeds, pp. 127-197.
- ✓ Soderstrom, N.S. and Sun, KJ. (2007), "IFRS Adoption and accounting quality: a review", *European Accounting Review*, Vol. 16 No. 4, pp. 675-702.
- ✓ Wu, W., Alkaraan, F. and Le, C. (2023), "The moderating effects of corporate governance and investment efficiency on the nexus between financial flexibility and firm performance", *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Vol. ahead-of-print No.
- ✓ Yu-Lin Hsu and Ya-Chih Yang (2022). Corporate governance and financial reporting quality during the COVID-19 pandemic. Volume 47, Part B, June 2022, 102778.