

تأثیر کیفیت افشا بر کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

محمد غضنفری شبانکاره ۱

کارشناسی ارشد مهندسی صنایع، گرایش مدیریت پروژه، دانشگاه صنعت نفت، دانشکده نفت آبادان، گروه اقتصاد و مدیریت
انرژی، آبادان، ایران

mhdgh66@gmail.com

چکیده

پژوهش پیش رو در نظر دارد تأثیر کیفیت افشا بر کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار دهد. برای آزمون فرضیه‌ها از داده‌های ترکیبی استفاده شده است و برای تجزیه و تحلیل داده‌ها، یک مدل رگرسیون تدوین و مورد استفاده قرار گرفت. جامعه آماری این پژوهش شامل ۱۲۳ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره ۱۳۸۵ تا ۱۴۰۰ می‌باشد. در این پژوهش متغیر مستقل کیفیت افشا است که تأثیر آن بر متغیر وابسته یعنی کارایی سرمایه‌گذاری با توجه به متغیرهای کنترلی اندازه، اهرم مالی، بازده دارایی، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و زیان مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها نشان داد که کیفیت افشا در بورس اوراق بهادار ایران بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت و معنی‌دار دارد و همچنین متغیرهای اندازه، بازده دارایی و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری بر این تأثیر کیفیت افشا بر کارایی سرمایه‌گذاری اثر دارند اما متغیرهای زیان و اهرم مالی بر این رابطه اثری ندارند.

واژه‌های کلیدی: کیفیت افشا، کارایی سرمایه‌گذاری، اندازه شرکت، اهرم مالی، بازده دارایی

مقدمه

افشای اطلاعات حسابداری که از دیر باز به عنوان یکی از مهم‌ترین مسائل مورد توجه محققین بوده است، حاصل نهایی یک سیستم حسابداری به شمار می‌رود. در واقع هدف نهایی سیستم حسابداری فراهم نمودن اطلاعات برای اشخاص ذینفع در قالب گزارش‌های درون سازمانی و برون سازمانی می‌باشد. اما از آنجا که یک سیستم حسابداری در محیط حاکم بر شرکت اطلاعات مربوط به معاملات، عملیات مالی و رویدادهای دارای اثر مالی را جمع‌آوری شناسایی، اندازه‌گیری، ثبت، طبقه بندی و تجمیع و تلخیص می‌کند و در نهایت تحت عنوان گزارش‌های مالی در اختیار ذینفعان قرار می‌دهد. حسابداری به عنوان دانش مخاطب مدار، مسئولیت فراهم کردن اطلاعات مفید برای قضاوت و تصمیم گیری آگاهانه استفاده‌کنندگان را به عهده دارد. سیستم حسابداری فرایندی است که با کارکرد وظیفه‌ای محوله به آن، حلقه ارتباطی واحدهای اقتصادی و سازمان‌ها با محیط پیرامون محسوب می‌شود. محیط پیرامون شامل مجموعه گسترده‌ای از استفاده‌کنندگان است که به نحوی با واحد اقتصادی ارتباط دارند این ارتباطات می‌تواند مستقیم یا غیر مستقیم باشد. هدف حسابداری مرسوم فراهم کردن اطلاعات مالی مفید برای مخاطبین مالی است. اما نقش مخاطب مداری و مسئولیت پاسخگویی حسابداری ایجاب می‌کند که هدفی ماورای پاسخگویی مالی برای این سیستم ترسیم شود و در حوزه گزارش دهی و پاسخگویی از مخاطبین مالی فراتر رفته و مخاطبین غیر مالی را در گستره خدمت دهی خود قرار دهد. بحران‌های مالی اخیر در آمریکا، اروپا و آسیا برای همه کشورها کاملاً روشن کرده است که چرا مباحث شفافیت در گزارشگری و افشای اطلاعات در نظام راهبری بنگاه در رابطه با اعتماد سرمایه‌گذاران و عملکرد مجموع اقتصاد ملی اهمیت دارد [2]. کیفیت افشا، یکی از مهمترین ارکان کیفیت ارایه اطلاعات مالی شرکتها است، به نحوی که به هنگام بودن اطلاعات می‌تواند به استفاده بهتر و مفیدتر استفاده‌کنندگان از اطلاعات منجر شود. افزایش سرعت گزارشگری به دلیل استفاده به موقع تر اطلاعات در اتخاذ تصمیمات اقتصادی توسط سرمایه‌گذاران، می‌تواند به شفافیت بیشتر اطلاعات مالی شرکتها و به تبع آن، شفافیت بالاتر بازار سرمایه منجر شود. از آنجا که گزارش‌های مالی، ابزاری برای افشای اطلاعات مالی قابل اعتماد و اتکایی است که در دسترس عموم قرار میگیرد، در صورت به هنگام بودن می‌تواند با کاهش اطلاعات خصوصی و محرمانه باعث کاهش احتمال انتخاب نادرست توسط سرمایه‌گذاران شود. بنابراین، می‌توان چنین فرض کرد که ارایه اطلاعات با دفعات بالاتر گزارشگری به دلیل مخابره اطلاعات به فعالان بازار سرمایه باعث کاهش هموارسازی سودهای تقسیمی خواهد شد. اطلاعات حسابداری به سرمایه‌گذاران این امکان را می‌دهد تا شرکت و نیز ریسک‌های ذاتی موجود در آن را ارزیابی کنند. اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا برای سرمایه‌گذاران مفید است؛ چرا که بر قیمت‌های سهم یا حجم معاملاتی اثرگذار است. ناهمگنی میان تفاسیر سرمایه‌گذاران و نابرابری اطلاعاتی ناشی از بی‌قاعدگی‌ها در گردآوری و پردازش اطلاعات در نتیجه ی روش‌های مورد استفاده و مهارت‌های مختلف به کار گرفته شده نیز خود عامل دیگری در پیچیدگی محیط اطلاعاتی حسابداری است. تئوری‌ها نشان می‌دهد زمانی که کیفیت افشا بالاتر باشد، میزان بهره‌برداری از اطلاعات خصوصی توسط معامله‌گران مطلع پایین‌تر است زیرا کیفیت افشا منجر به انعکاس سریعتر اخبار در قیمت‌ها میشود. به عبارتی، کیفیت افشا نیاز به هموارسازی سودهای تقسیمی جهت حفاظت از قیمت‌ها را کاهش می‌دهد [6]. رشد و دگرگونی سریع روابط اقتصادی، منجر به رقابت شدیدی در عرصه تجارت، صنعت و سرمایه گذاری شده است. لذا شرکتها برای بقاء و گسترش فعالیت‌های خود، نیاز به انجام سرمایه‌گذاری‌های مناسب و به موقع دارند. گزارش‌های مالی شرکتها باید اطلاعاتی فراهم نماید که برای سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل، بستانکاران و سایر استفاده‌کنندگان در سرمایه‌گذاری‌های منطقی، اعطای اعتبار و تصمیمات مشابه سودمند باشد. گزارش‌های مالی بایستی اطلاعات لازم برای ارزیابی وضعیت مالی و اقتصادی بنگاه، ارزیابی عملکرد و توان سودآوری، ارزیابی چگونگی تأمین مالی و مصرف وجوه نقد، ارزیابی چگونگی ایفای مسئولیت مباشرت مدیریت و انجام تکالیف قانونی و فراهم کردن اطلاعات مکمل برای درک بهتر اطلاعات مالی ارائه

شده و پیش بینی وضعیت آتی را فراهم نماید. در نتیجه این گزارش‌ها اهمیت بسزایی در تحقق اهداف یاد شده دارند و افزایش کیفیت آن‌ها می‌تواند موجب کارآتر بودن سرمایه‌گذاری‌های شرکت‌ها و حفظ و توسعه منابع آن‌ها گردد (بوشمن و اسمیت، ۲۰۰۱) [1]. با توجه به مطالب مطرح شده سؤال پژوهش حاضر به این صورت است که آیا کیفیت افشا بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر دارد؟

مبانی نظری پژوهش

کیفیت افشا: افشا در حالت کلی به معنای انعکاس اطلاعات است. اما حسابداران از این واژه معنای محدودتری را اختیار می‌کنند و آن را به معنای انعکاس اطلاعات مالی واحد تجاری در قالب گزارش‌های مالی، که معمولاً به صورت سالیانه است، می‌دانند. افشای اطلاعات شرکت دارای اهمیتی اساسی برای کارآ بودن بازارهای سرمایه است. انجمن حسابداران رسمی آمریکا بیان می‌دارد که گزارشگری کسب و کار و افشای اطلاعات دارای اهمیت زیادی برای اثر بخش بودن فرآیند تصمیمات سرمایه‌گذاری می‌باشد. اگرچه قانون‌گذار قوانینی که شرکت را ملزم به افشای حداقل اطلاعاتی برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تصویب کرده است اما این قوانین به اندازه کافی تقاضای سرمایه‌گذاران برای افشای اطلاعات شرکت را ارضا نمی‌کند. ساختار مالکیت شرکت نیز ممکن است باعث شدن عامل تعیین‌کننده ساختار افشاسازی گردد [12]. [10] عنوان می‌کنند که اکثر شرکت‌ها پیش از انتشار اعلامیه توزیع سهام، میزان افشای اطلاعات را افزایش می‌دهند. آن‌ها هم چنین دریافته‌اند که پیش از انتشار اعلامیه توزیع سود سهام، شرکت‌هایی که دارای افشای بیشتری بودند، قیمت بالاتری برای سهام خود، بیش از حد پیش بینی شده، تجربه کرده‌اند و هرچند تا حدودی افزایش قیمت سهام عموماً با انتشار اعلامیه توزیع سهام، روند معکوس به خود می‌گیرد، ولی واکنش بازار نسبت به این اعلامیه بستگی به چگونگی انجام این افزایش افشا از سوی شرکت دارد [2].

[14] نشان داد که بحث افشای کامل اطلاعات زمانی که افشا پرهزینه باشد حل می‌شود. (برای مثال، در شرکت‌هایی با اطلاعات اختصاصی، ممکن است افشای اطلاعات پرهزینه باشد زیرا می‌تواند به وضعیت‌های رقابتی شرکت در صنعت مربوط آسیب رساند). او یک مدل را در شرکت‌ها در نظر می‌گیرد که بیان‌کننده این است که شرکت‌ها یک هزینه ثابت را برای افشای اطلاعات متحمل می‌شوند و همچنین به این نتیجه می‌رسد که شرکت‌ها فقط اخبار نسبتاً خوب را افشا خواهند کرد. در این مدل فرض بر این است که عدم افشای اطلاعات از جانب شرکت به معنی این نیست که شرکت اخبار بد دارد بلکه می‌تواند نشان‌دهنده این باشد که شرکت اخبار خوب دارد ولی این اخبار به اندازه کافی خوب نیست که شرکت بتواند از طریق آن هزینه‌های افشا را تحمل کند. با این وجود شواهد تجربی در دسترس با همه پیش‌بینی‌های مدل سازگار نیست. برای مثال مدل پیش‌بینی می‌کند که در یک صنعت که در آن همه شرکت‌ها دریافت‌کننده اطلاعات هستند افشا به وسیله یک شرکت منجر به کاهش قیمت سهام برای شرکت‌های دیگر می‌شود نظر به اینکه فقط شرکت‌های با اخبار نسبتاً خوب اطلاعاتشان را افشا می‌کنند. [11] به این نتیجه رسیدند که شرکت‌هایی که اطلاعات خود را افشا نمی‌کنند در قیمت سهام آن‌ها تغییراتی ایجاد نمی‌شود و اما [9] و [8] به این نتیجه رسیدند که شرکت‌هایی که اطلاعات بد را افشا نمی‌کنند قیمت سهام آن‌ها واقعاً افزایش می‌یابد. در حضور مخاطبین متعدد افشای اطلاعات، مدیران ممکن است با وجود میلشان تمایل به افشای اخبار بد را داشته باشند تا انتظارات سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه را برآورده سازند. این امر منجر می‌شود در خواسته‌های آن‌ها تعارض به وجود آید و انتظارات مخاطبین دیگر نیز پایین آید و در چنین مواردی انگیزه مدیریت برای افشای اطلاعات بد افزایش می‌یابد. برای مثال ممکن است که مدیر بخواهد انتظارات رقبا را پایین آورد و هدف آن از بین بردن رقابت در بازار محصول باشد [2].

کارایی سرمایه‌گذاری: کارایی سرمایه‌گذاری به صورت مفهومی، شناسایی تأمین مالی و اجرای پروژه‌های با ارزش فعلی خالص مثبت در نظر گرفته شده است و ناکارایی نیز گذار از فرصت‌های سرمایه‌گذاری با خالص ارزش فعلی مثبت (سرمایه‌گذاری کمتر از حد) و یا انتخاب پروژه‌های با خالص ارزش فعلی منفی (سرمایه‌گذاری بیش از حد) تعریف شده است [2]. گزارش‌های مالی یکی از منابع اطلاعاتی در دسترس بازارهای سرمایه است که انتظار می‌رود نقش موثری در توسعه سرمایه‌گذاری و افزایش کارایی آن ایفا نماید. در این راستا اساتید، محققان و اهل حرفه حسابداری به دنبال افزایش کیفیت گزارشگری مالی به عنوان ابزاری برای ادای مسئولیت پاسخگویی به نیازهای جامعه خود بوده‌اند. به عنوان مثال بنابر مفاهیم نظری گزارشگری مالی، هدف صورت‌های مالی عبارت از ارائه اطلاعاتی تلخیص و طبقه‌بندی شده

درباره وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف پذیری مالی واحد تجاری است که برای طیفی گسترده از استفاده کنندگان صورت‌های مالی در اتخاذ تصمیمات اقتصادی مفید واقع گردد. دست یابی به این هدف مستلزم آن است که اطلاعات مزبور در درجه نخست، مربوط و قابل اتکا بوده و در درجه دوم قابل فهم و قابل مقایسه باشد [1].

پیشینه پژوهش

هو و وانگ (۲۰۱۸) تاثیر ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام را با تاکید بر افشای اطلاعات بررسی کردند. نتایج نشان داد ارتباطات سیاسی شرکت‌ها موجب کاهش خطر سقوط قیمت سهام می‌شود. هنگامی که مدیران در سیاست هستند، شفافیت گزارشگری مالی بالا از سوی دولت، منجر به تضعیف رابطه بین ارتباطات سیاسی و خطر سقوط قیمت سهام می‌شود. علاوه بر این، یافته‌ها نشان داد که ارتباطات سیاسی خطر سقوط قیمت سهام را از طریق افشای سریع اخبار بد، تحت تاثیر قرار می‌دهد.

گمازیز و بلاستا (۲۰۱۳) اثر کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی را بر کارایی سرمایه‌گذاری بررسی کردند. نتایج این پژوهش نشان داد که افزایش کیفیت گزارشگری مالی و کاهش سررسید بدهی، کارایی سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد. همچنین در مورد شرکت‌هایی که بدهی کوتاه مدت کمتری دارند، اثر کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری کمتر است.

چن و همکاران (۲۰۱۳) نیز به بررسی رابطه‌ی کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند. بدین منظور این محققان رفتار سرمایه‌گذاری شرکت‌هایی که بر اساس قانون ساربنز آکسلی، نقاط ضعف سیستم کنترل داخلی خود را افشا می‌کردند بررسی کردند. نتایج این پژوهش نشان داد که پس از این افشا، کارایی سرمایه‌گذاری این شرکت‌ها افزایش یافته است.

لاترادیس (۲۰۱۱) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین سطح افشای اطلاعات و اقلام تعهدی غیر عادی در شرکت‌های آمریکایی در بازه زمانی ۲۰۰۲ الی ۲۰۰۹ پرداخت. نتیجه پژوهش آن نشان داد که با افزایش سطح افشای شرکت‌ها باعث کاهش اقلام تعهدی غیر عادی شده است بنابراین نتیجه گرفت که بین سطح افشای اطلاعات و اقلام تعهدی غیر عادی رابطه منفی معناداری وجود دارد.

لانگ برگ و سیوارماکریشنان (۲۰۰۷) تصمیم مدیر برای افشاسازی را در زمانی که تحلیلگران کیفیت افشا را مورد بررسی قرار می‌دهند، تحلیل نمودند. آن‌ها به این وضعیت تعادلی دست یافتند که مدیران به طور داوطلبانه، اطلاعات نامطلوب را تنها زمانی که به طور شایسته بررسی شده باشد، افشا می‌کنند حال آنکه در مورد اخبار مطلوب حتی اگر با صحت کمتری وجود داشته باشد، افشا را انجام می‌دهند. آن‌ها در مقاله خود نشان دادند که تحلیلگران، افشای اخبار خوب را بر بررسی‌های بیشتری استوار می‌کنند.

دموری و قد فروشان (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی تأثیر سیاست‌های تأمین مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند.

خورشیدزاده و حقیقی (۱۳۹۶) به بررسی رابطه بین محدودیت‌های مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت و نتایج تحقیق نشان می‌دهد ارتباط منفی معنادار بین محدودیت‌های مالی و سرمایه‌گذاری کمتر از حد، سرمایه‌گذاری بیشتر از حد می‌باشد.

مهدوی و علیزاده طلائی (۱۳۹۴) در پژوهشی به بررسی رابطه میان نظام راهبری شرکتی و افشای داوطلبانه اطلاعات در بازار سرمایه ایران پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که با افزایش تعداد مدیران غیرموظف در هیئت مدیره، سطح افشای داوطلبانه اطلاعات شرکت‌ها افزایش می‌یابد.

فروغی و صادقی (۱۳۸۹) به بررسی یکی دیگر از مکانیسم‌های اثرگذار بر کارایی سرمایه‌گذاری یعنی محافظه‌کاری پرداختند. نتایج حاصل از آزمون فرضیات پژوهش از یک طرف گویای وجود رابطه معنی‌دار و منفی بین محافظه‌کاری و سرمایه‌گذاری بیش از حد در دارایی‌های سرمایه‌ای و از طرف دیگر بیانگر وجود رابطه معنی‌دار و مثبت بین کارایی سرمایه‌گذاری و محافظه‌کاری بود.

بنی مهد و محسنی شریف (۱۳۸۹) آن‌ها در پژوهش خود مفهوم کیفیت افشای اطلاعات و برخی از عوامل تأثیر گزار بر آن را، مورد مطالعه قرار می‌دهد. به همین منظور شرکت‌های رتبه‌بندی شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۸۶ که شامل ۳۱۱ شرکت بود، به عنوان جامعه آماری پژوهش انتخاب شد. سپس با استفاده از اطلاعات مندرج در متن صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه به بررسی رابطه بین برخی از عوامل تأثیرگذار بر رتبه‌بندی شرکت‌های موجود در بورس اوراق بهادار نظیر اندازه شرکت، بازده دارایی‌ها، اهرم مالی، نوع حسابرس، نوع گزارش حسابرس، درصد مالکیت سهامدار عمده، نوع واحد تجاری و نوع صنعت پرداخته شد.

سینایی و داوودی (۱۳۸۸) آن‌ها در پژوهش خود به بررسی سنجش رابطه شفاف سازی اطلاعات مالی با رفتار سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران به منظور بیان شرایط مناسب برای بهبود عملکرد و سلامت معاملات در بازار بورس کشور انجام شده است. نتایج نشان می‌دهد که هر سه بعد شفافیت یعنی افشای اطلاعات مالی و شفافیت ساختار مالکیت و شفافیت ساختار هیئت مدیره بر رفتار سرمایه‌گذاران در بورس تأثیرگذار است البته سرمایه‌گذاران بیش از هر چیز به افشای اطلاعات مالی اهمیت می‌دهند. هم چنین نتیجه گیری شد که ادراک سرمایه‌گذاران از ابعاد شفافیت با توجه به متغیرهای جمعیت شناختی آن‌ها متفاوت است.

قسیم عثمانی و عباسی (۱۳۸۶) رابطه بین هزینه سرمایه با سطح افشای اطلاعات مالی در ۸۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند پرداختند و نمونه ۸۷ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران بوده است. نتایج نشان داد بین سطح افشای اطلاعات و هزینه سرمایه‌ای (هزینه حقوق صاحبان سهام، هزینه بدهی) رابطه معنی داری وجود ندارد.

فرضیه پژوهش

کیفیت افشای فرصت‌های سرمایه‌گذاری تأثیر دارد.

متغیرهای پژوهش

متغیر مستقل پژوهش کیفیت افشا که برای سنجش این متغیر از امتیازهای تعلق گرفته به هر شرکت که توسط سازمان بورس و اوراق بهادار تهران و از طریق اطلاعیه "کیفیت افشا و اطلاع رسانی مناسب" منتشر می‌شود، استفاده شده است. به این صورت که از امتیازهای سالیانه کیفیت افشای شرکتی که برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۵-۱۴۰۰ محاسبه گردیده، استفاده شده است. امتیازهای کیفیت افشای شرکت‌های پذیرفته شده برای دوره‌های ۳، ۶، ۹ و ۱۲ ماهه محاسبه و توسط سازمان بورس اوراق بهادار برای سال‌های ۱۳۸۵ به بعد منتشر گردیده است.

متغیر وابسته پژوهش کارایی سرمایه‌گذاری، از طریق مدل زیر که توسط ثقفی و معتمدی فاضل، ارائه شده است محاسبه می‌شود:

$$I_X = \beta_0 + \beta_1 * \frac{cfo}{x_{t-1}} + GO + \varepsilon_t$$

$$GO = MTB, SR_{t-1}$$

ا: سرمایه‌گذاری‌های شرکت.

CFO: جریان وجوه نقد حاصل از عملیات.

X: معیار اندازه‌گیری سرمایه‌گذاری‌های شرکت.

GO: فرصت‌های رشد شرکت.

MTB: شاخص Q تو بین.

t-1 SR: رشد درآمد فروش در پایان سال مالی قبل است.

متغیرهای کنترلی پژوهش

SIZE = اندازه شرکت‌ها که برابر با لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌ها است.

LEVERAGE = اهرم شرکت که برابر با نسبت مجموع بدهی‌های شرکت بر کل دارایی‌های شرکت است.

ROA = برابر با بازده دارایی‌های شرکت است.

MTB = نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری

LOSS = زیان، اگر سود خالص قبل از اقلام غیر مترقبه منفی باشد برابر یک و در غیر این صورت صفر.

روش پژوهش و گردآوری داده‌ها

این پژوهش، از لحاظ شیوه اجرا پژوهشی شبه تجربی و پس رویدادی، در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری و مبتنی بر اطلاعات واقعی است. اطلاعات مربوط به ادبیات پژوهش و مباحث نظری از منابع کتابخانه‌ای و پایگاه‌های علمی و مقالات خارجی و داخلی جمع‌آوری شده است. داده‌های مورد نیاز برای انجام این پژوهش به صورت میدانی، عموماً با استفاده از نرم افزار ره آورد نوین ۳ و پایگاه اطلاع‌رسانی سازمان بورس اوراق بهادار تهران استخراج شده است.

جامعه آماری و روش نمونه‌گیری

جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که قبل از فروردین ۱۳۸۵ در بورس پذیرفته شده باشند و تا پایان سال ۱۴۰۰ نماد آن‌ها متوقف نشده باشد. بر اساس بررسی‌های صورت گرفته، جامعه آماری این پژوهش شامل ۱۲۳ شرکت است که قبل از اول فروردین ۱۳۸۵ وارد بورس اوراق بهادار تهران شده باشند و دارای ویژگی‌های زیر باشند:

- ۱- برای رعایت قابلیت مقایسه پذیری، دوره مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند باشد.
- ۲- در طی دوره مورد بررسی توقف فعالیت یا تغییر سال مالی نداشته باشند.
- ۳- اطلاعات مورد نیاز شرکت‌ها، در طی دوره مورد بررسی موجود باشد.
- ۴- جزء بانک‌ها، بیمه‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشند.

روش تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها

برای تحلیل اطلاعات گردآوری شده برای اثبات یا رد فرضیه‌ها از روش رگرسیون استفاده شده است و در این پژوهش تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از نرم افزار SPSS صورت گرفته است. آزمون F فیشر برای بررسی معنی داری رگرسیون استفاده شده است. همچنین برای آزمون فرضیه‌ها از آزمون t استیودنت استفاده شده است.

مدل پژوهش

$$IE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DQ_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEVERAGE_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 MTB_{i,t} + \beta_6 Loss_{i,t} + \varepsilon$$

IE = کارایی سرمایه گذاری شرکت i در سال t

DQ = کیفیت افشا

SIZE = اندازه شرکت

LEVERAGE = اهرم مالی

ROA = بازده دارایی شرکت

MTB = نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری

Loss = زیان

یافته های پژوهش

آزمون کلموگروف-اسمیرنوف (آزمون نرمال بودن داده‌ها)

H0: داده‌ها نرمال است.

H1: داده‌ها نرمال نیست.

جدول (۱): آماره و سطح معنی داری آزمون کلموگروف- اسمیرنوف

مقدار آماره کلموگروف - اسمیرنوف	۳/۴۵۲
سطح معنی داری	۰/۰۴۲

در جدول شماره ۱ مشاهده می‌شود که سطح معنی داری برای آزمون کلموگروف اسمیرنوف برای متغیر کیفیت افشا (DQ) به عنوان متغیرهای وابسته پژوهش بیشتر از ۵ درصد بوده بنابراین این متغیرها دارای توزیع نرمالی است و در متغیرهای مستقل پژوهش متغیر کارایی سرمایه گذاری (IE) سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد است بنابراین این متغیر معنادار نیست ولی با توجه به اینکه فقط متغیر وابسته باید نرمال باشد تا بتوان از تجزیه و تحلیل رگرسیون استفاده کرد بنابراین نرمال نبودن این متغیر مستقل مشکلی در تجزیه و تحلیل رگرسیون به وجود نمی‌آورد و با توجه به اینکه متغیر وابسته پژوهش از توزیع نرمال برخوردار است جهت تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیات پژوهش از آزمون‌های پارامتریک استفاده می‌شود.

جدول (۲): آزمون F لیمر

آزمون	آماره	p-value	نتیجه
F	۱۸/۸۴	۰/۰۶۴	روش داده های
کای اسکوئر	۳۹/۵۹	۰/۰۷۸	ترکیبی

از آزمون F لیمر برای تشخیص روش ترکیبی و یا تابلویی استفاده شد در این آزمون فرضیه صفر بیان کننده استفاده مدل از داده های ترکیبی و فرض مقابل بیانگر استفاده از داده های ادغام شده می‌باشد. که در نهایت نتایج آزمون F لیمر برای کل نمونه مورد بررسی حاضر در جدول بالا نشان داده شده است با توجه به جدول مذکور فرض استفاده از داده‌های ترکیبی پذیرفته می‌شود.

بررسی وجود رابطه خطی بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته

جهت آزمون وجود رابطه هم خطی بین متغیرهای مستقل و وابسته از آزمون پارامتریک F فیشر استفاده می‌شود و از تجزیه و تحلیل ANOVA در این پژوهش استفاده می‌شود. همان‌طور که در جدول ۴-۵ دیده می‌شود سطح معنی داری آزمون F کمتر از ۵ درصد (صفر) بوده است بنابراین طبق این جدول فرض وجود رابطه خطی بین متغیر مستقل و وابسته و وجود رابطه خطی در مدل پژوهش تایید می‌شود. و می‌توان از رگرسیون خطی جهت تجزیه و تحلیل فرضیات استفاده کرد.

جدول (۳): تجزیه و تحلیل واریانس، ANOVA

معنی داری	F	میانگین مربعات	درجه آزادی	جمع مربعات	مدل
۰۰۰/۰a	۱۲۴/۵	۷۶۳/۱	۷	۳۴۳/۵	رگرسیون
		۱۴۹/۱	۴۹۷	۰۴۵/۷۴	باقیمانده

	کل	۳۸۸/۷۹	۵۰۴		
--	----	--------	-----	--	--

بررسی معنی داری ضرایب برآورد شده مدل پژوهش

در جدول ۴ مشاهده می شود که ضریب برآورد شده برای متغیر کیفیت افشا (DQ) برابر با ۱/۵۸ است که با توجه ستون معنی داری مشاهده می شود که ضریب برآورد شده در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار است زیرا معناداری آن ۰/۰۴۵ است و این عدد کمتر از ۵٪ سطح خطای پذیرفته شده در این پژوهش است. بنابراین رابطه معناداری در سطح اطمینان ۹۵٪ بین کارایی سرمایه گذاری و کیفیت افشا شرکتها تایید می شود و این به معنای تایید فرضیه اول پژوهش است یعنی به خاطر اینکه این ضریب معنادار است فرض H0 را رد و فرض H1 را می پذیریم. و به عبارت دیگر کیفیت افشا بر کارایی سرمایه گذاری تأثیر دارد.

جدول (۴): ضرایب متغیرهای مدل

$IO_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DQ_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEVERAGE_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 MTB_{i,t} + \beta_6 Loss_{i,t} + \varepsilon$								
متغیرها		ضرایب غیر استاندارد		ضرایب استاندارد	t	معنی داری	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
۱	(Constant)	-۳۸۸	۱۲۱۴		-۱/۸۱۷	۱۰۷۰		
	DQ	۱/۷۵	۱۰۲۴	۱۰۱۱	۱/۳۴۱	۱۰۱۵	۱/۹۵۱	۱۰۵۱
	LEV	-۱/۱۲۰	۱۰۸۷	-۱/۰۵۷	-۱/۲۸۵	۱/۲۱۸	۱/۹۶۹	۱۰۳۲
	SIZE	۱/۱۵۵	۱۰۲۶۵	۱۰۷۷	۱/۵۵۹	۱۰۱۲	۱/۷۷۴	۱/۲۹۲
	ROA	۱/۱۴۷	۱۸۸۴	۱/۲۴۸	۵/۶۸۱	۱۰۰۰	۱/۹۸۲	۱۰۱۹
	MTB	۱/۲۱۵	۱/۱۹۲	۱۰۴۲	۱/۶۴۴	۱۰۴۲	۱/۹۲۸	۱/۴۷۸
	Loss	۱/۰۴۵	۱۰۸۵	۱۰۶۰	۲/۶۱۵	۱/۵۴۸	۱/۸۷۵	۱/۳۵۷

a. Dependent Variable: IO

در جدول فوق مشاهده می شود که ضریب برآورد شده برای اهرم شرکت (LEV) برابر با ۰/۱۱۱ است که با توجه ستون معنی داری مشاهده می شود که ضریب برآورد شده در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار نیست (معنی داری این ضریب برابر با ۰/۱۹۹ است که بیشتر از ۵٪ است) بنابراین رابطه معناداری در سطح اطمینان ۹۵٪ بین اهرم مالی و کارایی سرمایه گذاری شرکتها تایید نمی شود. همچنین ضرایب سایر متغیرهای کنترلی مدل و معنی داری هر یک در جدول شماره ۴ نشان داده شده است.

نتیجه گیری و تفسیر نتایج

نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که این فرضیه در جامعه این پژوهش تأیید شده است. زیرا ضریب برآورد شده برای متغیر کیفیت افشا (DQ) برابر با ۱/۵۸ است که با توجه به ستون معنی داری مشاهده می‌شود که ضریب برآورد شده در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار است. زیرا معناداری آن ۰/۰۴۵ است و این عدد کمتر از ۵٪ سطح خطای پذیرفته شده در این پژوهش است. بنابراین رابطه معناداری در سطح اطمینان ۹۵٪ بین کارایی سرمایه گذاری و کیفیت افشا شرکت‌ها تأیید می‌شود و این به معنای تأیید فرضیه اول پژوهش است یعنی به خاطر اینکه این ضریب معنادار است فرض H_0 را رد و فرض H_1 را می‌پذیریم. و به عبارت دیگر کیفیت افشا بر کارایی سرمایه گذاری تأثیر دارد. در زمینه تأثیر کیفیت افشا بر کارایی سرمایه گذاری شرکت‌ها ل‌آنگ و هارویتز (۲۰۰۴) نشان دادند که همبستگی مهم و مثبتی بین کیفیت افشا بر کارایی سرمایه گذاری وجود دارد و چنگ و گرتنی (۲۰۰۶) شواهدی تجربی را در ارتباط با وجود رابطه مثبت بین کیفیت افشا بر کارایی سرمایه گذاری ارائه نمودند. ماتولسی و چاؤ (۲۰۰۷) به این نتایج رسیدند که ارتباط مثبتی بین کیفیت افشا بر کارایی سرمایه گذاری شرکت‌ها در گزارش‌های سالانه وجود دارد (کاشانی پور، رحمانی و پارچینی پارچین، ۱۳۸۸). که نتایج این پژوهش نیز با مبانی نظری موجود و همچنین سایر تحقیقات تجربی همسو است.

منابع:

- [1] احمد مدرس، رضا حصارزاده " کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری " فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال اول، شماره ۲، تابستان ۱۳۸۷، ص ۸۵-۱۱۶
- [2] مهدی پارچینی " بررسی رابطه بین افشای اختیاری و مدیران غیر موظف " پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه مازندران، ۱۳۸۸
- [3] عیسی حیدری، عباس علیدادی و داریوش تخشا شمس آبادی " بررسی رابطه بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری با نسبت‌های سودآوری در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران"، نخستین همایش منطقه ای مباحث نوین در حسابداری، آموزشکده فنی و حرفه ای سما اهواز. ۱۳۹۱
- [4] کریم رضوانی راز و حمید حقیقت " بررسی رابطه بین جریان‌های نقد آزاد و میزان بدهی با در نظر گرفتن فرصت‌های سرمایه‌گذاری و اندازه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه علمی تخصصی مدیریت، سال دوم، شماره ۵، ۱۳۸۴
- [5] قسیم عثمانی، محمد و احمد رضا عباسی " بررسی رابطه بین هزینه سرمایه با سطح افشای اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید بهشتی. ۱۳۸۶
- [6] محسن رشیدی باغی " تاثیر کیفیت افشا و کیفیت محیط اطلاعاتی بر هموارسازی سودهای تقسیمی " نشریه پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی، دوره هشتم، شماره ۱۵، پاییز و زمستان ۱۳۹۸، ص ۱۱۷-۱۴۰
- [7] Bikki Jaggi, Ferdinand. "An analysis of joint effects of investment opportunity set, free cash flow and size on corporate Debt policy". *reviewe of Quantitative Finance and accounting* 12, p371. 1999
- [8] Clinch, G. and N. Sinclair,. Intra-industry information releases: A recursive systems approach. *Journal of Accounting and Economics*9: 89-106. 1987
- [9] Foster, G.,. Intra-industry information transfers associated with earnings releases. *Journal of Accounting and Economics* 3: 201-232 .1981

- [10] Lang, M. and R. Lundholm .“Voluntary disclosure during equity offerings: reducing information asymmetry or hyping the stock?” Contemporary Accounting Research, Vol. 7, No. 4, pp. 623-63. 2000
- [11] Lev, B., and Penman, S.H. (1990). Voluntary forecast disclosure, nondisclosure, and stock prices. Journal of Accounting Research 28-1, 49-76.
- [12] Raffournier, B. “The Determinants of Voluntary Financial Disclosure by Swiss Listed Companies.” European Accounting Review, Vol. 4, No. 2, pp. 261-280. 1995
- [13] Sung, C, "on the interactions of financing and investment decisions", Managerial finance. Vol1 35, pp 691-699. 2009
- [14] Verrecchia R.E., Discretionary Disclosure , Journal of Accounting and Economics, Vol. 5, pp. 365-380. 1983