

بررسی تأثیر پایداری شرکتی و کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

سلمان اقدسی^۱، سعید مشایخی فرد^۲، حسین اسلامی مفیدآبادی^۳*

^۱ دانش آموخته کارشناسی ارشد حسابداری، گروه حسابداری و مدیریت، واحد شهریار، دانشگاه آزاد اسلامی، شهریار، ایران.

آدرس رایانامه: salman.aghdasi56@gmail.com

^۲ گروه حسابداری و مدیریت، واحد شهریار، دانشگاه آزاد اسلامی، شهریار، ایران.

آدرس رایانامه: Mashayekhi_fard@yahoo.com

^۳ گروه حسابداری و مدیریت، واحد شهریار، دانشگاه آزاد اسلامی، شهریار، ایران.

آدرس رایانامه نویسنده مسئول مقاله: hossein.eslamimofidabadi@iau.ac.ir

چکیده

این پژوهش به بررسی تأثیر پایداری شرکتی و کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری پرداخته است. روش انجام این پژوهش از منظر هدف پژوهش از نوع کاربردی، از لحاظ نحوه استنباط در خصوص فرضیه‌های پژوهش در گروه پژوهش‌های توصیفی-همبستگی و از نوع استدلال استقرایی است. همچنین، با توجه به انجام نتیجه‌گیری بر اساس آزمون داده‌های موجود، این پژوهش جزء نظریه‌های اثباتی است. برای این منظور دو فرضیه مطرح گردیده است. نمونه آماری شامل ۱۰۴ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۹ بوده است. روش آماری این پژوهش رگرسیون چند متغیره می‌باشد. به طوری که برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از نرم‌افزار اقتصادسنجی ایویوز نسخه ۱۰ (Eviews) استفاده شده است. یافته‌های این پژوهش نشان داد که بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین، نتایج نشان داد که بین پایداری شرکتی و کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.

واژه‌های کلیدی: پایداری شرکتی، کیفیت گزارشگری مالی، کارایی سرمایه‌گذاری.

۱- مقدمه

در سال‌های اخیر همواره گزارش‌گری پایداری شرکت‌ها و ابعاد تاثیرگذار بر آن، از دیدگاه افشار مختلف استفاده‌کننده از گزارش‌ها و صورت‌های مالی شرکت‌ها مورد توجه بوده است. گزارش‌گری پایداری، دستاوردهای محیطی، اجتماعی و اقتصادی یک شرکت می‌باشد و نشان می‌دهد که واحد تجاری با در نظر گرفتن این موضوعات، چگونه طرح‌های توسعه خود را در آینده به مرحله اجرا درمی‌آورد. حاکمیت شرکتی که بدنبال مسئله جدا سازی مالکیت و مدیریت مورد توجه پژوهشگران قرار گرفت، مجموعه معیارهایی را مطرح می‌کند که با کاهش قدرت مدیران، باعث بهبود عملکرد یک شرکت می‌شود (کازی و یار، ۲۰۱۷).

گزارش‌های مربوط به ابعاد غیرمالی عملکرد پایداری زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی در حال حاضر به عنوان افشای هرگونه اطلاعات مالی و غیرمالی جدای صورت‌های مالی، که توسط قانونگذاران و تدوین‌کنندگان استاندارد مورد نیاز است، گفته می‌شود. در واقع گزارش پایداری، گزارشی سازمانی است که اطلاعاتی درباره‌ی عملکرد اقتصادی، زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی را در اختیار می‌گذارد. گزارش‌گری پایداری شرکت‌ها، نقشی اساسی در اندازه‌گیری، ارزیابی عملکرد، بررسی اهداف و اجرای توسعه پایداری آنها بازی می‌کند. گزارش‌گری مالی و غیرمالی برای بررسی ارزیابی تأثیر عملیات واحدهای تجاری و تصمیم‌گیری مدیران استفاده می‌شود. در گزارش پایداری شرکت، شاخص‌های غیرمالی زیست‌محیطی و اجتماعی به اندازه شاخص مالی و اقتصادی مهم است (رودریگو و همکاران، ۲۰۱۳).

کیفیت گزارش‌گری به میزان بیان و آشکار سازی وضعیت اقتصادی یک شرکت به وسیله گزارش‌های مالی و عملکرد آن در طول دوره مالی به شیوه صحیح و صادقانه اشاره دارد. برای مدیران هیچ انگیزه‌ای برای ارائه غیرواقعی وضعیت شرکت برای سهامداران وجود نخواهد داشت. اگر انگیزه‌های آن‌ها به‌طور کامل در راستای منافع سهامداران باشد یا اگر هیچ تضاد منافع بین آن‌ها وجود نداشته باشد (سی و مارکیشنان و یو، ۲۰۰۸). استفاده‌کنندگان به شمار می‌آید و سهامداران که مهم‌ترین گروه از استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی هستند تصمیم‌های مربوط به امور سرمایه‌گذاری‌شان را عمدتاً بر اساس سود حسابداری اتخاذ می‌نمایند، لذا کیفیت سود از اهمیت ویژه‌ای نزد استفاده‌کنندگان برخوردار است.

گزارش‌گری مالی فرآیند گزارش اطلاعات حسابداری یک بنگاه اقتصادی به استفاده‌کنندگان آن است و از این جهت که منبع مهم ارائه اطلاعات در خصوص وضعیت و عملکرد بنگاه اقتصادی می‌باشد کیفیت آنها از اهمیت بسزایی برخوردار است. کیفیت گزارش‌گری مالی، میزان صداقت و صراحت مدیران در ارائه اطلاعات منصفانه و حقیقی برای تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان تعریف شده است (راجگوپال و ونکاتچالام، ۲۰۱۱) که هدف اصلی کیفیت گزارش‌گری به میزان بیان و آشکار سازی وضعیت اقتصادی یک شرکت به وسیله گزارش‌های مالی و عملکرد آن در طول دوره مالی به شیوه صحیح و صادقانه اشاره دارد. برای مدیران هیچ انگیزه‌ای برای ارائه غیرواقعی وضعیت شرکت برای سهامداران وجود نخواهد داشت. اگر انگیزه‌های آن‌ها به‌طور کامل در راستای منافع سهامداران باشد یا اگر هیچ تضاد منافع بین آن‌ها وجود نداشته باشد (سی و مارکیشنان و یو، ۲۰۰۸). استفاده‌کنندگان به شمار می‌آید و سهامداران که مهم‌ترین گروه از استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی هستند تصمیم‌های مربوط به امور سرمایه‌گذاری‌شان را عمدتاً بر اساس سود حسابداری اتخاذ می‌نمایند، لذا کیفیت سود از اهمیت ویژه‌ای نزد استفاده‌کنندگان برخوردار است.

گزارش‌گری مالی فرآیند گزارش اطلاعات حسابداری یک بنگاه اقتصادی به استفاده‌کنندگان آن است و از این جهت که منبع مهم ارائه اطلاعات در خصوص وضعیت و عملکرد بنگاه اقتصادی می‌باشد کیفیت آنها از اهمیت بسزایی برخوردار است. کیفیت گزارش‌گری مالی، میزان صداقت و صراحت مدیران در ارائه اطلاعات منصفانه و حقیقی برای تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان تعریف شده است (راجگوپال و ونکاتچالام، ۲۰۱۱) که هدف اصلی آن، بیان آثار اقتصادی رویدادها و عملیات مالی بر وضعیت و عملکرد واحد تجاری برای کمک به

اشخاص برون سازمانی جهت اتخاذ تصمیمات مالی می‌باشد. هیات استانداردهای حسابداری مالی بطور مشخص بیان می‌کند سیستم‌های گزارشگری مالی رکن اساسی برای کارکرد کارآمد اقتصاد هستند، زیرا با ارائه اطلاعات شفاف و قابل مقایسه، سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان را در اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری و اعطای اعتبار کمک می‌کند. استفاده کنندگان به اطلاعات سودمند جهت قضاوت و ارزیابی مفاد قراردادی و مباحث مدیریت و همچنین تصمیم‌گیری در بازار سرمایه نیاز دارند؛ سودمندی اطلاعات اشاره به مفهوم کیفیت اطلاعات دارد، که کیفیت گزارشگری مالی نیز یک مورد خاص از کیفیت اطلاعات می‌باشد (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۶). از سویی دیگر گزارش‌های مالی، برای مدیران یکی از ابزارهای مهم جهت ایفای وظیفه مباشرت خود یعنی پاسخگویی به مالکان در خصوص منابع اقتصادی که در اختیار دارند، می‌باشد؛ از این رو با به‌کارگیری پیش‌بینی و برآوردهای دقیق‌تر، در جهت ارتقای کیفیت گزارش‌های مالی تلاش می‌کنند. در ارتباط با کیفیت گزارشگری مالی خصوصیات کیفی مرتبط با محتوا و ارائه اطلاعات اهمیت زیادی دارد که قابلیت مقایسه یکی از خصوصیات کیفی اصلی مرتبط با ارائه اطلاعات است.

از طرفی، در دهه‌های اخیر؛ تشکیل بازارهای مالی جدید، تشدید رقابت بین شرکت‌ها و همچنین تغییرات سریع اقتصادی، اجتماعی و تکنولوژی باعث افزایش عدم اطمینان و بی‌ثباتی در محیط‌های مالی شده و به تبع آن پیچیدگی فرآیند تصمیم‌گیری مالی نیز بیشتر شده است. در چنین شرایطی مسلماً بلندمدتی اقتصادی در گرو تصمیم‌گیری صحیح و تخصیص بهینه منابع خواهد بود، چرا که اگر سرمایه‌ها در فرصت‌های مناسب، سرمایه‌گذاری نشوند و یا به نحوی از آن‌ها استفاده شود که کارایی لازم را نداشته باشند، اقتصاد کلان کشورها دچار چالش‌های عظیمی خواهد شد. از این روست که امروزه در تمام اقتصادهای توسعه‌یافته و یا در حال توسعه‌ی سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاران حمایت گسترده‌ای به عمل می‌آید از جمله ایران که در سال‌های اخیر بخصوص از ابتدای سال ۱۳۹۶ بورس اوراق بهادار رونق گرفته و مورد حمایت دولت با استفاده از سیاست‌های از جمله کاهش نرخ سود بانکی و تشویق سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران واقع شده است. همین دیدگاه سبب شده است تا سرمایه‌گذاری و بهره‌گیری مناسب از فرصت‌های سرمایه‌گذاری به یکی از مهم‌ترین موضوعات مطرح شده در سال‌های اخیر در کشور با رویکردهای از جمله حمایت از تولید داخلی و رونق تولید تبدیل شود. بنابراین، با توجه به محدودیت منابع، علاوه بر مسئله توسعه سرمایه‌گذاری، افزایش کارایی سرمایه‌گذاری از جمله مسائل بسیار با اهمیت می‌باشد. عوامل مختلفی بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر گذار می‌باشد. یکی از این عوامل افشا عوامل پایداری شرکتی و کیفیت گزارشگری مالی است. جایگاه ارزشمند اطلاعات در توسعه اقتصادی و سرمایه‌گذاری مورد اتفاق صاحب نظران علوم اقتصادی است. بنابراین، با توجه به مطالب مطرح شده در فوق، در راستای پاسخ به این سؤال که آیا افشا عوامل پایداری شرکتی و کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر دارد یا خیر؟ این پژوهش با هدف بررسی تأثیر پایداری شرکتی و کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است.

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۲-۱- مبانی نظری پایداری شرکتی، کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری

۲-۱-۱- کیفیت گزارشگری مالی

جذب پس‌اندازهای راکد و سوق دادن آن‌ها به سوی واحدهای تولیدی و ایجاد امکانات برای مشارکت عموم مردم در توسعه صنایع و سهمین شدن در سود کارخانه‌ها از اهداف اصلی بورس اوراق بهادار هر کشور بشمار می‌رود به طوری که سازمان مذکور می‌تواند به عنوان یک اهرم در کنترل نرخ تورم و افزایش نرخ سرمایه‌گذاری، نقش حساسی را در جامعه ایفا نماید. بنابراین جهت نیل به این هدف سازمان مذکور باید بتواند اعتماد سرمایه‌گذاران را به سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه جلب کند. این امر نیز تابع وجود یک بازار سرمایه شفاف و روشن است. شفافیت بازار سرمایه خود در گرو گزارشگری مالی درست و به موقع شرکت‌های پذیرفته شده در بورس است و بدون وجود چنین اطلاعاتی، استفاده‌کنندگان نمی‌توانند فرصت‌ها و خطرات سرمایه‌گذاری را به موقع تشخیص دهند (تقی زاده و همکاران، ۱۳۹۲). گزارش‌های مالی محصول نهایی نظام/ سامانه حسابداری بوده و به علت اهمیتی که برای استفاده‌کنندگان به خصوص صاحبان سهام دارد روندی رو به رشد داشته و همواره مورد توجه انجمن‌های مختلف حسابداری بوده است. قبل از تشکیل کمیسیون بورس و اوراق بهادار (SEC) اغلب مؤسسات و واحدهای تجاری به‌صورت داوطلبانه گزارش‌های مالی خود را تهیه و منتشر می‌کردند. علت این افشاهای ارادی را می‌توان جلب اعتماد

عمومی، معرفی مؤسسه به عموم و سرمایه‌گذاران و در نهایت جلب سرمایه و سرمایه‌گذاران دانست اما پس از بحران ۱۹۲۹ و پس از تأسیس کمیسیون بورس و اوراق بهادار در سال ۱۹۳۳ گزارشگری مالی به صورت یک الزام قانونی برای مؤسسات درآمد (تقی زاده و همکاران، ۱۳۹۲). به طور کلی، صورت‌های مالی که نتیجه نظام/ سامانه اطلاعاتی حسابداری است، چیزی جز یک کالا نیست. علت وجود حسابداری تقاضای موجود برای اطلاعات مالی است و افزون بر این، حسابداران و واحد تجاری نیز توانایی و علاقه لازم را برای ارائه این اطلاعات دارند. پس مفاهیمی نظیر کیفیت که برای کالاها و خدمات ارائه شده توسط شرکت‌ها و واحدهای اقتصادی مطرح شده است، برای خدمات حسابداری، از جمله محصول نهایی آن؛ یعنی گزارش‌های مالی نیز قابل بحث و پیگیری است. کیفیت گزارشگری مالی، ضوابطی است که اطلاعات مفید و سودمند را از سایر اطلاعات منفک کرده، سودمندی اطلاعات را افزایش می‌دهد. به موقع بودن گزارش‌های مالی، یکی از مهم‌ترین ارکان کیفیت ارائه اطلاعات مالی شرکت‌هاست، چرا که بهنگام بودن اطلاعات است که می‌تواند به استفاده بهتر و مفیدتر استفاده‌کنندگان اطلاعاتی منجر بشود که محصول نهایی نظام/ سامانه حسابداری مخابره می‌کند. بنابراین، سرعت گزارشگری، به معنای میزان تأخیر زمانی در ارائه گزارش‌های مالی شرکت‌ها باید مورد توجه ویژه تهیه‌کنندگان گزارش‌های مالی باشد. افزایش سرعت گزارشگری به دلیل استفاده به موقع تر اطلاعات در اتخاذ تصمیم‌های اقتصادی توسط سرمایه‌گذاران، می‌تواند به شفافیت بیشتر اطلاعات مالی شرکت‌ها و به تبع آن، شفافیت بالاتر بازار سرمایه منجر شود که این موضوع به نوبه خود می‌تواند تأثیر بسزایی بر جذابیت بازارهای مالی و سرمایه داشته باشد (تقی زاده و همکاران، ۱۳۹۲).

۲-۱-۲- عوامل تعیین‌کننده کیفیت گزارشگری مالی

طبق برخی پژوهش‌های انجام شده، تصمیم‌های مرتبط با افشای اطلاعات با نیازهای تأمین مالی، محیط اطلاعاتی شرکت، هزینه‌های انگیزش، عملکرد شرکت، هزینه‌های قانونی و قضایی و پراکندگی مالکان و سهامداران مرتبط است. به دلیل اینکه با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، هزینه سرمایه کاهش می‌یابد، شرکت‌ها برای پاسخ به تقاضای استفاده‌کنندگان برای اطلاعات خاص شرکت انگیزه‌ی بالایی دارند. انتظار می‌رود که با تغییر سطح تمرکز مالکیت، تقاضای خارجی و بیرونی برای اطلاعات مالی خاص شرکت تغییر یابد. شرکت‌های که تعداد سهامدارانشان بیشتر است، عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر برای اطلاعات خاص شرکت دارند (هرشلایفر و همکاران، ۲۰۱۲). با توجه به اینکه هدف اصلی شرکت‌ها و سازمان‌ها (نهادهای) از خرید سهام سایر شرکت‌ها نگهداری سهام است، عامل مالکیت نهادی به عنوان عامل تعیین‌کننده‌ی تمرکز سرمایه‌گذاران انتخاب شده است. معیار سنجش دیگر هزینه‌های مالکانه مربوط به فرصت‌های رشد شرکت است. به منظور حفظ موقعیت منحصربه‌فرد در بازار، شرکت باید روی دارایی‌های نامشهود بیشتر سرمایه‌گذاری کند. علی‌الاصول شرکت‌هایی که به دنبال رشد و پیشرفت هستند، باید سطح کیفیت گزارشگری بالاتری را انتخاب کنند تا مشتریان و طرف‌های تجار با استفاده از صورت‌های مالی بتوانند جریان‌های نقدی آتی شرکت را پیش‌بینی نموده و با اطمینان خاطر بالاتری با شرکت مرادده‌ای تجاری داشته باشند (پلاملی و همکاران، ۲۰۱۵). اگر موانع بازار برای ورود محصول نسبتاً بالا باشد، هزینه‌های مرتبط با افشا نسبتاً پایین خواهد بود. سرمایه‌بری بالا معمولاً یک محدودیت اصلی و اساسی ورود محصول جدید به بازار تلقی می‌شود. بنابراین انتظار می‌رود سرمایه‌بری به صورت مستقیم با کیفیت اطلاعات مالی مرتبط باشد. در بررسی اثرات هزینه‌های مالکانه روی افشای بخش‌ها، سرمایه‌بری به صورت مستقیم با دقت گزارشگری بخش و سطح کیفیت گزارشگری مالی مرتبط است. همچنین، سرمایه‌بری شاخصی برای نیاز تأمین مالی است و انتظار می‌رود در شرکت‌هایی که به تأمین مالی بیشتری نیاز دارند، اطلاعات مالی با کیفیت بالاتری تهیه شوند (هرشلایفر و همکاران، ۲۰۱۲). هزینه‌های نمایندگی باعث تقاضا برای کنترل می‌شود. اطلاعات صورت‌های مالی یک شرکت ممکن است برای کاهش هزینه‌های نمایندگی مورد استفاده قرار گیرد. شرکت‌های که به شدت اهرمی شده‌اند، هزینه‌های نمایندگی بیشتری دارند و بنابراین تقاضای بیشتری برای کنترل و نظارت دارند (جنسن، ۱۹۸۶). به نظر می‌رسد کیفیت گزارشگری مالی با ساختار سرمایه‌ی شرکت تغییر کند و متفاوت باشد. انگیزه‌های مدیران برای ارائه‌ی صورت‌های مالی با کیفیت بالا با سطح کشمکش نمایندگی سهامداران- دارندگان اوراق بدهی که با میزان اهرم در ساختار سرمایه شرکت سنجیده می‌شود، افزایش می‌یابد (دوچین و همکاران، ۲۰۱۰).

^۱Hirshleifer et al.

^۲Plumlee et al.

^۳Jensen

^۴Duchin et al.

۲-۱-۳- معیارهای عملیاتی اندازه‌گیری کیفیت گزارشگری مالی

در این پژوهش برای بررسی و اندازه‌گیری کیفیت گزارشگری مالی، از الگوی جونز^۱ (۱۹۹۱) براساس رابطه ۱ استفاده شده است.

$$ACCR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta REV_{it} + \alpha_2 PPE_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{رابطه (۱):}$$

که در آن رابطه (۱) داریم: $ACCR_{it}$ = کل اقلام تعهدی، ΔREV_{it} = تغییر در درآمد از سال t-1 تا سال t و PPE_{it} = ناخالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات در سال t (افلاطونی و همکاران، ۱۳۹۷).

۲-۱-۴- پایداری شرکتی

تغییر در انتظارات جامعه از نگاه‌های اقتصادی منجر به ایجاد تعاریف جدید و پیدایش پدیده‌هایی همچون توسعه پایدار و پایداری شرکتی شده است. پایداری مفهومی است که هم در مباحث جهانی‌سازی و هم در مباحث عملکرد شرکت مطرح است. پایداری موضوع بحث برانگیزی است که تعریف‌های متعددی برای آن بیان شده است. ناهمسانی تعریف مناسب پایداری شرکتی مانع از شناخت فراتر از مقدمه‌ها و پیامدهای این فعالیت شده است (ژانگ، ۲۰۱۷). اخیراً مفهوم پایداری شرکتی خیلی شفاف‌تر شده اما تعریفی مورد توافق برای آن وجود ندارد.

پایداری شرکتی به طور انحصاری در آغاز با دیدگاه‌های مالی شرکت‌ها ارتباط داشت اما هدف اصلی آن به حداکثر رساندن ارزش سهامداران بود که شرکت‌ها از طریق آن از پایدار بودن در بلندمدت سود می‌برند. در دهه ۱۹۹۰ پایداری شرکتی به عنوان فرآیندی برای رسیدن به توسعه پایدار در جوامع تعریف شد. توسعه پایدار مفهومی بسیار گسترده است، اما آنچه امروزه به عنوان توسعه پایدار شناخته می‌شود، مفهومی کلان نگر بوده و کل اقتصاد را دربر می‌گیرد. بر مبنای رویکرد توسعه پایدار هنگامی حداکثر مطلوبیت حاصل می‌شود که شرکت‌ها در جهت دستیابی به توسعه پایدار متمرکز شده و با چشم‌انداز بلندمدت، توسعه همزمان اقتصادی، اجتماعی و محیطی را دنبال نمایند. مک‌گوایر^۲ (۱۹۶۳) پیشنهاد کرد که لازم است پایداری شرکتی شامل مسئولیت‌پذیری در برابر محیط زیست هم باشد، مسئولیتی فراتر از تعهدات قانونی و اقتصادی شرکت‌ها. پایداری شرکتی شامل تعهدات اخلاقی می‌شود که تأثیر مثبت شرکت روی محیط اجتماعی‌اش را به حداکثر رسانده و تأثیر منفی را به حداقل می‌رساند.

مفهومی که امروزه مکرراً مورد اشاره پژوهشگران قرار می‌گیرد مدل کارول^۳ آدغام شده با نظریه گروه‌های ذی‌نفع است. کارول^۴ (۱۹۷۹) اعلام کرد پایداری شرکتی باید متشکل از تعهدات اقتصادی، قانونی، اخلاقی و بشردوستانه نسبت به محیط کار شرکت باشد. ماینان^۵ و همکاران (۱۹۹۹) پیشنهاد کردند که باید پایداری شرکتی را یک مفهوم جامع در ارتباط با نقش تجارت و کسب‌وکار در جامعه در نظر بگیریم. لو^۶ (۲۰۰۲) ادعا کرد، پایداری شرکتی وظیفه شرکت‌ها در برابر جامعه است و شرکت‌ها باید همزمان با بیشینه‌سازی ارزش سهامداران موجودیت خود را حفظ کنند و به سود اجتماعی برسند. دیگان^۷ (۲۰۰۲) با عنوان تأثیری فراتر از نقش بیشینه‌سازی سود توسط شرکت بر روی محیط زیست و جامعه به مفهوم پایداری شرکتی اشاره کرده است.

هاپکینز^۸ (۲۰۰۴) پایداری شرکتی را با برخورد اخلاقی یا به سبکی مسئولانه با طرفین ذی‌نفع در شرکت یا سازمان برابر می‌داند و اخلاق‌مندی یا مسئولیت‌پذیری را به عنوان یک سبک کلیدی که بر طبق هنجارهای بین‌المللی قابل قبول پنداشته می‌شود تعریف کرد. هاپکینز در توضیحات بیشتر پژوهش خود می‌گوید پایداری شامل دیدگاه‌های اقتصادی، اجتماعی و زیست‌محیطی است. ژو^۹ (۲۰۰۵) توضیح داده که پایداری شرکتی باید یک مفهوم ترکیبی شامل؛ پذیرش مسئولیت‌های اقتصادی، قانونی و اخلاقی شرکت‌ها باشد. لیو^{۱۰} (۲۰۰۷) بیان داشته که به حداکثر رساندن ارزش سهامداران و سود نباید تنها هدف شرکت‌ها باشد بلکه آن‌ها باید دیدگاه سایر گروه‌های ذی‌نفع را نیز مد نظر قرار دهند. پایداری متمرکز بر آینده است و مربوط است به کسب اطمینان از اینکه حق انتخاب بهره‌برداری از منابع در آینده به خاطر تصمیمات گرفته شده در حال حاضر، محدود نشده باشد (ارس و کرودر، ۲۰۰۸). یکی از نخستین و شناخته‌شده‌ترین

^۱ Jones
^۲ McGuire
^۳ Carroll model
^۴ Maignan
^۵ Lu
^۶ Hopkins
^۷ Zhou
^۸ Liu

تعریف‌هایی که از پایداری شرکتی که توسط کمیسیون جهانی محیط زیست و توسعه ارائه شده، عبارت است از «رفع نیازهای حال حاضر بدون به خطر انداختن توانایی نسل‌های آینده برای رفع نیازهای خود» (سنیرسون، ۲۰۰۹). پایداری روش ارزش آفرینی سازمان برای سهامداران و جامعه با حداکثر کردن اثرات مثبت و حداقل کردن اثرات منفی موضوعات زیست‌محیطی، اجتماعی و اقتصادی می‌باشد (جسیکا، ۲۰۱۱). ادبیات نظری نشان می‌دهد پایداری شرکتی تا حدودی با ارزش‌های سهامدار و شرکت و همینطور قانون‌مندی و اخلاق‌مندی آن‌ها جهت اجرای قرارداد اجتماعی شرکت‌ها ارتباط مستقیم دارد. توسعه پایدار رابطه تنگاتنگی با تمامیت محیط زیست و عدالت اجتماعی و همینطور رونق اقتصادی شرکت‌ها دارد (ژانگ، ۲۰۱۷). هیأت تجاری جهانی توسعه پایدار بیان می‌کند: "توسعه پایدار، یک فعالیت همزمان برای رونق اقتصادی، کیفیت زیست محیطی و عدالت اجتماعی می‌باشد". با توجه به این تعریف می‌توان استنباط کرد که فعالیت‌های عملیاتی و راهبردی یک واحد انتفاعی، باید اثرات زیست محیطی، اقتصادی و اجتماعی را در نظر گرفته و جهت برآورده کردن نیاز ذینفعان به ویژه سهامداران و تصمیم‌گیری‌های مبتنی بر پایداری ایشان اقدام کند (کردلو و همکاران، ۱۳۹۶).

۲-۱-۵- سرمایه‌گذاری و کارایی سرمایه‌گذاری

سرمایه‌گذاری از متغیرهای مهم اقتصادی است که همواره مباحث عمده‌ای را به خود اختصاص داده است. مکاتب فکری مختلف تعاریف متفاوتی از سرمایه‌گذاری ارائه داده‌اند. در یکی از تعاریف سرمایه‌گذاری را اینگونه بیان کرده‌اند که: سرمایه‌گذاری عبارت است از به تعویق انداختن مصرف فعلی برای دستیابی به امکان مصرف بیشتر در آینده (سعیدی، ۱۳۸۹). یکی از تعاریف دیگر عبارتست از: سرمایه‌گذاری فراگردی است که در آن کالاهای سرمایه‌ای برای تولید کالا یا خدمات دیگر به کار می‌رود. تعریف فوق کاملاً کلی بوده و سرمایه‌گذاری را به صورت یک فرایند و پروسه مورد توجه قرار می‌دهد. در اقتصاد ملی و در مؤسسه تولیدی سرمایه‌گذاری عبارت است از مجموعه‌ای دارایی‌های تولیدی که به تازگی و دقیق‌تر طی یک واحد زمانی یا عملاً یک سال ایجاد شده است. تعریفی دیگر از سرمایه‌گذاری چشم پوشی از ارزش فعلی مطمئن برای ارزش آینده همراه با خطر می‌باشد. از تعریف فوق نیز مشخص می‌گردد که فرایند سرمایه‌گذاری براساس بینش‌های نظریه نئوکلاسیک مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرد. می‌توان گفت با توجه به تعریف فوق سرمایه‌گذاری نوعی مقایسه بین هزینه‌های فرصت دو نوع ارزش است. ارزش فعلی سرمایه در دسترس که غیر وارد شدن در پروسه‌ی سرمایه‌گذاری می‌تواند هزینه فرصت دیگری داشته باشد و ارزش آینده‌ای که احتمالاً از پروسه تولید عاید سرمایه‌گذار می‌گردد. مندل سرمایه‌گذاری را یک فرایند می‌داند که در آن سرمایه‌گذاری پس از کسب دارایی (پول، زمین، ماشین آلات) که عمدتاً از طریق پس‌انداز کردن یا مصرف کمتر درآمد ایجاد می‌شود، بدیل‌های مختلف را مورد بررسی قرار داده و سپس گزینه‌ای که بازده آن متناسب با خطر مورد انتظار است را انتخاب می‌نماید. این بدیل می‌تواند یک دارایی واقعی مثل ساختمان، ماشین آلات یا یک دارایی مالی چون سهام، اوراق قرضه یا قرارداد آینده باشد. همچنین، در تعریف دیگری می‌توان سرمایه‌گذاری را به منابعی که به منظور کسب عواید مالی بکار گرفته می‌شود تعریف کرد و می‌توان سرمایه‌گذاری را به مصرف‌کنندگان منابع فعلی برای دستیابی منافع آتی که قطعی نبوده بلکه جنبه احتمالی دارد، تعریف نمود (محمدی، ۱۳۸۵). همچنین، در خصوص مفهوم کارایی سرمایه‌گذاری می‌توان گفت که زمانی واحد تجاری در سرمایه‌گذاری کارا تعریف می‌شود که همه طرح‌هایی را که خالص ارزش فعلی مثبت داشته باشند، انتخاب نماید. صرف نظر کردن از فرصت‌های سرمایه‌گذاری که خالص ارزش فعلی مثبت دارند، سرمایه‌گذاری کمتر از حد و همچنین انتخاب طرح‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی به معنای سرمایه‌گذاری بیشتر از حد می‌باشد که هر دو حالت بیانگر عدم کارایی سرمایه‌گذاری است. در این پژوهش از اندازه‌گیری کیفیت اقلام تعهدی به عنوان شاخصی برای کیفیت گزار شگری مالی استفاده می‌شود. استفاده از کیفیت اقلام تعهدی بر این حقیقت استوار است که اقلام تعهدی برآوردهایی از جریان‌های نقدی و درآمدهای آتی هستند. کیفیت گزار شگری مالی می‌تواند کارایی سرمایه‌گذاری را با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی به دو روش بهبود بخشد: ۱) کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سهامداران و سپس کاهش هزینه‌های افزایش سرمایه شرکت؛ ۲) کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین سهامداران و مدیران و سپس کاهش هزینه‌های سهامداران برای نظارت بر مدیران و بهبود انتخاب طرح‌های سرمایه‌گذاری. کیفیت گزار شگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری، دو عنصر اصلی ساختار این تحقیق می‌باشد. شرکت‌هایی را به لحاظ سرمایه‌گذاری کارا می‌دانند، اگر تحت شرایط بازاری که اختلافاتی نظیر انتخاب ناسازگار و هزینه‌های کارگزاری در آن وجود ندارد، همه و تنها طرح‌های با خالص ارزش فعلی مثبت را انتخاب نماید. بنابراین عدم کارایی سرمایه‌گذاری شامل صرف نظر

کردن از فرصت‌های سرمایه‌گذاری است که در شرایط عدم وجود انتخاب ناسازگار، خالص ارزش فعلی مثبت دارند (سرمایه‌گذاری کمتر از حد) و همچنین انتخاب طرح‌های با خالص ارزش فعلی منفی (سرمایه‌گذاری بیشتر از حد). کارایی سرمایه‌گذاری را به‌عنوان انحرافات از سرمایه‌گذاری مورد انتظار در یک مدل سرمایه‌گذاری که سرمایه‌گذاری مورد انتظار را به‌عنوان تابعی از فرصت‌های رشد، پیش‌بینی می‌کند، اندازه‌گیری می‌کنند (توبین ۱۹۸۲). در نتیجه، هم سرمایه‌گذاری کمتر از حد (انحرافات منفی از سرمایه‌گذاری مورد انتظار) و هم سرمایه‌گذاری بیشتر از حد (انحرافات مثبت از سرمایه‌گذاری مورد انتظار)، عدم کارایی سرمایه‌گذاری در نظر گرفته می‌شود. کیفیت گزار شگری مالی، دقت و صحت گزارش‌های مالی در بیان اطلاعات مربوط به عملیات شرکت، خصوصاً جریان‌های نقدی مورد انتظار، به منظور آگاه نمودن سرمایه‌گذاران می‌باشد. طبق بیانیه مفهومی شماره یک هیأت استانداردهای حسابداری مالی، گزار شگری مالی باید "اطلاعات سودمندی فراهم نماید که سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه را در انجام تصمیم‌گیری‌های منطقی یاری نماید". همچنین طبق بیانیه شماره ۳۷ هیأت استانداردهای حسابداری مالی، "گزار شگری مالی اطلاعاتی فراهم میکند که سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه را در ارزیابی مبالغ، زمان بندی و عدم قطعیت وجوه نقد دریافتی آتی یاری می‌نماید". لذا، از اندازه‌گیری کیفیت اقلام تعهدی بعنوان شاخصی برای کیفیت گزار شگری مالی استفاده می‌شود. براساس این دیدگاه که اقلام تعهدی، ارزش اطلاعاتی سود را با کاهش اثر نوسانات ناپایدار در جریان‌های نقدی بهبود می‌بخشد. همچنین، اقلام تعهدی، برآوردهایی از جریانهای نقدی و درآمدهای آتی هستند (وردی، ۲۰۰۶).

۱-۲-۶- عوامل تعیین کننده کارایی سرمایه‌گذاری

حداقل دو عامل تعیین کننده برای کارایی سرمایه‌گذاری وجود دارد. اول، یک شرکت برای تامین مالی فرصت‌های سرمایه‌گذاری خود، نیاز به افزایش سرمایه دارد. در یک بازار کامل، همه طرح‌های با مثبت بایستی تامین مالی خالص ارزش فعلی (NPV) شوند، اگر چه متون سرمایه‌گذاری بیان می‌کنند که شرکت‌هایی با محدودیت‌های تامین مالی مواجه اند که، توانایی مدیران برای تامین مالی طرح‌های بالقوه، محدود شده باشد (هوبارد، ۱۹۹۸). یک نتیجه این، مفهوم این است که شرکت مواجه با محدودیت‌های تامین مالی، بدلیل هزینه‌های بالای افزایش سرمایه، از طرح‌های با خالص ارزش فعلی مثبت صرف نظر خواهد کرد که منجر به سرمایه‌گذاری کمتر از حد می‌شود (بردار ۱ در نمودار ۱). دومین عامل کارایی سرمایه‌گذاری بیان می‌کند که، حتی اگر شرکت تصمیم به افزایش سرمایه بگیرد، ضمانتی وجود ندارد که سرمایه‌گذاری‌های صحیح انجام شود. اغلب تحقیقات انجام شده، نشان می‌دهد که انتخاب بد یک طرح، شرکت را به سوی سرمایه‌گذاری بیشتر از حد سوق می‌دهد (استین، ۲۰۰۳). تحقیقات اندکی نیز نشان می‌دهد که شرکت ممکن است، سرمایه‌گذاری کمتر این‌ها حد انجام دهد (برترند و مولاناتان ۲۰۰۳). در دهه ۱۹۷۰ میلادی سه دانشمند به نام‌های مایکل اسپنس، جرج اکرلوف و جوزف استیلیتز (برندگان جایزه نوبل اقتصاد در سال ۲۰۰۱) در زمینه اقتصاد اطلاعات، نظریه‌ای را پایه‌گذاری کردند که به نظریه عدم تقارن اطلاعاتی موسوم گردید. اکرلوف نشان داد که عدم تقارن اطلاعاتی میتواند موجب افزایش انتخاب ناسازگار در بازارها شود که این امر قبل از وقوع معامله برای افراد به وجود می‌آید. اسپنس خاطر نشان می‌کند که واسطه‌های مطلع می‌توانند با انتقال اطلاعات محرمانه خود به واسطه‌های کم اطلاع، درآمد بازار خود را بیشتر کنند. اکرلوف نوعی بازار را به تصویر می‌کشد که در آن فروشنده نسبت به خریدار اطلاعات بیشتری را در اختیار دارد. البته حسابداران برای کاهش مشکل انتخاب ناسازگار، سیاست افشای کامل را پذیرفته‌اند تا میزان اطلاعات در اختیار عموم افزایش یابد (قائمی، ۱۳۸۴). رویکرد ارزش اقتصادی، اطلاعات مبحث نسبتاً جدیدی در اقتصاد است که یک کاربرد جالب آن بررسی دلایل شکست نهادها و سیاست‌ها در جامعه است. یک موضوع محوری در این رویکرد، عدم تقارن اطلاعات بین دو طرف مبادله است که یک نمونه معروف آن انتخاب ناسازگار است. انتخاب ناسازگار از نمونه‌هایی صحبت می‌کند که تصمیم‌گیری یک طرف، وابسته به اطلاعاتی است که فقط برای خود او آشکار است و ندانستن آن برای طرف مقابل باعث می‌شود تا نتایج فرایند به شدت به ضررش تمام شود (احمدپور، خاکپور، ۱۳۸۶).

۱-۲-۶-۱- عدم تقارن اطلاعاتی

عدم تقارن اطلاعاتی می‌تواند انتخاب طرح و هزینه‌های تامین وجوه را تحت تاثیر قرار دهد. برای مثال، عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران (معمولاً بعنوان مشکل انتخاب ناسازگار مطرح می‌شود)، یک محرک مهم برای هزینه‌های شرکت در زمان افزایش سرمایه مورد نیاز برای تامین مالی فرصت‌های سرمایه‌گذاری است. میرز (۱۹۸۴) مدلی ایجاد کردند که عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران موجب سرمایه‌گذاری کمتر از حد شرکت می‌شود. آنها نشان دادند که، زمانیکه مدیران در طرفداری از سهامداران موجود

عمل می کنند و شرکت به افزایش وجوه برای تامین مالی یک طرح با خالص ارزش فعلی مثبت نیاز دارد، مدیران ممکن است افزایش وجوه با قیمت تنزیل شده را نپذیرند حتی اگر به معنی صرف نظر از فرصت های خوب سرمایه گذاری باشد. همچنین عدم تقارن اطلاعاتی می تواند بدلیل رتبه تفاضلی اطلاعات بین مدیران و سهامداران، از کارایی سرمایه گذاری ممانعت نماید. از آنجائی که مدیران رفاه شخصی خود را افزایش می دهند، آنها می توانند فرصت های سرمایه گذاری را انتخاب نمایند که بهترین منفعت برای سهامداران نباشد (برل و مینز ۱۹۳۲، ۱۷)، (جنسن و مکلینگ، ۱۹۷۶). دلایل درست اینکه چرامدیران سرمایه سهامداران را به طور ناکارا سرمایه گذاری می کنند، در الگوهای مختلف متفاوت است اما شامل، مصرف ارجحیت زندگی آرام می باشد (برتند و مولاناتان، ۲۰۰۳).

۲-۶-۱-۲- نظریه کارگزاری

نویسندگان اولیه نظریه کارگزاری (ا سپنس و ۱۹۷۴) رابطه بین نماینده (مدیر) و مالک (سهامدار) را در چارچوب نظریه کارگزاری بیان نموده اند. در این نظریه، مشکلات کارگزاری شامل: تضاد منافع بین سهامدار و مدیر، عدم تقارن اطلاعاتی بین سهامدار و مدیر، اثرات انتخاب ناسازگار، خطر اخلاقی، عدم اطمینان و شراکت خطر می باشد. مشکلات کارگزاری می تواند به دلیل انتخاب ضعیف طرح کارایی سرمایه گذاری را تحت تاثیر قرار دهد و چنانچه سرمایه گذاران پیش بینی کنند که مدیران می توانند از منابع سوء استفاده نمایند و هزینه های افزایش در سرمایه را افزایش دهند نتیجه، مباحث فوق بیان میدارد که عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه گذاران و بین شرکت اصلی و نماینده، می تواند از کارایی سرمایه گذاری ممانعت نماید (ورچیا، لامبرت و لئوز، ۲۰۰۶).

۲-۲- پیشینه تجربی پژوهش

۱-۱-۲- پیشینه داخلی

حجازی و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی، به بررسی رابطه بین مدیریت سود و ناکارایی سرمایه گذاری با توجه به هزینه های نمایندگی زیاد و کم در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته اند. فرضیه های پژوهش بر مبنای یک نمونه آماری متشکل از ۹۸ شرکت از سال ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۶ و با استفاده از الگوهای رگرسیونی چند متغیره، مورد آزمون قرار گرفت. بدین منظور از باقیمانده های الگوی جریان نقدی جنسن (۱۹۸۶) و الگوی توسعه یافته جریان نقدی ریچاردسون (۲۰۰۶)، برای محاسبه ناکارایی سرمایه گذاری استفاده شده است. باقیمانده های مثبت و منفی به ترتیب، نشان دهنده بیش و کم سرمایه گذاری است که در این پژوهش به عنوان نماینده ناکارایی سرمایه گذاری در نظر گرفته شده است. همچنین، فروش اختیاری و اقلام تعهدی اختیاری، به عنوان نماینده مدیریت سود در نظر گرفته شدند. نتایج این پژوهش نشان میدهد که بین اقلام تعهدی اختیاری و ناکارایی سرمایه گذاری در شرکت های دارای هزینه های نمایندگی زیاد، رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین، نتایج با استفاده از باقیمانده های الگوی جریان نقدی جنسن (۱۹۸۶)، به عنوان نماینده ناکارایی سرمایه گذاری، نشان داد که بین فروش اختیاری و ناکارایی سرمایه گذاری در شرکت های دارای هزینه های نمایندگی کم، رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

تقی زاده خانقاه و همکاران (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین سیاست تقسیم سود و کارایی سرمایه گذاری با تأیید بر چرخه عمر شرکت پرداخته اند. نتایج نشان داد بین سیاست تقسیم سود و کارایی سرمایه گذاری ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین، پرداخت سود سهام موجب کاهش سرمایه گذاری بیشتر و کمتر از حد می شود. از سوی دیگر، پرداخت سود سهام موجب بهبود کارایی سرمایه گذاری در مراحل رشد و بلوغ می شود، در حالی که پرداخت سود سهام ارتباطی با کارایی سرمایه گذاری در مرحله افول ندارد. افلاطونی و همکاران (۱۳۹۷)، به بررسی رابطه کیفیت گزارشگری مالی و کیفیت افشا را با میزان اعتبار تجاری در ۱۴۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۵ بررسی نموده است. نتایج رویکرد متغیرهای ابزاری نشان می دهد با افزایش کیفیت گزارشگری مالی و کیفیت افشا، میزان اعتبار تجاری شرکت ها نیز افزایش می یابد.

کاشانی پور و همکاران (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و افشای اطلاعات پایداری پرداخته اند. در این پژوهش برای برازش الگو از روش حداقل مربعات معمولی و رگرسیون چند متغیره استفاده شده است و داده ها از نوع ترکیبی است. هم چنین، برای انجام برآورد از نرم افزار اقتصادسنجی ایویوز نسخه (Eviews) نسخه ۹، برای ۹۲ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۳-۱۳۸۹ استفاده شده است. نتایج حاصل از تخمین مدل نشان می دهد که بین مدیریت سود، محافظه کاری و کیفیت اقلام تعهدی با افشا اطلاعات پایداری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. اما بین شاخص افشای الزامی و افشا اطلاعات پایداری رابطه معناداری مشاهده نگردید.

پیری و همکاران (۱۳۹۶)، به بررسی رابطه کیفیت گزارشگری مالی با نوع اظهارنظر حسابرس در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته‌اند. نتایج پژوهش نشان داد که پایداری سود و کیفیت افشا با نوع اظهارنظر حسابرس رابطه‌ی مثبت و معنی‌داری دارند. ایمانی و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهشی با عنوان آزمون تأثیر پایداری سود و سودآوری بر سطح افشای مسؤلیت اجتماعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ۱۰۰ شرکت نمونه که از طریق روش حذف سیستماتیک انتخاب شده، را طی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ مورد مطالعه قرار دادند. برای اندازه‌گیری پایداری سود و سودآوری و همچنین برای اندازه‌گیری افشای مسؤلیت اجتماعی شرکت‌ها از معیارهای که در موسسه آمریکایی (کا. ال. دی) هر ساله سازمان‌ها بر اساس معیارهای اجتماعی و زیست‌محیطی رتبه‌بندی می‌کند انجام شده است. نتایج آزمون فرضیه‌ها این پژوهش حاکی از ارتباط معنادار و مثبت بین پایداری سود و سودآوری با افشای مسؤلیت اجتماعی می‌باشد.

عزیزیور و همکاران (۱۳۹۵)، به بررسی رابطه بین کیفیت حسابرسی و کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته‌اند. نتایج پژوهش نشان داد که بین کیفیت حسابرسی و کیفیت گزارشگری مالی رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد. بدین ترتیب، افزایش کیفیت حسابرسی با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی بین گروه‌های مختلف ذینفع، موجب افزایش کیفیت گزارشگری مالی می‌شود.

جعفری (۱۳۹۵) در پژوهشی با عنوان ارتباط بین عملکرد پایداری با عملکرد مالی و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ۱۰۵ شرکت نمونه را طی سال‌های ۱۳۸۹ - ۹۳ با استفاده از روش تحلیل محتوای گزارش هیئت مدیره مورد مطالعه قرار داده است و یافته‌های پژوهش نشان داد که عملکرد پایداری با عملکرد مالی شرکت‌ها دارای رابطه معنادار و مستقیم و با ارزش شرکت دارای رابطه معنادار و معکوس می‌باشد.

زارعی و همکاران (۱۳۹۵)، به بررسی اثر ویژگی‌های کمیته حسابرسی بر کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها پرداخته‌اند. در این پژوهش برای بررسی کیفیت گزارشگری مالی از متغیر مدیریت سود استفاده شده است، نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد که بین ویژگی‌های کمیته حسابرسی همچون استقلال، تخصص اعضا، سابقه مدیریت اعضا و تعداد اعضای کمیته حسابرسی با مدیریت سود رابطه‌ای وجود ندارد.

فروغ نژاد و همکاران (۱۳۹۵) در پژوهشی به بررسی رابطه بین نقدشوندگی سهام، کارایی سرمایه‌گذاری و عملکرد شرکت در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته‌اند. یافته‌های تجربی حاکی از تأثیر معنادار و مثبت نقدشوندگی سهام بر کارایی سرمایه‌گذاری است. بدین صورت که نقدشوندگی سهام منجر به افزایش کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود. علاوه بر این، کارایی سرمایه‌گذاری نیز منجر به افزایش عملکرد شرکت می‌شود. همچنین، معیار اختلاف قیمت پیمانه‌های خرید و فروش سهام از قدرت تبیین بالاتری در مقایسه با دو معیار نسبت حجم معاملات سهام و نسبت نقدشوندگی آمیهد، برخوردار است.

گودرزی و بابازاده شیروان (۱۳۹۴) در پژوهشی به بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی‌ها با کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته‌اند. نتایج نشان داد که بین کیفیت صورتهای مالی و سررسید بدهیها با کارایی سرمایه‌گذاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۴)، به بررسی رابطه توانایی مدیریت و کیفیت گزارشگری مالی در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته‌اند. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که بین توانایی مدیریت و کیفیت گزارشگری مالی رابطه معناداری وجود دارد و رابطه آن‌ها منفی است. البته با در نظر گرفتن تأثیر متغیر دامی (اندازه حسابرس) بر متغیرهای مستقل و کنترلی مشاهده می‌کنیم که توانایی مدیریت با کیفیت گزارشگری مالی رابطه مثبت دارد.

محمود آبادی و رجایی (۱۳۹۳) در پژوهشی به ارزیابی رابطه بین هزینه‌های نمایندگی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته‌اند. نتایج نشان داد بین نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش و تعامل بین فرصت‌های رشد و جریان‌های نقد آزاد با عدم کارایی سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاری بیش از حد، رابطه مثبت و معنادار و بین نسبت گردش دارایی‌ها با عدم کارایی سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاری بیش از حد، رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین، بین نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش با سرمایه‌گذاری کمتر از حد رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

فروغی و یونسسی (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی تأثیر سررسید بدهی بر ناکارایی سرمایه‌گذاری پرداخته‌اند. به این منظور ۷۹ شرکت به روش حذف سیستماتیک طی سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۱ از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار انتخاب شد. برای اندازه‌گیری ناکارایی سرمایه‌گذاری از مدل بیدل و همکاران (۲۰۰۹) تعدیل شده توسط ثقفی و معتمدی فاضل (۱۳۹۰) و برای ارزیابی سررسید بدهی از شاخص بدهی‌های کوتاه مدت کوتیلاس گماریز و سنچز بالستا (۲۰۱۴) استفاده شد. همچنین برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش حداقل مربعات تعمیم یافته و شیوه داده‌های ترکیبی استفاده گردید. نتایج پژوهش نشان داد که در بورس تهران برخلاف مبانی نظری و پیشینه پژوهش، عملاً سررسید کوتاه‌تر بدهی بر کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و در نتیجه کاهش مشکلات سرمایه‌گذاری کمتر از حد و سرمایه‌گذاری بیشتر از حد، تأثیر معناداری ندارد.

نمازی و غلامی (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی تأثیر مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها پرداخته‌اند. نتایج پژوهش حاکی از وجود رابطه معنادار بین مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و سرمایه‌گذاری ناکارای شرکت‌ها بود. در نتیجه می‌توان نتیجه گرفت که با اعمال بیشتر مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی، میزان سرمایه‌گذاری‌های ناکارای شرکت‌ها نیز افزایش می‌یابد. همچنین، بین ارقام تعهدی اختیاری و سرمایه‌گذاری ناکارای دوره مالی بعد نیز رابطه معنادار وجود دارد. دستگیر و غنی زاده (۱۳۹۲) در پژوهشی به بررسی تأثیر کیفیت ارقام تعهدی بر میزان سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. نتایج پژوهش حاکی از آن است که بین ارقام تعهدی و سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد، اما؛ بین کیفیت سود و سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت، رابطه معناداری وجود ندارد.

۲-۲-۲- پیشینه خارجی

بوحاتا و همکاران (۲۰۲۱) در تحقیقی به بررسی تأثیر مدیریت سود واقعی بر ناکارآمدی سرمایه‌گذاری شرکت‌های غیر مالی پذیرفته شده در پاکستان پرداخته‌اند. همچنین، به بررسی نقش تعدیل‌کننده بدهی کوتاه‌مدت در رابطه بین مدیریت درآمد واقعی و ناکارآمدی سرمایه‌گذاری پرداخته‌اند. بدین منظور از داده‌های شرکت‌های غیر مالی پذیرفته شده در پاکستان در طول دوره ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۸ استفاده کردند. یافته‌ها نتایج تحقیق نشان داد که مدیریت سود واقعی، ناکارآمدی سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد و منجر به سرمایه‌گذاری بیش از حد توسط شرکت‌ها می‌شود. دوم، بدهی کوتاه‌مدت رابطه بین مدیریت سود واقعی و ناکارآمدی سرمایه‌گذاری را تضعیف می‌کند. این نشان می‌دهد که سطح بالاتر بدهی کوتاه‌مدت، اثرات سود مدیریت درآمد واقعی بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت را تضعیف می‌کند. هی و همکاران (۲۰۱۹) در پژوهشی به تأثیر اطمینان بیش از حد مدیران بر انتخاب تأمین مالی داخلی و کارایی سرمایه‌گذاری پرداخته‌اند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که تأمین مالی داخلی می‌تواند سرمایه‌های تجاری (کسب و کار) را تأمین کند و کمبود سرمایه را کاهش دهد، اما ممکن است باعث سرمایه‌گذاری بیش از حد، به ویژه در شرکت‌هایی با مدیرانی با اعتماد بیش از حد شود. همچنین، مشکل بیش سرمایه‌گذاری، به طور قابل توجهی بیشتر مربوط به اطمینان بیش از حد مدیران در شرکت‌های دولتی تا شرکت‌های غیردولتی است.

رایان و همکاران (۲۰۱۸)، به تعیین اثر بحران مالی بر کیفیت گزارشگری مالی پرداختند. در این پژوهش اطلاعات مالی ۳۵۲ شرکت در طی بازه زمانی ۱۹۹۵ تا ۲۰۱۴ بررسی شده است. نتایج پژوهش با استفاده از الگوی رگرسیون چند متغیره و روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت و تصادفی، نشان داد که بحران مالی اثر منفی و معناداری بر هموارسازی سود، رابطه ارزشی سود و محافظه‌کاری شرطی دارد ولی رابطه معناداری بین بحران مالی با محافظه‌کاری غیرشرطی یافت نشد.

لوبو و همکاران (۲۰۱۷)، به بررسی رابطه بین نوآوری و کیفیت گزارشگری مالی (FRQ) و پیامدهای کیفیت حسابرسی پرداختند. آن‌ها تعداد ۱۷۴ شرکت را طی سال‌های بین ۱۹۹۳ تا ۲۰۱۴ مورد بررسی قرار دادند. نتایج آن‌ها نشان داد بین نوآوری و کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد. همچنین، کیفیت حسابرسی بر این رابطه تأثیر معناداری دارد.

نتیجه پژوهش هسو، نو سلوف و وانگ (۲۰۱۷) نشان داد کیفیت گزارشگری مالی منجر به شناسایی و اعلام اخبار بد به سهامداران شده و مانع از تداوم اعتماد به نفس بیش از اندازه مدیران و خوش بینی آنها شده و امکان ارائه راه حل و کاهش هزینه را فراهم می‌آورد.

کازی و یار (۲۰۱۷) در پژوهشی با عنوان "عوامل تعیین کننده گزارشگری پایداری و تأثیر آن بر ارزش شرکت" پرداختند. هدف این مطالعه، بررسی عوامل تعیین کننده سازمان گزارشگری جهانی (GRI) مبتنی بر گزارشگری پایداری، پذیرش بیانیه های بیمه در گزارشات پایداری و بکارگیری سطوح گزارشگری پایداری می باشد. بر اساس نمونه های تهیه شده از ۲۹۷ شرکت تجاری ترکیه ای در بورس استانبول، یافته ها حاکی از رشد آگاهی از عوامل تعیین کننده سازمان گزارشگری جهانی مبتنی بر گزارشگری پایداری بین شرکت های تحت بررسی و همچنین بهبود روند کیفیت گزارشات می باشد.

بنی خالد و همکاران (۲۰۱۷) در پژوهشی با عنوان تأثیر ویژگی های شرکت ها بر افشای اطلاعات اجتماعی و محیط زیست، بر اساس روش ارنست ارنست نمونه ای از شرکت های لبنانی را طی دوره ۲۰۱۰-۲۰۱۲ مورد بررسی قرار دادند. نتایج حاصل از مدل آنها نشان می دهد که اندازه شرکت، نوع شرکت حسابرسی و عملکرد مالی در بورس اوراق بهادار به طور قابل توجهی با مقدار افشای اطلاعات اجتماعی و محیط زیست ارتباط دارد. همچنین سودآوری شرکت، نوع صنعت و مالکیت بر روی عملکرد زیست محیطی و اجتماعی تأثیری ندارد.

وانگ و همکاران (۲۰۱۶) در پژوهش خود با عنوان کمیته حسابرسی و کیفیت گزارشگری مالی در سنگاپور به این نتیجه رسیدند که اگر اعضای کمیته حسابرسی دارای تخصص در زمینه حسابداری، مالی و یا مدیریت باشند، کیفیت گزارشگری مالی افزایش می یابد. گومز و همکاران (۲۰۱۶) در پژوهشی با عنوان ارتباط بین عملکرد پایداری و بازده سهام شرکت ها، ۳۵۰ شرکت اسپانیایی را طی دوره ۲۰۰۶-۲۰۱۲ مورد بررسی قرار داده اند. نتایج نشان می دهد بین عملکرد پایداری شرکت و بازده سهام رابطه منفی وجود دارد. علاوه بر این مشخص شد سرمایه گذاری در شرکت ها با عملکرد پایدار نه تنها باعث افزایش بازده در مراحل پیمایش می شود بلکه مانع ضرر دیدن سهامداران در مراحل بعد خواهد شد.

آکتاس و همکاران (۲۰۱۳) عناصر گزارشگری پایداری شرکت ها را در برخی شرکت های پذیرفته شده در بورس ترکیه، بر اساس شاخص های سازمان گزارشگری جهانی مورد تحلیل قرار داده اند. نتایج نشان داد که در شرکت های مورد مطالعه، افشای پروفایل سازمانی شامل ابعاد حاکمیت در گزارشهای سالانه شرکت ها وجود دارد. اما شاخص های شرکتی و افشای نگرش مدیریت، عمدتاً عملکرد پایدار در ابعاد اقتصادی، اجتماعی و محیطی در این گزارش ها مشاهده نگردید.

۲-۳- فرضیه های پژوهش

فرضیه اول: افشا پایداری شرکتی بر کارایی سرمایه گذاری تأثیر معناداری دارد.

فرضیه دوم: کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه گذاری تأثیر معناداری دارد.

۳- روش شناسی پژوهش

این پژوهش از جنبه هدف پژوهش از نوع پژوهش های کاربردی است. زیرا نتایج این پژوهش می تواند مورد استفاده مدیران، تحلیلگران، سرمایه گذاران و فعالان بازار سرمایه، سازمان بورس اوراق بهادار تهران و حسابرسان قرار گیرد. از لحاظ نحوه استنباط در خصوص فرضیه های پژوهش در گروه پژوهش های توصیفی-همبستگی قرار می گیرد و از نظر استدلالی، استدلال استقرایی است. همچنین، از آنجا که نتیجه گیری بر اساس آزمایش داده های موجود انجام می شود، این پژوهش جزء نظریه های اثباتی خواهد بود، داده های مورد نیاز شامل اقلام صورت های مالی و داده های موجود در یادداشت های همراه می باشد که از متن صورت های مالی (ترازنامه، صورت سود و زیان و صورت جریان نقد) و یادداشت های همراه صورت های مالی شرکت های موجود در بانک اطلاعاتی جامع "ره آورد نوین" و بانک اطلاعات جامع شرکت ها در سایت های اطلاع رسانی بورس اوراق بهادار برحسب مورد استخراج شده است. برای آماده سازی داده ها جهت محاسبه از برنامه اکسل (Excel) و برای آزمون فرضیه ها و تجزیه و تحلیل رگرسیون از برنامه نرم افزار اقتصادسنجی ایویوز نسخه ۱۰ (Eviews) استفاده شده است.

۳-۱- جامعه و نمونه آماری پژوهش

در پژوهش حاضر به منظور آزمون فرضیه های پژوهش از داده های مالی طبقه بندی شده و حسابرسی شده شرکت های فعال پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است. دلایل انتخاب جامعه آماری مذکور این است که به طور نسبی سازمان بورس اوراق بهادار تهران اطلاعات جامعی در خصوص وضعیت شرکت ها و روند عملکرد اقتصادی آنها دارد و می توان گفت که تنها منبع اطلاعاتی است که با استفاده از آن می توان به منابع اطلاعاتی مالی شرکت ها دسترسی یافته و مدل های پژوهش را مورد آزمون قرار داد. جامعه آماری این تحقیق

شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های بین ۱۳۹۳-۱۳۹۹ می‌باشد. روند انتخاب نمونه با استفاده از روش حذف سیستماتیک نسبت به تعیین حجم نمونه بر اساس معیارهای زیر اقدام شده است:

۱. برای رعایت قابلیت مقایسه پذیری، سال مالی منتهی به ۲۹ اسفند ماه هر سال در نظر گرفته می‌شود.
۲. جزء شرکت‌های مالی (مانند بانک‌ها و مؤسسات مالی) و شرکت‌های سرمایه‌گذاری یا شرکت‌های واسطه‌گری مالی نباشد.
۳. اطلاعات آن‌ها قابل دسترس باشد.
۴. در طی قلمرو زمانی پژوهش، تغییر سال مالی نداشته باشد.
۵. داده‌های مورد نیاز جهت متغیرهای تحقیق، در طول دوره زمانی ۱۳۹۳ الی ۱۳۹۹، موجود باشد.

۳-۲- تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش

۳-۲-۱- متغیرهای وابسته: کارایی سرمایه‌گذاری

در این پژوهش از مدل ریچاردسون (۲۰۰۶) برای محاسبه کارایی سرمایه‌گذاری (سرمایه‌گذاری کمتر از حد و بیشتر از حد) برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده می‌شود. برآورد مدل ریچاردسون (۲۰۰۶) به شرح مدل (۱) است (لی و وانگ، ۲۰۱۰):
رابطه (۲):

$$Inv_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Grow_{i,t-1} + \sum \Phi_j Control_{j,t,t-1} + v_{i,t}$$

Inv: نسبت تغییر در کل خالص دارایی‌های ثابت، سرمایه‌گذاری بلندمدت و دارایی‌های نامشهود بر میانگین کل دارایی‌های شرکت (i) در دوره (t) است، **Grow**: نرخ رشد درآمد سالانه شرکت (i) در دوره (t) است، **Control**: متغیرهای کنترلی است که این متغیرها عبارتند از: **Lev** (اهرم مالی شرکت): نسبت کل بدهی‌ها بر کل دارایی‌های شرکت (i) در دوره (t) است، **Age** (سن): نسبت عمر شرکت بر لگاریتم میانگین دارایی‌های شرکت (i) در دوره (t) است، **Cash** (نسبت نقدی): نسبت وجوه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه مدت بر میانگین دارایی‌های شرکت (i) در دوره (t) است، **Size** (اندازه): لگاریتم طبیعی دارایی‌ها شرکت (i) در دوره (t) است.

بر اساس پژوهش ریچاردسون (۲۰۰۶)، متغیر فروش برای تخمین و برآورد فرصت‌های سرمایه‌گذاری مورد انتظار به کار گرفته می‌شود. بر اساس این رویکرد، سرمایه‌گذاری تابعی از فرصت‌های رشد و همچنین متغیرهای کنترلی تأثیرگذار بر آن بوده است. بنابراین انحراف سرمایه‌گذاری واقعی شرکت، از سرمایه‌گذاری مورد انتظار طبق معادله برازش شده، نشان از بیش سرمایه‌گذاری یا کم سرمایه‌گذاری شرکت است. در این تحقیق بر اساس پژوهش ریچاردسون (۲۰۰۶)، کارایی سرمایه‌گذاری بر مبنای مقدار باقی مانده مدل (۱) برآورد می‌شود که چنانچه مقدار باقی مانده مدل مثبت باشد به عنوان شاخص بیش سرمایه‌گذاری و چنانچه مقدار باقی مانده مدل منفی باشد به عنوان شاخص کمتر سرمایه‌گذاری در نظر گرفته می‌شود.

۳-۲-۲- متغیر مستقل: کیفیت گزارشگری

در این پژوهش به منظور ارزیابی کیفیت گزارشگری مالی از کیفیت اقلام تعهدی استفاده می‌شود، دلیل انتخاب این معیار، این است که اقلام تعهدی، عامل اصلی پیش بینی جریان‌های نقدی آتی هستند و در صورتی که در برآورد آن‌ها میزان خطا کمتر باشد، سود نشانه بهتری از جریان‌های نقدی آتی خواهد بود (بیدل و همکاران، ۲۰۰۹). کیفیت اقلام تعهدی، قرینه‌ی اندازه‌ی انحراف اقلام تعهدی سرمایه‌گذاری در گردش از جریان‌های وجه نقد عملیاتی است؛ زیرا هرچه اندازه‌ی انحراف کوچک‌تر باشد، اقلام تعهدی، با کیفیت‌تر تلقی می‌شود. در این پژوهش نیز ما برای اندازه‌گیری کیفیت گزارشگری مالی از کیفیت سود (مجذور اقلام تعهدی غیر اختیاری) استفاده خواهیم کرد که با استفاده از مدل فرانسیس و همکاران (۲۰۰۵) به صورت زیر مورد محاسبه قرار خواهد گرفت.

$$ACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{it-1} + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 CFO_{it+1} + \beta_4 \Delta REV_{it} + \beta_5 PPE_{it} + \epsilon_{it}$$

رابطه (۳):

افشای اطلاعات پایداری شرکتی

افشای مسئولیت اجتماعی شرکت: متغیر وابسته در این پژوهش، سطح افشای اطلاعات پایداری است که از افشای مسئولیت اجتماعی به عنوان نماد از این طیف گزارشگری استفاده شده است. برای اندازه‌گیری آن از شاخص‌های کمک‌های خیریه و عام المنفعه، اقداماتی

جهت کاهش مصرف انرژی، نظام اطلاعاتی مدیریت محیط زیست، خرید و نصب تجهیزات برای جلوگیری از آلودگی محیط زیست، آموزش و رفاه و ایمنی و بهداشت کارکنان و کیفیت محصولات و میزان توجه به مسائل مربوط به مشتریان و خدمات پس از فروش استفاده شده است. در صورتی که شرکتی هر کدام از شاخص های فوق را افشاء نموده باشد امتیاز یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می شود و از میانگین امتیازات استفاده گردیده شده است (پورخانی و جهانشاد، ۱۴۰۰).

۳-۲-۳- متغیرهای کنترل پژوهش:

اندازه شرکت: در این تحقیق اندازه شرکت بوسیله لگاریتم کل فروش های شرکت محاسبه می شود..

اهرم مالی: بر اساس نظریه ساختار سرمایه اهرم مالی باید بر اساس ارزش بازار اندازه گیری شود. اما در بسیاری از مطالعات تجربی از ارزش دفتری به جای ارزش بازار استفاده می شود؛ زیرا ارزش دفتری عینی تر می باشد (جرمایس، ۲۰۰۸). بعلاوه استونپیل و دیگران (۱۹۷۴) نشان داده اند در اندازه گیری های مالی در بحث اهرم مالی، ارزش دفتری بیش از ارزش بازار مورد استفاده می باشد. بنابراین، اهرم مالی بر اساس ارزش دفتری بدهی ها و دارایی ها بصورت زیر محاسبه می شود:

اهرم مالی برابر است با = نسبت کل بدهیها (بدهیهای جاری + بدهیهای بلندمدت + سایر بدهیها) بر کل ارزش دفتری دارایی ها.
نرخ بازده دارایی ها: نرخ بازده دارایی ها از معیارهای حسابداری است که میزان کارایی مدیریت را در به کار گرفتن منابع موجود جهت تحصیل سود نشان می دهد و یکی از نسبت های سودآوری است که در تجزیه و تحلیل آن منابع سود نه به صورت مطلق بلکه در ارتباط با منبع تحصیل آن مورد بررسی قرار می گیرد (رمضانی، ۱۳۸۷). بازده داراییها از طریق رابطه (۴) محاسبه می شود و به واسطه تحلیل دوپونت امکان تجزیه آن به شکل زیر وجود دارد (جهانخانی و پارسائیان، ۱۳۸۴):

رابطه (۴):

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Asset}} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}} \times \frac{\text{Sales}}{\text{Asset}}$$

۳-۳- رگرسیون تجربی پژوهش

در این پژوهش به منظور آزمون و بررسی فرضیات تحقیق مدل های تحقیق به شرح ذیل ارائه شده است:

رابطه (۵): رابطه رگرسیون تجربی برای آزمون فرضیه اول پژوهش

$$INV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 ROE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

رابطه (۶): رابطه رگرسیون تجربی برای آزمون فرضیه دوم پژوهش

$$INV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ACC_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 ROE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

جدول (۱): تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش

ردیف	علامت اختصاری متغیرهای پژوهش	شرح متغیرهای پژوهش
۱	INV	کارایی سرمایه گذاری شرکت آ در سال t (وابسته)
۲	CSR	پایداری شرکتی شرکت آ در سال t (متغیر مستقل)
۳	ACC	کیفیت گزارشگری مالی شرکت آ در سال t (متغیر مستقل)
۴	size	اندازه شرکت آ در سال t (متغیر کنترل)
۵	lev	اهرم مالی برای شرکت آ در سال t (متغیر کنترل)
۶	Roa	بازده دارایی ها شرکت آ در سال t (متغیر کنترل)

۳-۴- روش و ابزار گردآوری و تجزیه و تحلیل داده های پژوهش

روش های گردآوری اطلاعات پژوهش به دو دسته کتابخانه ای و میدانی تقسیم می شود. در خصوص گردآوری اطلاعات مربوط به ادبیات موضوع و پیشینه پژوهش از روش های کتابخانه ای و جهت جمع آوری اطلاعات برای تأیید یا رد فرضیه های پژوهش از روش میدانی استفاده می شود. در این پژوهش ابتدا داده های اولیه مربوط به شرکت ها در بازه زمانی مشخص با استفاده از نرم افزارهای حاوی اطلاعات شرکت های بورسی (مانند ره آورد نوین، تدبیر پرداز و ...) و نیز در صورت لزوم با استفاده از صورت های مالی شرکت ها و مراجعه به وبسایت شرکت ها و ... جمع آوری و در نرم افزار اکسل پیاده سازی و دسته بندی می شود. سپس محاسبات و پردازش های لازم بر اساس تعریف متغیرها بر روی داده های اولیه انجام می شود. اطلاعات به دست آمده در نرم افزارهای آماری و اقتصادسنجی وارد می شود. همچنین، برای روش تجزیه و

تحلیل داده‌های پژوهش به منظور توصیف و تلخیص داده‌های جمع‌آوری شده از آمار توصیفی و استنباطی بهره گرفته شده است. به منظور توصیف داده‌ها به دست آمده، از جداول فراوانی، درصد و نمودارها استفاده شده است و به منظور تحلیل داده‌ها ابتدا پیش‌آزمون‌های ناهمسازی واریانس، آزمون F لیمر، آزمون هاسمن و آزمون لین-لوین و سپس از آزمون رگرسیون چند متغیره برای تأیید و رد فرضیه‌های پژوهش (نرم‌افزار ایویوز ۷) استفاده شده است.

۴- یافته‌های پژوهش

تجزیه و تحلیل داده‌ها فرایندی چند مرحله‌ای است که طی آن داده‌هایی که به طرق مختلف جمع‌آوری شده‌اند؛ خلاصه، دسته‌بندی و در نهایت پردازش می‌شوند تا زمینه برقراری انواع تحلیل‌ها و ارتباط بین داده‌ها به منظور آزمون فرضیه‌ها فراهم آید. در این فرایند، داده‌ها هم از لحاظ مفهومی و هم از جنبه تجربی پالایش می‌شوند و تکنیک‌های گوناگون آماری نقش به‌سزایی در استنتاج‌ها و تعمیم به عهده دارند (خاکی، ۱۳۸۴). در این فصل با استفاده از داده‌های جمع‌آوری شده از نمونه آماری تحقیق که شامل ۱۰۴ شرکت در دوره زمانی-۱۳۹۳ تا ۱۳۹۹ می‌باشد، فرضیه‌های تحقیق مورد آزمون قرار می‌گیرند. روش آزمون فرضیات در مطالعه حاضر روش داده‌های پانل می‌باشد که با بهره‌گیری از نرم‌افزارهای Eviews10 انجام خواهد شد. در ادامه ابتدا به منظور کسب شناخت بیشتر درباره جامعه آماری و متغیرهای مورد مطالعه، خلاصه‌ای از آمار توصیفی متغیرهای تحقیق ارائه و نرمال بودن توزیع متغیرهای وابسته آزمون می‌گردد. سپس، بر اساس طبقه‌بندی صورت گرفته در خصوص فرضیه‌های تحقیق، به گزارش آزمون فرضیه‌ها و تجزیه و تحلیل نتایج حاصل پرداخته می‌شود.

۴-۱- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

به طور کلی، روش‌هایی را که به وسیله آن‌ها می‌توان اطلاعات جمع‌آوری شده را پردازش کرده و خلاصه نمود، آمار توصیفی می‌نامند. این نوع آمار صرفاً به توصیف جامعه یا نمونه می‌پردازد و هدف از آن محاسبه پارامترهای جامعه یا نمونه تحقیق است (آذر و مؤمنی، ۱۳۸۹، ص ۸). در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از شاخص‌های مرکزی هم‌چون میانگین و میانه و شاخص‌های پراکندگی انحراف معیار، چولگی و کشیدگی انجام پذیرفته است. در این ارتباط میانگین، اصلی‌ترین شاخص مرکزی بوده و متوسط داده‌ها را نشان می‌دهد، به طوری که اگر داده‌ها بر روی یک محور به صورت منظم ردیف شوند، مقدار میانگین دقیقاً نقطه تعادل یا مرکز ثقل توزیع قرار می‌گیرد. انحراف معیار از پارامترهای پراکندگی بوده و میزان پراکندگی داده‌ها را نشان می‌دهد. چولگی نیز از پارامترهای تعیین انحراف از قرینگی بوده و شاخص تقارن داده‌هاست. در صورتی که جامعه از توزیع متقارن برخوردار باشد، ضریب چولگی مساوی صفر، در صورتی که جامعه چوله به چپ باشد، ضریب چولگی منفی و در صورتی که دارای چوله به راست باشد، ضریب چولگی مثبت خواهد بود. کشیدگی نیز شاخص سنجش پراکندگی جامعه نسبت به توزیع نرمال می‌باشد (آذر و مؤمنی، ۱۳۸۹). به منظور شناخت بهتر ماهیت جامعه‌ای که در پژوهش، مورد مطالعه قرار گرفته است و آشنایی بیشتر با متغیرهای پژوهش، قبل از تجزیه و تحلیل داده‌های آماری، لازم است این داده‌ها توصیف شوند. همچنین توصیف آماری داده‌ها، گامی در جهت تشخیص الگوی حاکم بر آن‌ها و پایه‌ای برای تبیین روابط بین متغیرهایی است که در پژوهش به کار می‌رود. کمیت‌های آماری متغیرهای پژوهش حاکی از آن است که اختلاف میان کمینه و بیشینه داده‌ها بیانگر دامنه مناسب برای استفاده از متغیرهاست. آمار توصیفی متغیرهای تحقیق برای شرکت‌های نمونه به کمک نرم افزار Eviews10 در جدول (۲) ارائه شده است که بیانگر مقدار پارامترهای توصیفی شامل شاخص‌های مرکزی و پراکندگی، مانند میانه، میانگین و انحراف معیار است.

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرهای پژوهش	میانگین	میانه	انحراف معیار	کمینه	بیشینه
کارایی سرمایه‌گذاری شرکت	-۱۴.۷۴۰۱۴	-۱۴.۵۴۲	۱.۵۹۹۳۱۴	-۲۱.۱۹۲۲	-۱۰.۴۱۲۴۶
پایداری شرکتی شرکت	۰.۴۸۰۶۸۲	۰.۶۰۰۰	۰.۳۶۰۷۶۷	۰.۰۰۰۰۰۰	۱.۰۰۰۰۰۰
کیفیت گزارشگری مالی شرکت	-۴۱۹۳۱۵۴	-۴۹۶۷.۶	۱.۸۴۹۰۰۷.	-۲.۶۰۰۸	-۴۹۱۶۵۷.۶
اندازه شرکت	۱۴.۵۹۴۵۷	۱۴.۴۱۶	۱.۵۰۰۴۶۱	۱۱.۱۱۶۰	۲۰.۷۶۸۶۹
اهرم مالی	۰.۵۶۳۳۴۹	۰.۵۵۸۱	۰.۱۹۹۵۳۳	۰.۰۵۹۸۷	۱.۸۲۴۵۱۲
بازده دارایی‌ها	۰.۱۳۳۴۴۱	۰.۱۰۶۶	۰.۱۴۳۷۸۶	-۰.۵۸۱۱۴	۰.۶۷۳۱۸۹

بیشینه	کمینه	انحراف معیار	میان	میانگین	متغیرهای پژوهش
--------	-------	--------------	------	---------	----------------

منبع: محاسبات و یافته‌های پژوهشگران.

اصلی ترین شاخص مرکزی میانگین است که بیانگر نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده ها است. میانه یکی دیگر از شاخصهای مرکزی است که وضعیت جامعه را نشان می دهد. همانطور که در جدول فوق مشاهده انحراف معیار یکی از مهم ترین پارامترهای پراکندگی و معیاری است برای میزان پراکندگی مشاهدات از میانگین است. کمیت های آماری متغیرهای پژوهش بیانگر دامنه مناسب برای استفاده از متغیرهاست.

۴-۲-آمار استنباطی

در برخی موارد شما برای انجام تحقیق، به کل جامعه مورد نظر خود دسترسی ندارید و صرفاً یک تعداد محدود از داده ها در اختیار شما قرار دارد یا اینکه بخواهید داده های سرشماری شده را در طول زمان بررسی کنید. آمار استنباطی روشی است که به ما امکان می دهد از این نمونه ها برای تعمیم ویژگی های نمونه به جمعیت هدف که نمونه از آن گرفته شده است، استفاده کنیم. بنابراین، مهم است که نمونه گرفته شده به درستی نماینده ویژگی های جامعه هدف باشد. به فرآیند تهیه نمونه مناسب در اصطلاح نمونه گیری گفته می شود (استراتژی های نمونه گیری به تفصیل در سایت قابل دسترسی است). آمار استنباطی از این حقیقت ناشی می شود که نمونه گیری بطور طبیعی حاوی خطا است و بنابراین نمی توان انتظار داشت یک نمونه ساده بطور کامل نماینده جامعه هدف باشد. روش های مورد استفاده در آمار استنباطی عبارتند از (۱) برآورد پارامترها و (۲) آزمون فرض های آماری در ادامه به تجزیه و تحلیل متغیرهای پژوهش و آزمون فرضیات پرداخته می شود. اما قبل از آزمون فرضیات ابتدا به بررسی نرمال بودن داده های پژوهش پرداخته شده است.

۴-۲-۱- مانایی متغیرهای مدل

پیش از آزمون فرضیه های تحقیق، به دلیل آن که ماهیت متغیرهای تحقیق از نوع ترکیبی و برگرفته از داده های ترکیبی است برای تخمین الگوی مورد نظر باید آزمون پایایی برای متغیرهای تحقیق انجام شود. برای این منظور از آزمون لوین، لین و چو (LLC) استفاده شده است. نتایج بدست آمده آزمون لوین، لین و چو در سطح متغیرها در جدول (۳) نشان داده شده است.

جدول (۳): نتایج آزمون لوین، لین و چو برای متغیرهای الگو

متغیرهای پژوهش	LLC test statistic	سطح معنی داری
کارایی سرمایه گذاری شرکت	-۶/۲۱	۰/۰۰۰
پایداری شرکتی شرکت	-۲۱/۵۳	۰/۰۰۰
کیفیت گزارشگری مالی شرکت	-۱۳/۶۳	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	۱۱/۴۲	۰/۰۰۰
اهرم مالی	-۸/۴۵	۰/۰۰۰
بازده دارایی ها	-۱۰/۴۳	۰/۰۰۰

منبع: محاسبات و یافته های پژوهشگران.

با توجه به سطح معنی داری متغیرها که در جدول فوق نشون داده شده تمام متغیرها در طول دوره تحقیق دارای ایستایی می باشند.

۴-۲-۲- آزمون نرمال بودن متغیرهای مدل

قبل از آزمون فرضیات تحقیق باید از نرمال بودن داده ها اطمینان پیدا کرد، برای آزمون نرمال بودن جملات خطا از آزمون های مختلفی می توان استفاده کرد. یکی از این آزمون ها، آزمون شاپیروویلیک می باشد که در این تحقیق نیز از این آزمون استفاده شده است. در صورتی که اجزای باقی مانده از توزیع نرمال برخوردار باشند، می توان ادعا کرد که جامعه نیز دارای توزیع نرمال است.

جدول (۴): آزمون نرمال بودن

متغیرهای مدل	شاپیروویلیک	سطح معناداری
جمله خطا متغیرهای مدل	۱/۴۳	۰/۵۴۴

منبع: محاسبات و یافته های پژوهشگران.

آزمون نرمال بودن متغیرها نشان‌دهنده نوع آمار مورد استفاده را مشخص می‌کند. آزمون نرمال بودن نحوه توزیع و پراکندگی داده‌ها رو مشخص می‌کند. همان‌طور که در جدول (۴) مشاهده می‌شود نتیجه سطح معناداری این آزمون برای تمامی داده‌ها، بالای ۵ درصد می‌باشد، بنابراین نرمال بودن این داده‌هاست. داده‌های نرمال بودن نحوه توزیع و پراکندگی داده‌ها رو مشخص می‌کند.

۴-۲-۲- آزمون ناهمسانی واریانس‌ها و خود همبستگی

یکی از مفروضات معادله رگرسیون، ثابت بودن واریانس خطاها می‌باشد که بعنوان فرض همسانی واریانس‌ها شناخته می‌شود. در صورتیکه خطاها، واریانس ثابتی نداشته باشند، گفته می‌شود که ناهمسانی واریانس وجود دارد. فرض دیگر مدل رگرسیون خطی، صفر بودن کواریانس بین اجزای خطا در طول زمان (یا به صورت مقطعی برای انواع داده‌ها) می‌باشد. هنگامی که واریانس جملات خطا ثابت نباشد و تغییر کند گفته می‌شود مشکل ناهمسانی واریانس وجود دارد. یکی از مفروضات معادله رگرسیون، ثابت بودن واریانس خطاها می‌باشد که بعنوان فرض همسانی واریانس‌ها شناخته می‌شود. در صورتیکه خطاها، واریانس ثابتی نداشته باشند، گفته می‌شود که ناهمسانی واریانس وجود دارد. فرض دیگر مدل رگرسیون خطی، صفر بودن کواریانس بین اجزای خطا در طول زمان (یا به صورت مقطعی برای انواع داده‌ها) می‌باشد. در این پژوهش برای بررسی ناهمسانی واریانس از آزمون LR و برای سنجش خودهمبستگی از آزمون والد ریچ استفاده می‌گردد.

جدول (۵): آزمون خود همبستگی و ناهمسانی واریانس

آزمون ناهمسانی واریانس‌ها		مدل (۱)	آزمون خود همبستگی		مدل (۱)
F	سطح معناداری	ناهمسانی	F	سطح معناداری	خود همبستگی
۰/۶۷۰	۰/۲۲۱	ندارد	۱۲/۳۲۸	۰/۹۹۸	ندارد
آزمون ناهمسانی واریانس‌ها		مدل (۲)	آزمون خود همبستگی		مدل (۲)
F	سطح معناداری	ناهمسانی	F	سطح معناداری	خود همبستگی
۱/۱۰	۰/۷۲۰	ندارد	۱۲/۱۶۳	۰/۹۹۹	ندارد

منبع: محاسبات و یافته‌های پژوهشگران.

بررسی نتایج آزمون ناهمسانی واریانس‌ها که در جدول (۵) ارائه شده است حاکی از سطح معنی داری بیشتر از ۵٪ بوده است. لذا، فرض صفر رد نمی‌شود، این بدان معناست متغیرهای فرضیه خودهمبستگی و ناهمسانی واریانس ندارند.

۴-۲-۲- آزمون فرضیه‌های پژوهش

۴-۲-۱- آزمون فرضیه اول پژوهش

فرضیه اول: افشا پایداری شرکتی بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر معناداری دارد.

قبل از آزمون فرضیه‌ها به انتخاب مدل رگرسیونی پرداخته شده است. ابتدا با استفاده از آزمون F لیمر به انتخاب مدل داده‌های تلفیقی در برابر مدل داده‌های تابلویی پرداخته شده است. نتیجه آزمون F لیمر در جدول (۶) ارائه شده است. مقدار احتمال آماره آزمون برای کمتر از ۰/۰۵ بوده است. لذا، برای آزمون فرضیه‌ها به جای استفاده از روش داده‌های تلفیقی از روش داده‌های تابلویی استفاده می‌شود.

جدول (۶): تایچ آزمون F لیمر و آزمون هاسمن فرضیه اول در سطح ۵ درصد

نوع آزمون	آماره آزمون	درجه آزادی	احتمال آماره آزمون
F لیمر	۲۰.۸۳۰۸۲۳	(۱۰۰.۵۹۶)	۰.۰۰۰۰
نوع آزمون هاسمن	۴.۲۱۸۸۱۲	۴	۰.۳۷۷۲

منبع: محاسبات و یافته‌های پژوهشگران.

بعد از اینکه مشخص شد، داده‌های ما به صورت پانل دیتا هستند، در ادامه باید مشخص شود که از کدام روش اثرات ثابت و یا روش اثرات تصادفی برای تخمین استفاده شود؟ بنابراین برای تشخیص این موضوع از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. با انجام این آزمون می‌توان از بین روش اثرات ثابت و روش اثرات تصادفی شیوه مناسب تخمین را بدست آورد. در این روش فرضیه صفر بیان‌کننده این مطلب است که از روش اثرات تصادفی برای تخمین مدل استفاده می‌شود و فرضیه مقابل بیان می‌کند که از روش اثرات ثابت برای تخمین استفاده

می شود نتیجه آزمون در جدول (۶) ارائه شده است. آزمون هاسمن و میزان احتمال پذیرفته شدن فرض صفر در جدول فوق آورده شده است. چون سطح معنی داری آزمون مدل بیشتر از ۰/۰۵ بدست آمده می توان نتیجه گرفت که روش مناسب جهت برآورد مدل روش اثرات تصادفی می باشد.

نتایج برآورد الگوی رگرسیون تجربی فرضیه اول پژوهش: پس از مشخص شدن روش مناسب برای برآورد پارامترها در قسمت گذشته در این قسمت به بیان نتایج حاصل از برآورد الگو برای شرکتها پرداخته شده است. نتایج بدست آمده برای مدل در جدول (۷) آورده شده است.

جدول (۷): نتایج برآورد الگوی رگرسیون

$INV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 ROE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \epsilon_{i,t}$				
سطح معناداری	آماره t	خطا	ضریب	متغیرهای تحقیق
۰.۰۰۰۰	۳.۲۷۷۵۴۷	۰.۲۳۷۷۲۱	۰.۳۰۳۷۰۰	ثابت
۰.۰۰۰۰	۲.۳۹۶۰۹۵	۰.۰۲۹۰۶۶	۰.۰۴۰۵۷۸	پایداری شرکتی شرکت
۰.۰۰۰۰	-۵۹.۱۹۱۴۹	۰.۰۱۵۸۰۵	-۰.۹۳۵۵۳۶	اندازه شرکت
۰.۰۰۰۰	-۲۸.۷۲۲۸۶	۰.۰۶۷۵۹۴	-۱.۹۴۱۴۷۹	اهرم مالی
۰.۰۰۰۰	-۲۸.۴۵۹۸۷	۰.۰۸۳۴۳۹	-۲.۳۷۴۶۵۷	بازده دارایی ها
۰.۹۹۰۹۴۶		ضریب تعیین	۶۳.۴۶۹۵۸	آماره F
۰.۹۸۹۳۸۲		ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۰۰۰۰۰۰	احتمال آماره F
		۱.۹۲۵۰۱		آماره دوربین واتسون

منبع: محاسبات و یافته های پژوهشگران.

همان طور که بر اساس جدول (۷) ملاحظه می شود، بر طبق نتایج آزمون F برای مدل رگرسیونی ارائه شده در جدول مشاهده می شود، مقدار سطح احتمال برابر با صفر و کمتر از سطح اهمیت مورد نظر مطالعه ۰/۰۵ می باشد، در نتیجه، فرضیه صفر آزمون F در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود، بنابراین، مدل معنی دار بوده و بین متغیر مستقل و وابسته یک رابطه خطی وجود دارد. بر طبق نتایج جدول مشاهده می شود، مقدار ضریب تعیین برابر با ۰.۹۹۰۹۴۶ می باشد، بدین معنی که متغیرهای مستقل، حدود ۹۹ درصد از تغییرات در متغیر وابسته را توضیح می دهند. همچنین آماره دوربین واتسن در این مدل بین ۱.۵ و ۲.۵ است. لذا، می توان نتیجه گرفت اجزای خطا در مدل همبستگی معنی داری با هم نداشته و رفتاری مستقل از هم دارند. مقدار آماره دوربین-واتسن برابر با ۱.۹۲۵۰۱ در سطح قابل قبول (بین ۱/۵ و ۲/۵) قرار دارد. بنابراین فرضیه صفر مبنی بر نرمال بودن جمله خطا رد نمی شود. لذا، فرض نرمال بودن جمله خطا تایید می شود. همان طور که بر اساس جدول (۷) ملاحظه می شود، ضریب رگرسیونی متغیر پایداری شرکتی برابر ۰.۰۴۰۵۷۸ و سطح معنی داری آن برابر صفر می باشد که کمتر از ۰.۰۵ می باشد که نشان دهنده این است که رابطه مثبت و معناداری بین پایداری شرکتی و کارایی سرمایه گذاری وجود دارد به عبارتی با افزایش میزان افشای پایداری شرکتی، کارایی سرمایه گذاری شرکت افزایش می یابد. بنابراین فرضیه اول تحقیق پذیرفته می شود.

۲-۲-۴- آزمون فرضیه دوم پژوهش

فرضیه دوم: کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه گذاری تاثیر معناداری دارد.

قبل از آزمون فرضیه ها به انتخاب مدل رگرسیونی پرداخته شده است. ابتدا با استفاده از آزمون F لیمر به انتخاب مدل داده های تلفیقی در برابر مدل داده های تابلویی پرداخته شده است. نتیجه آزمون F لیمر جدول (۸) ارائه شده است. مقدار احتمال آماره آزمون برای کمتر از ۰/۰۵ بوده است. لذا، برای آزمون فرضیه ها به جای استفاده از روش داده های تلفیقی از روش داده های تابلویی استفاده می شود.

جدول (۸): نتایج آزمون F لیمر و آزمون هاسمن فرضیه اول در سطح ۵ درصد

نوع آزمون	آماره آزمون	درجه آزادی	احتمال آماره آزمون
F لیمر	۲۱۰۳۸۶۲۱	۵۹۳،۱۰۰	۰.۰۰۰۰
نوع آزمون	آماره خی دو	درجه آزادی	احتمال آماره آزمون
هاسمن	۸.۰۰۷۵۸۴	۴	۰.۰۹۱۳

منبع: محاسبات و یافته‌های پژوهشگران.

بعد از اینکه مشخص شد، داده‌های ما به صورت پانل دیتا هستند، در ادامه باید مشخص شود که از کدام روش اثرات ثابت و یا روش اثرات تصادفی برای تخمین استفاده شود؟ بنابراین برای تشخیص این موضوع از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. با انجام این آزمون می‌توان از بین روش اثرات ثابت و روش اثرات تصادفی شیوه مناسب تخمین را بدست آورد. در این روش فرضیه صفر بیان کننده این مطلب است که از روش اثرات تصادفی برای تخمین مدل استفاده می‌شود و فرضیه مقابل بیان می‌کند که از روش اثرات ثابت برای تخمین استفاده می‌شود نتیجه آزمون در جدول (۸) ارائه شده است. آزمون هاسمن و میزان احتمال پذیرفته شدن فرض صفر در جدول فوق آورده شده است. چون سطح معنی داری آزمون مدل کمتر از ۰/۰۵ بدست آمده می‌توان نتیجه گرفت که روش مناسب جهت برآورد مدل روش اثرات ثابت می‌باشد.

نتایج برآورد الگوی رگرسیون تجربی فرضیه دوم پژوهش: پس از مشخص شدن روش مناسب جهت برآورد پارامترها در قسمت گذشته در این قسمت به بیان نتایج حاصل از برآورد الگو برای شرکت‌ها پرداخته شده است، نتایج بدست آمده برای مدل در جدول (۹) آورده شده است.

جدول (۹): نتایج برآورد الگوی رگرسیون

$INV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ACC_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 ROE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \epsilon_{i,t}$				
متغیرهای تحقیق	ضریب	خطا	آماره t	سطح معناداری
ثابت	۰.۵۳۷۰۸۵	۰.۲۱۲۵۹۱	۲.۵۲۶۳۸۱	۰.۰۱۱۸
کیفیت گزارشگری مالی	۱.۴۸۱۲۶۹	۶.۰۰۱۰	۴.۲۴۷۰۳۳	۰.۰۰۰۰
اندازه شرکت	-۰.۹۴۹۲۸۳	۰.۰۱۴۶۴۱	-۶۴.۸۳۹۳۳	۰.۰۰۰۰
اهرم مالی	-۱.۹۶۱۹۲۹	۰.۰۶۷۲۹۲	-۲۹.۱۵۵۵۴	۰.۰۰۰۰
بازده دارایی‌ها	-۲.۳۸۴۷۱۱	۰.۰۸۲۵۶۱	-۲۸.۸۸۴۱۵	۰.۰۰۰۰
پایداری شرکتی شرکت	۰.۵۳۷۰۸۵	۰.۲۱۲۵۹۱	۲.۵۲۶۳۸۱	۰.۰۱۱۸
آماره F	۶۲.۷۵۶۱۸	ضریب تعیین	۰.۹۹۰۹۰۱	
احتمال آماره F	۰.۰۰۰۰۰۰	ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۹۸۹۳۲۱	
آماره دوربین واتسون	۱.۹۸۴۸۰			

منبع: محاسبات و یافته‌های پژوهشگران.

همان‌طور که بر اساس جدول (۹) ملاحظه می‌شود، بر طبق نتایج آزمون F برای مدل رگرسیونی ارائه شده در جدول مشاهده می‌شود، مقدار سطح احتمال برابر با صفر و کمتر از سطح اهمیت مورد نظر مطالعه ۰/۰۵ می‌باشد، در نتیجه، فرضیه صفر آزمون F در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود، بنابراین، مدل معنی دار بوده و بین متغیر مستقل و وابسته یک رابطه خطی وجود دارد. بر طبق نتایج جدول مشاهده می‌شود، مقدار ضریب تعیین برابر با ۰.۹۹۰۹۰۱ می‌باشد، بدین معنی که متغیرهای مستقل، حدود ۹۹ درصد از تغییرات در متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. همچنین آماره دوربین واتسون در این مدل بین ۱.۵ و ۲.۵ است. لذا، می‌توان نتیجه گرفت اجزای خطا در مدل همبستگی معنی داری با هم نداشته و رفتاری مستقل از هم دارند. مقدار آماره دوربین-واتسون برابر با ۱.۹۸۴۸۰ و در سطح قابل قبول (بین ۱/۵ و ۲/۵) قرار دارد، بنابراین فرضیه صفر مبنی بر نرمال بودن جمله خطا رد نمی‌شود. لذا، فرض نرمال بودن جمله خطا تایید می‌شود. همان‌طور که

بر اساس جدول (۹) ملاحظه می‌شود، ضریب رگرسیونی متغیر کیفیت گزارشگری مالی برابر ۱,۴۸۱۲۶۹- و سطح معنی داری آن برابر صفر می‌باشد که کمتر از ۰,۰۵ می‌باشد که نشان دهنده این است که رابطه مثبت و معناداری بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری وجود دارد به عبارتی با افزایش کیفیت گزارشگری مالی شرکت، کارایی سرمایه‌گذاری شرکت افزایش می‌یابد. بنابراین فرضیه دوم تحقیق پذیرفته می‌شود.

۵- نتیجه‌گیری

این پژوهش به بررسی تأثیر پایداری شرکتی و کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری پرداخته است. روش انجام این پژوهش از منظر هدف پژوهش از نوع کاربردی، از لحاظ نحوه استنباط در خصوص فرضیه‌های پژوهش در گروه پژوهش‌های توصیفی-همبستگی و از نوع استدلال استقرایی است. همچنین، با توجه به انجام نتیجه‌گیری بر اساس آزمون داده‌های موجود، این پژوهش جزء نظریه‌های اثباتی است. برای این منظور دو فرضیه مطرح گردیده است. لذا، در قسمت‌های قبل هر یک از فرضیه‌ها را از طریق آزمون‌های مختلف مورد بررسی قرار گرفته است، در این بخش نیز به تلخیص یافته‌های تحقیق، تفسیر نتایج حاصله و بیان پیشنهادات پرداخته شده است. شایان ذکر بوده که در این تحقیق ابتدا در بخش اول مقدمه و کلیاتی در ارتباط با موضوع تحقیق ارائه شد و سپس در بخش دوم مبانی نظری تحقیق بررسی شده است. در بخش سوم نیز در مورد جمع‌آوری اطلاعات، داده‌ها و در مورد نحوه تجزیه و تحلیل اطلاعات بحث شده است. در ادامه در بخش چهارم نیز داده‌ها و اطلاعات صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. بنابراین، با توجه به مطالب یاد شده به تفسیر نتایج حاصله پرداخته شده است.

۵-۱- تفسیر نتایج حاصل از آزمون مدل فرضیه اول پژوهش

نتایج ارائه شده در فرضیه اول بیانگر این است که رابطه مثبت و معناداری بین پایداری شرکتی و کارایی سرمایه‌گذاری وجود دارد به عبارتی با افزایش میزان افشای پایداری شرکتی، کارایی سرمایه‌گذاری شرکت افزایش می‌یابد. بنابراین فرضیه اول تحقیق پذیرفته می‌شود. این نتیجه با یافته‌های یانگ و همکاران (۲۰۲۲) که در تحقیقی به بررسی تأثیر پایداری شرکت و کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های چینی بین سال‌های ۲۰۱۱ تا ۲۰۱۸ در نمونه‌ای مشتمل بر ۸۴۲ شرکت بررسی کرده‌اند همسو می‌باشد. یافته‌های تحقیق نشان داد که پایداری شرکت بر کارایی شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد همچنین نتایج تحقیق نشان داد که کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت و معناداری دارد. و با نتایج تحقیق کازی و یار (۲۰۱۷) که در پژوهشی با عنوان "عوامل تعیین‌کننده گزارشگری پایداری و تأثیر آن بر ارزش شرکت" پرداخته‌اند همراستا می‌باشد. بر اساس نمونه‌های تهیه شده از ۲۹۷ شرکت تجاری ترکیه‌ای در بورس استانبول، یافته‌ها حاکی از رشد آگاهی از بررسی عوامل تعیین‌کننده سازمان گزارشگری جهانی (GRI) مبتنی بر گزارشگری پایداری، بین شرکت‌های تحت بررسی و همچنین بهبود روند کیفیت گزارشات می‌باشد. و با نتایج تحقیق جعفری (۱۳۹۵) که در پژوهشی با عنوان ارتباط بین عملکرد پایداری با عملکرد مالی و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ۱۰۵ شرکت نمونه را طی سال‌های ۱۳۸۹ - ۹۳ با استفاده از روش تحلیل محتوای گزارش هیئت مدیره مورد مطالعه قرار داده است همراستا می‌باشد و یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که عملکرد پایداری با عملکرد مالی شرکت‌ها دارای رابطه معنادار و مستقیم و با ارزش شرکت دارای رابطه معنادار و معکوس می‌باشد.

۵-۲- تفسیر نتایج حاصل از آزمون مدل فرضیه دوم پژوهش

نتایج ارائه شده در فرضیه دوم بیانگر این است که رابطه مثبت و معناداری بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری وجود دارد به عبارتی با افزایش کیفیت گزارشگری مالی شرکت، کارایی سرمایه‌گذاری شرکت افزایش می‌یابد. بنابراین فرضیه دوم تحقیق پذیرفته می‌شود. این نتیجه با یافته‌های یانگ و همکاران (۲۰۲۲) که در تحقیقی به بررسی تأثیر پایداری شرکت و کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های چینی بین سال‌های ۲۰۱۱ تا ۲۰۱۸ در نمونه‌ای مشتمل بر ۸۴۲ شرکت بررسی کرده‌اند همسو می‌باشد. یافته‌های تحقیق نشان داد که پایداری شرکت بر کارایی شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد همچنین نتایج تحقیق نشان داد که کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت و معناداری دارد. و با نتایج تحقیق افلاطونی و همکاران (۱۳۹۷)، که به بررسی رابطه کیفیت گزارشگری مالی و کیفیت افشا را با میزان اعتبار تجاری در ۱۴۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۵ بررسی کرده است. همراستا می‌باشد. نتایج رویکرد متغیرهای ابزاری نشان می‌دهد با افزایش کیفیت گزارشگری مالی و کیفیت افشا، میزان اعتبار تجاری شرکت‌ها نیز افزایش می‌یابد. و با نتایج تحقیق گودرزی و بابازاده شیروان (۱۳۹۴) که در پژوهشی به بررسی

رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی ها با کارآیی سرمایه‌گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. همراستا می باشد. نتایج نشان داد که بین کیفیت صورتهای مالی و سررسید بدهیها با کارآیی سرمایه‌گذاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

۳-۵- پیشنهادهای اجرایی مبتنی بر نتایج حاصل از آزمون مدل فرضیه اول و دوم پژوهش

سرمایه‌گذاری شرکتها به عنوان مولد جریان های نقدی، نقش بسزایی در عملکرد بلندمدت، ارزش آتی شرکتها و همچنین توسعه کشورها دارد. از این رو، شناخت محرک‌های سرمایه‌گذاری در شرکتها از اهمیت بالایی برخوردار است. ارزشیابی شرکتها در بازار سرمایه برای مدیران از اهمیت بالایی برخوردار است که می‌تواند رفتارها و اقدامات عملیاتی آنها را تحت تاثیر قرار دهد. یکی از راه‌هایی که می‌توان با استفاده از آن از فرصت‌های سرمایه‌گذاری مناسب تر بهره‌گیری کرده و از هدر رفتن منابع جلوگیری نمود سرمایه‌گذاران فرصت‌های مطلوب سرمایه‌گذاری را از فرصت‌های نامطلوب تشخیص دهند و منابع شان را در فرصت‌ها و مکان‌های مناسب سرمایه‌گذاری کنند. در این راستا در تحقیق حاضر بررسی تاثیر پایداری شرکتی و کیفیت گزارش‌گری مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد. بدین منظور دو فرضیه برای بررسی رابطه فوق ارائه شد. نتایج فرضیه های فوق نشان داد که در فرضیه اول افشا پایداری شرکتی بر کارایی سرمایه‌گذاری تاثیر مثبت و معنی داری وجود دارد. و در فرضیه دوم کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری تاثیر مثبت و معنی داری وجود دارد. مهم ترین پیامد یافته های پژوهش حاضر این است که بازار برای شرکت‌هایی که عملکرد پایداری بهتری دارند، پاداش بیشتری را به صورت افزایش ارزش سهام پرداخت می‌کند. در پی این یافته‌ها، این مطالعه توصیه می‌کند که شرکت‌های ایرانی بهتر است بخشی از منابع خود را در فعالیت های پایداری سرمایه‌گذاری کنند و سازمان بورس و اوراق بهادار تهران و سایر نهادهای ذی ربط نیز باید با تنظیم مصوبات لازم، ارائه گزارش های پایداری را الزامی کنند. نتایج به دست آمده از این پژوهش با مبانی نظری و پیشینه اکثر پژوهش‌های انجام شده در این حوزه (از جمله یو و ژائو، ۲۰۱۵ و لرنکو و همکاران، ۲۰۱۲) در بیشتر جهات انطباق دارد. با توجه به اینکه گزارش های پایداری دارای مزایای ارزشمندی از جمله ارتقای سطح پاسخ‌گویی و شفافیت عملیات شرکت، بهبود تصویر کلی شرکت در جامعه، تقویت روابط اجتماعی و مشروعیت فعالیت های شرکت، همسویی فعالیت های شرکت با انتظارات جامعه، تأثیر بر رفاه کنونی و آتی جامعه و کمک به شرکت‌ها جهت حضور در بازارهای مالی جهانی و جذب سرمایه‌گذار خارجی و امکان پیش بینی های مالی دقیق تر و ارزیابی بهتر خطر مجموعه سبد سرمایه‌گذاری دارایی مالی را برای مشارکت کنندگان بازار سرمایه است، این موضوع باید در سطح خرد و کلان توسط دولت و نهادهای ناظر بر بازار سرمایه مورد توجه قرار گیرد و استانداردها و رهنمودهای لازم و استراتژی های نظارتی جهت بهبود عملکرد پایداری شرکت ها توسط نهادهای ذی ربط تدوین شود. همکاری سازمان بورس اوراق بهادار با سازمان های بین المللی فعال در حوزه گزارشگری پایداری از جمله سازمان گزارشگری جهانی و هیئت استانداردهای حسابداری پایداری، آموزش حسابداری پایداری در برنامه درسی حسابداری در دانشگاه ها، ایجاد هسته پایداری در دانشگاه ها و سوق دادن بخشی از رساله‌ها به این حوزه، تخصیص بخشی از بودجه پژوهشی دانشگاه ها به انجام پژوهش های کاربردی در حوزه گزارشگری پایداری، پایش شرکت های بورسی و تهیه شاخص های پایداری و ارزیابی شرکت‌ها بر مبنای آنها، به‌کارگیری استراتژیهای حمایتی و انگیزشی از جمله رتبه‌بندی شرکت‌های فعال در بورس از بعد عملکرد پایداری شرکتی، معرفی مدیران فعال در حوزه گزارشگری پایداری، تشکیل کارگروه های تخصصی در بورس جهت توسعه موضوعات پایداری در بین شرکت‌ها، در نظر گرفتن تسهیلات مالی و معافیت‌های مالیاتی برای شرکت های پیشرو، برگزاری کارگاههای آموزشی برای متصدیان گزارشگری پایداری شرکت‌ها، برگزاری همایش های ملی و بین المللی سالانه با محوریت پایداری شرکتی و معرفی شرکت‌های پیشرو و تبادل نظر جهت ارتقای رویه‌های گزارشگری پایداری از جمله راهکارهای پیشنهادی این پژوهش جهت ارتقای عملکرد پایداری شرکت‌ها است.

۴-۵- پیشنهادهای پژوهش‌های آتی

به پژوهشگران آتی پیشنهاد می‌شود که پژوهشی با در نظر گرفتن چرخه عمر شرکت بر رابطه کیفیت گزارشگری مالی شرکت و کارآیی سرمایه‌گذاری انجام شود. همچنین، به بررسی تاثیر کیفیت حسابداری و شیوه های تأمین مالی بر رابطه پایداری شرکتی و کارآیی سرمایه‌گذاری با در نظر گرفتن نوع صنعت، و تفکیک نمونه مورد بررسی پرداخته شود. همچنین، با توجه به نوسانات نسبتاً زیاد در عوامل اقتصادی، فرهنگی و سیاسی حاکم بر شرکت‌ها در کشورمان، پیشنهاد می‌شود در پژوهش های آتی از طراحی رگرسیون غیر خطی در

تعیین تاثیر کیفیت گزارشگری مالی شرکت و پایداری شرکتی شرکت بر کارایی سرمایه‌گذاری استفاده شود. علاوه بر این، با توجه به حذف شرکت های سرمایه گذاری، بانک ها و بیمه ها پی شنهاد می گردد تحقیقی در رابطه با تاثیر کیفیت گزار شگری مالی شرکت و پایداری شرکتی شرکت بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکتها انجام پذیرد. در نهایت، این که با توجه به اینکه تصمیم های مدیریت، نقش مهمی در کارایی و ناکارایی سرمایه گذاری دارد، بنابراین پیشنهاد می شود در خصوص تاثیر میزان خوش بینی مدیران بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی شرکت و پایداری شرکتی شرکت بر کارایی سرمایه‌گذاری مطالعاتی انجام گیرد.

منابع

- ابراهیمی، ک.، احمدی مقدم، م. (۱۳۹۴). تاثیر اهرم مالی و محافظه کاری شرطی بر ناکارآمدی شرکت‌های سرمایه‌گذاری پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه حسابداری مالی، ۷ (۲۷)، ۱۰۲ - ۱۲۰.
- احمدپور، احمد و امیر رسائیان. (۱۳۸۶). اثر عدم تقارن اطلاعات بر اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش اوراق بهادار، مجله دانشکده علوم انسانی دانشگاه سمنان، ۶ (۱۷)، ۲۹-۶۴.
- آذر، ع و منصور مومنی. (۱۳۷۷). آمار و کاربرد آن در مدیریت، جلد دوم، انتشارات سمت.
- بادآور نهندی، یونس، تقی زاده خانقاه، وحید. (۱۳۹۲). بررسی ارتباط بین کیفیت حسابداری و کارایی سرمایه گذاری. بررسی حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۰، شماره ۲، صص ۱۹-۴۲.
- بوستانی، فرناز و فرزین رضایی. (۱۳۹۴). تأثیر خوش‌بینی مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری و ارزش شرکت، اولین کنفرانس بین المللی اقتصاد کاربردی و تجارت، تهران، شرکت دانش محور ارتاخه.
- پور، احمد احمد؛ رسائیان، امیر. (۱۳۸۵). رابطه بین معیارهای ریسک و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۳ (۴)، ۳۷-۶۰.
- تقی زاده خانقاه، و.، انور خطیبی، س.، و شه‌آور، ر. (۱۳۹۷). رابطه سیاست تقسیم سود و کارایی سرمایه‌گذاری با تاکید بر چرخه عمر شرکت. مجله حسابداری، ۸ (۲۹)، ۱۲۰-۹۹.
- تهرانی، رضا؛ عسکر، نوربخش. (۱۳۸۵). مدیریت سرمایه گذاری. تهران: انتشارات نشر نگاه دانش.
- تققی، علی؛ عرب‌مازاز یزدی، مصطفی. (۱۳۸۹). کیفیت گزارشگری مالی و ناکارایی سرمایه‌گذاری. پژوهش های حسابداری مالی، ۲ (۴)، ۱-۲۰.
- حجازی، ر. و فرهادی، ح. (۱۳۹۷). تحلیل تأثیر مدیریت سود بر ناکارآمدی سرمایه‌گذاری در شرکت ها. مجله پژوهش های نوین در حسابداری و حسابرسی، ۱۱ (۱)، ۹۳-۱۱۶.
- خاکی، غلامرضا. (۱۳۸۶). روش تحقیق با رویکردی به پایان نامه نویسی، انتشارات بازتاب، تهران، ۱۳۸۶، چاپ سوم.
- خدائی ولهزاقرد، محمد؛ یحیایی، منیره. (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران. حسابداری مدیریت، ۳ (۵/۲)، ۱-۱۵.
- خدایی وله زاقرد، محمد و یحیایی، مینا. (۱۳۸۹). بررسی ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران. مجله حسابداری مدیریت سال سوم، ۳ (۵)، ۱-۱۵.
- دستگیر و غنی زاده. (۱۳۹۲). تاثیر کیفیت ارقام تعهدی بر سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه حسابداری مالی، ۵ (۲۰)، ۴۲ - ۶۵.
- دوانی، غلامحسین. محمد رضا معینی (۱۳۸۵). «مقررات افشاء، عدم تقارن اطلاعات و پیامدهای اجتماعی آن». موسسه حسابرسی دایارایان.
- صفری گرایی، مهدی. رعنائی، فاطمه. (۱۳۹۶). بررسی ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی با کارایی سرمایه‌گذاری و تأثیر ساختار سررسید بدهی ها بر این رابطه. فصلنامه علمی پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی سال پنجم، شماره اول، شماره پیاپی (۱۶)، ۸۳-۹۸.
- عابد، محبوبه. (۱۳۹۲). رابطه خوش‌بینی مدیریت با کارایی سرمایه‌گذاری و تأثیر آن بر ارزش شرکت. وزارت علوم، تحقیقات و فناوری، موسسه آموزش عالی غیر دولتی غیر انتفاعی کار، دانشکده حسابداری و مدیریت.
- فروغ نژاد، ح، مرادی جوز، م.، حیدری، ح. و معصومی خانقاه، غ. (۱۳۹۶). نقدینگی سهام، کارایی سرمایه‌گذاری و عملکرد شرکت شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه دانش سرمایه‌گذاری، ۵ (۱۸)، ۱۷۹ - ۱۹۶.
- گودرزی، ع. و بابازاده شیروان، ح. (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی ها، با سرمایه‌گذاری کارایی در بورس اوراق بهادار تهران فصلنامه حسابداری مدیریت، ۸ (۲۷)، ۱۱۷-۱۰۵.
- محمودآبادی، ح. و رجایی، س. (۱۳۹۴). ارزیابی رابطه بین هزینه های نمایندگی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله حسابداری، ۴ (۱۵)، ۱۸۵-۲۰۴.

مدرس، احمد؛ حصار زاده، رضا. (۱۳۸۷). رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار، فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۲(۵۱)، ۸۵-۱۱۶.

نمازی، م.، و غلامی، ر. (۱۳۹۳). تأثیر مدیریت سود مبتنی بر تعهدی بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله دانش حسابداری، ۵ (۱۷)، ۴۸-۲۹.

- Ascioglu, A.; Hegde, S.P. and McDermott, J.B. (2008) 'Information asymmetry and investment-cash flow sensitivity', *Journal of Banking & Finance*, 32(6): 1036-1048.
- Azibi, J., Tondeur, H. and Rajhi, M. (۲۰۱۱). Auditor choice and institutional investor characteristics after the Enron scandal in the French context. *Int. J. of Economics and Accounting*, ۲(۱): ۳۲-۵۲
- Bae, G., Choi, S. (۲۰۱۲). Do Industry Specialist Auditors Improve Investment Efficiency? Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=۲۱۴۵۱۹۱>
- Basiddig, H. and Hussainey, KH. (2010), "Is asymmetric information associated with UK dividend policy?", *Journal of Applied Accounting Research*, pp. 2-31.
- Basiddiq, H. and Hussainey, Kh. (2012), "Does Asymmetric information Drive UK Dividends Propensity ?", *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 13, No. 3, pp. 284-297.
- Beaudry, P., Caglayan, M., & Schiantarelli, F. (2001). Monetary instability, the predictability of prices, and the allocation of investment: An empirical investigation using U.K. panel data. *The American Economic Review*, 91(3), 648-662.
- Biddle, G. and Hilary, G. (۲۰۰۶). Accounting quality and firm-level capital investment. *The Accounting Review*, ۸۱(۵): ۹۶۳-۹۸۲
- Biddle, G., Hilary, G. and Verdi, R.S. (۲۰۰۹). How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics*, ۴۸: ۱۱۲-۱۳۱
- Bond, S.; Elston, J.A.; Mairesse, J. and Mulkay, B. (2003) 'Financial factors and investment in Belgium, France, Germany, and the United Kingdom: A comparison using company panel data', *The Review of Economics and Statistics*, 85(1): 153-165.
- Chen, F., Hope, O.K., Li, Q., Wang, X. (۲۰۱۱). Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firms in Emerging Markets. *The Accounting Review*, ۸۶(۴): ۱۲۵۵-۱۲۸۸
- Cheng, M., Dhaliwal, D., Zhang, Y. (۲۰۱۳). Does investment efficiency improve after the disclosure of material weaknesses in internal control over financial reporting? *Journal of Accounting and Economics*, ۵۶.
- Cleary, S. (2006) 'International corporate investment and the relationships between financial constraint measures', *Journal of Banking & Finance*, 30(5): 1559-1580.
- Copeland, T. E., and Galai, (1983), Information Effects on the Bid-ask Spread, *Journal of Finance*, 38, December, pp: 57-69.
- Du, J., Li, W., Lin, B., & Wang, Y. (2018). Government integrity and corporate investment efficiency. *China Journal of Accounting Research*, 11(3), 213-232.
- Glosten, L. and P. Milgrom, (1985), Bid-ask spread and transactions prices in a specialist market. *Journal of Financial Economics*, No. 14(1), 70-100.
- Hubbard, R. (1998). Capital-markets imperfections and investment. *Journal of Economic Literature*, 36, 193-227
- Jiang L. and K.B Kim (2000). Cross-corporate ownership, information asymmetry and the usefulness of accounting performance measures in Japan, *The International Journal of Accounting*, 35, 85-98.
- Kanagaretnam Kiridaran, Lobo Gerald J., Whalen Dennis J., (2007), Does Good Corporate Governance Reduce Information Asymmetry Around Quarterly Earnings Announcements?. *Journal of Accounting and Public Policy*; 26(4): 497-522.
- Kong, Do., Xiao, T. and Liu, Sh. (2011), "Asymmetric information, firm investment and Stock Prices", *Finance Review International*, 1,(1), 6-33.
- Lenard, M., Yu, B. (۲۰۱۲). Do Earnings Management and Audit Quality Influence Over-Investment by Chinese Companies? *International Journal of Economics and Finance*, ۴(۲): ۲۱-۳۰
- Lin, Y., Hu, S., & Chen, M. (2005). Managerial optimism and corporate investment: Some empirical evidence from Taiwan. *Pacific-Basin Finance Journal*, 13(5), 523-546.
- Neal, R. & Wheatley, S. M., (1998), Adverse Selection and Bid-Ask Spreads: Evidence from close-end funds, *Journal of Financial Markets*, Vol. 1, issue 1, pp: 121-149.
- Venkatesh, P. & R. Chiang (1986), "Information Asymmetry and the Dealers Bid-Ask Spread: a Case Study of Earnings and Dividend Announcements", *Journal of Finance*, 41(5), 1089-1102. <https://doi.org/10.2307/2328165>
- Verdi, R. (2006). Financial reporting quality and investment efficiency. Unpublished PhD Dissertation, Faculties of the University of Pennsylvania in Partial Fulfillment, OR Working paper, Available at SSRN: <http://www.ssrn.com>
- Wankhade, L. & Dabade, B. (2006). Analysis of quality uncertainty due to information asymmetry. *International Journal of Quality & Reliability Management*, 32(2): 230-241. <https://doi.org/10.1108/02656710610640961>
- Wet, W. (2004). Role of Asymmetric Information on Investments for Merging Markets. *Economic Modeling*. 21(4), 621 - 630. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2003.09.002>
- Xin, Q., Zheng, G., & Yang, D. (2007). Corporate group, government control and investment efficiency. *Journal of Financial Research*, 10, 123-142.
- Xu, X., Wang, X., & Han, N. (2012). Accounting conservatism, ultimate ownership and investment efficiency. *China Finance Review International*, 2(1), 53-77.

Investigating the Impact of Corporate Sustainability and Financial Reporting Quality on the Investment Efficiency of Companies Listed on the Tehran Stock Exchange

Salman Aghdasi¹, Saeed Mashayekhi Fard², Hossein Eslami Mofid Abadi^{3*}

¹ Graduated of Master's Degree in Accounting, Department of Accounting and Management, Shahryar Branch, Islamic Azad University, Shahryar, Iran, author email: salman.aghdasi56@gmail.com

² Department of Accounting and Management, Shahryar Branch, Islamic Azad University, Shahryar, Iran, author email: Mashayekhi_fard@yahoo.com

^{*} Department of Accounting and Management, Shahryar Branch, Islamic Azad University, Shahryar, Iran, corresponding author email: hossein.eslamimofidabadi@iau.ac.ir

Abstract

This research has investigated the effect of corporate sustainability and financial reporting quality on investment efficiency. The method of conducting this research is from the point of view of the purpose of the research, it is of the applied type, in terms of the way of inference regarding the research hypotheses in the group of descriptive-correlational researches and of the type of inductive reasoning. Also, according to the conclusion based on the available data test, this research is one of the proof theories. For this purpose, two hypotheses have been proposed. The statistical sample included 104 active companies in the Tehran Stock Exchange during the period from 2013 to 2019. The statistical method of this research is multivariate regression. Eviews econometric software version 10 (Eviews) has been used to test research hypotheses. The findings of this research showed that there is a positive and significant relationship between the quality of financial reporting and investment efficiency. Also, the results showed that there is a positive and significant relationship between corporate sustainability and investment efficiency.

Keywords: corporate sustainability, financial reporting quality, investment efficiency.

^{*} Corresponding author email: hossein.eslamimofidabadi@iau.ac.ir