

بررسی رابطه کیفیت اطلاعات حسابداری، کارایی نظارت کیفی و تصمیمات سرمایه گذاری در شرکتهای عضو بورس اوراق بهادار تهران

زهره شهبازی^۱، محمدصادق جعفرزاده^۲

^۱فارغ التحصیل کارشناسی ارشد رشته حسابداری، موسسه آموزش عالی علم و فن آوری شمس.
^۲دکتری تخصصی رشته حسابداری، عضو هیات علمی موسسه آموزش عالی علم و فن آوری شمس.

نام نویسنده مسئول:

زهره شهبازی

چکیده

یکی از عوامل موثر بر سرمایه گذاری بهینه، کیفیت اطلاعات حسابداری است و یکی از مهم ترین منابع اطلاعاتی برای سرمایه گذاران به حساب می آید. اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا باعث می شود تا اطلاعاتی را برای سرمایه گذران جهت کمک به آنها در ارزش گذاری صحیح دارایی ها و تصمیمات سرمایه گذاری، فراهم آورد و زبان های ناشی از ارزش گذاری تصمیم گیری ناصحیح در سرمایه گذاری را کاهش دهد از طرفی با گسترش شرکت های سهامی و مطرح شدن تئوری نمایندگی و افزایش وظایف و اختیارات هیأت مدیره شرکت ها، این سوال مطرح می گردد که مدیران چگونه پیگیر منافع سهامداران خواهند بود و چه تضمینی برای تامین منافع کلیه سهامداران و سایر گروه های ذینفع وجود دارد؟ هدف این پژوهش با عنوان بررسی رابطه کیفیت اطلاعات حسابداری، کارایی نظارت و تصمیمات سرمایه گذاری در شرکت های عضو بورس اوراق بهادار تهران می باشد این پژوهش بر اساس هدف کاربردی است و با توجه به این که این تحقیق از اطلاعات گذشته برای آزمون فرضیات استفاده می کند از نوع تحقیقات پس رویدادی می باشد در نهایت از نظر ماهیت و روش، نوعی تحقیق توصیفی در حوزه تحقیقات مالی حسابداری است. در این پژوهش برای جمع آوری داده ها از اطلاعات بورس اوراق بهادار تهران استفاده شد. جامعه آماری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد که در بازه زمانی ابتدایی سال ۱۳۹۰ تا انتهای سال ۱۳۹۴ انجام شد. نتایج تحقیق نشان داد که کیفیت اطلاعات حسابداری و کارایی نظارت در شرکت های عضو بورس اوراق بهادار تهران دارای تاثیر مستقیم و معناداری در تصمیمات سرمایه گذاری می باشد و از متغیرهای کنترل نیز اهرم مالی و سابقه فعالیت شرکت به صورت مستقیم و معنادار بر تصمیمات سرمایه گذاری تاثیر دارند اما در مورد اندازه شرکت چنین نتیجه ای بدست نیامد.

واژگان کلیدی: تصمیمات سرمایه گذاری، کیفیت اطلاعات حسابداری، کارایی نظارت

مقدمه

یکی از عوامل مؤثر بر سرمایه گذاری بهینه، کیفیت اطلاعات حسابداری است که یکی از مهم ترین منابع اطلاعاتی برای سرمایه گذران به حساب می آید. اطلاعات حسابداری با کیفیت، می تواند سرمایه گذاری بیش از حد ناشی از جریان نقد آزاد شرکت ها را کاهش دهد. اطلاعات حسابداری دارای دو وظیفه ارزش گذاری و نظارتی است. نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، به طور عمده ناشی از وظیفه ارزش گذاری است؛ اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا باعث می شود تا اطلاعاتی را برای سرمایه گذاران جهت کمک به آن ها در ارزش گذاری صحیح دارایی ها و تصمیمات سرمایه گذاری، فراهم آورد و زیان های ناشی از ارزش گذاری تصمیم گیری ناصحیح در سرمایه گذاری را کاهش دهد. نقش اطلاعات حسابداری در کاهش تضاد نماینده مدیر بیشتر ناشی از وظیفه نظارتی اطلاعات حسابداری است. وظیفه نظارتی اطلاعات حسابداری، به معنای داده ورودی حسابداری و مالی نسبت به مکانیسم های حاکمیت شرکتی است تا کارایی حاکمیت شرکتی را تقویت کند و هزینه نمایندگی را کاهش دهد. از این رو به نظر می رسد که کیفیت اطلاعات و کارایی نظارت تاثیر معناداری در انتخاب سرمایه گذاران دارد و از این رو مساله اصلی تحقیق می باشد [۱].

همچنین یکی از قابل تأمل ترین و چالش برانگیزترین مسائل عصر حاضر، بحث توسعه ای اقتصادی است [۲]. از عوامل مؤثر بر رشد و توسعه پایدار اقتصادی، سرمایه گذاری مؤثر است. بدین منظور، یک واحد اقتصادی برای سرمایه گذاری در طرح های مختلف، باید حد یا میزان سرمایه گذاری را با توجه به محدودیت منابع، مورد توجه قرار دهد (مدرس و حصارزاده، ۱۳۸۷). سرمایه گذاری ممکن است به اشکال مختلفی صورت گیرد و به دلایل گوناگونی نگهداری شود. برخی سرمایه گذاری ها ممکن است در قالب اسنادی که بیانگر بدهی پولی به دارنده آن هاست، ظاهر بشوند (نظیر برخی اوراق مشارکت). برخی از این سرمایه گذاری ها ممکن است متضمن سود تضمین شده حداقلی باشند. سرمایه گذاری ها همچنین می توانند در قالب مالکیت سهام یک واحد تجاری دیگر ظاهر شوند. این سرمایه گذاری ها بیانگر حقوق مالی است. سایر اشکال سرمایه گذاری شامل نگهداری دارایی های عینی مثل زمین و ساختمان، فلزات گران بها یا دیگر کالاها از جمله آثار هنری است. سرمایه گذاری های مختلف از نظر سهولت تبدیل به وجه نقد یا سایر دارایی ها، میزان داد و ستد و ماهیت بازار مربوط ویژگی های متفاوتی از خود بروز می دهند [۳].

از طرفی سرمایه گذاران در بورس تلاش می کنند از میان طیف وسیعی از اوراق بهادار، آن هایی را انتخاب کنند که بازده مورد انتظار زیادی دارند. با این حال آن ها باید در این انتخاب ریسک را در نظر بگیرند. از این رو برای انتخاب اوراق بهادار ضروری است فرایند تصمیم گیری در اوراق بهادار شامل تجزیه و تحلیل اوراق بهادار و مدیریت پرتفوی طی گردد [۴]. اولین مرحله فرایند تصمیم گیری سرمایه گذاران، ارزشیابی و تجزیه و تحلیل اوراق بهادار به صورت جداگانه است. ارزشیابی اوراق بهادار تابعی از خطرپذیری و بازده مورد انتظار آن ها است. برای این کار ابتدا باید ویژگی های اوراق بهادار مختلف و عوامل تاثیر گذار بر آن ها را شناسایی کرد. در مرحله بعد باید به برآورد و تخمین قیمت یا ارزش اوراق بهادار اقدام نمود.

دومین مرحله در فرایند تصمیم گیری سرمایه گذار تشکیل پرتفوی است. بعد از این که اوراق بهادار مورد تحلیل و ارزیابی قرار گرفت، باید پرتفوی انتخاب شود. معنای ساده پرتفوی تعیین ترکیب دارایی های سرمایه گذاری شده توسط سرمایه گذار است. سرمایه گذاران می توانند سبد سهام کارا را به ازای بازده معین از طریق تعیین بازده مورد انتظار برای سبد سهام مشخص و بازده آن را در این سطح خطرپذیر، حداکثر کنند؛ به این ترتیب مجموعه سبد سهام کارا، که اصطلاحاً «پرتفوی کارا» نامیده می شود به دست می آید [۱]. بنابراین نقش اطلاعات در زمینه تصمیم گیری های اقتصادی، آنچنان روشن و بدیهی است که می توان گفت در دنیای امروز، شروع و ادامه هرگونه فعالیت اقتصادی، بدون داشتن اطلاعات کافی و جامع در مورد موضوع مورد نظر، غیر ممکن است و کسانی در عصر حاضر موفق هستند، که به اطلاعات بیشتری دسترسی داشته باشند. اطلاعات در صورتی سودمند است که منجر به تغییر در باورها و کنش های سرمایه گذاران شود و علاوه بر آن بتوان درجه سودمندی اطلاعات را براساس میزان تغییرات در قیمت ها پس از انتشار اطلاعات، اندازه گیری نمود [۵].

با توجه به روند رو به رشد جدایی مالکیت و کنترل در شرکت های سهامی امروزی منجر به افزایش بیشتر تضاد منافع بین مدیران و ذینفعان شرکت شده است [۶]. به همین دلیل مالکان با توسل به راه کارهای گوناگون قصد نظارت بر مدیران شرکت را دارند. از راهکارهای معمول در خصوص نظارت بر مدیران و کاهش تضاد منافع، تعیین و استقرار اعضای هیأت مدیره حرفه ای می باشد. همچنین رانه ی صورت های مالی دوره ای یا میان دوره ای در بازارهای مالی امروزی، که مرود حسابرسی نیز قرار می گیرند، راهکار دیگری برای رفع این مشکل است. مالکان نیز همانند اعضای هیأت مدیره جهت بررسی های خود به اطلاعات قابل تائیدی نیاز دارند. سیستم اطلاعات حسابداری و گزارشگری مالی منبعی حیاتی از اطلاعات قابل تائید است که در نظارت و ارزیابی مدیران و تصمیمات و استراتژی های آنها مفید می باشد [۷]. لذا با توجه به مطالب بالا این پژوهش در پی پاسخ به این پرسش می باشد که آیا بین کیفیت اطلاعات حسابداری و کارایی نظارت با تصمیمات سرمایه گذاری در شرکت های عضو بورس اوراق بهادار رابطه معناداری وجود دارد.

امروزه سرمایه گذاران برای تصمیمات سرمایه گذاری، عوامل زیادی را مد نظر قرار می دهند. بر مبنای رویکردهای موجود، تصمیم گیری سرمایه گذاران تنها بر مبنای تجزیه و تحلیل های تکنیکی و عقلایی انجام نمی پذیرد. بی تردید شناسایی عوامل موثر بر انتخاب سرمایه گذاری می تواند زمینه لازم را برای ارائه خدمات مطلوب سرمایه گذاران فراهم کند و اقدام شایسته ای در روند توسعه سرمایه گذاری در کشور قلمداد شود [۱].

هر چند سرمایه گذاری در بورس با خرید یک ورقه بهادار آغاز می شود، اما خرید این دارایی مالی، نیازمند بررسی و تحلیل دقیق از وضعیت حال و آینده آن است. تجربه نشان می دهد افرادی که با حدس و گمان سرمایه گذاری می کنند، منفعت بسیار کمی می برند [۸]. لذا حسابداران علاوه بر اطلاعات مالی که حاصل خلاصه سازی و تجزیه و تحلیل معاملات روزمره یک سازمان است، باید اطلاعات مفیدی را به منظور طراحی و اجرای یک نظام تصمیم سازی تهیه و ارائه کنند. تغییر و توسعه ی مستمر محیط کسب و کار باعث افزایش روز افزون انتظارات از سیستم اطلاعاتی حسابداری جهت ارائه اطلاعات جامعتر، کامل تر و با کیفیت تر می شود. بنابراین کیفیت اطلاعات مالی نظارت از مهم ترین مباحث مطرح در حسابداری و دغدغه همیشگی آن بوده است. از نظر برخی از صاحب نظران نادیده انگاشتن اهمیت کیفیت اطلاعات حسابداری باعث بروز مسائل زیر می شود:

۱- افزایش میزان ابهام؛

۲- ریسک بالاتر در نتیجه ی ابهام بیشتر؛

۳- مطالبه ی نرخ بازده بیشتر توسط سرمایه گذاران به علت ریسک بالاتر؛

۴- بالا رفتن هزینه سرمایه و کاهش قیمت اوراق بهادار در نتیجه افزایش توقع سرمایه گذاران.

بالا رفتن هزینه سرمایه به میزان قابل ملاحظه ای منجر به کاهش کارایی اقتصاد می شود. بنابراین اطلاعات فاقد کیفیت، در درجه اول دارای پیامدهای نامناسب برای خود شرکت و در درجه دوم بازار سرمایه و به تبع آن اقتصاد کشور است [۹]. لذا انجام چنین پژوهش های که به بررسی رابطه کیفیت اطلاعات حسابداری، کارایی نظارت و تصمیمات سرمایه گذاری می پردازد لازم و ضروری به نظر می رسد. با توجه به مطالب ارائه شده فرضیات این مقاله به صورت زیر تدوین می گیرد:

۱. بین کیفیت اطلاعات حسابداری با تصمیمات سرمایه گذاری در شرکت های عضو بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد.

۲. بین کارایی نظارت با تصمیمات سرمایه گذاری در شرکت های عضو بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد.

پیشینه تحقیق

صفری گرایلی و رعنائی (۱۳۹۶) در پژوهشی با عنوان «بررسی ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی با کارایی سرمایه گذاری و تأثیر ساختار سررسید بدهی ها بر این رابطه» نشان دادند که بین کیفیت گزارشگری مالی و ساختار سررسید بدهی با کارایی سرمایه گذاری شرکت، رابطه مثبت معناداری وجود دارد. همچنین نتایج نشان می دهد رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری تحت تأثیر ساختار سررسید بدهی ها قرار دارد و با افزایش بدهی های با سررسید کوتاه مدت، این رابطه تضعیف می شود [۱۰]. تاروی وردی و حبیبی (۱۳۹۵) در پژوهشی با عنوان «تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر کارایی سرمایه گذاری» نشان دادند که دوگانگی سمت مدیرعامل در هیأت مدیره و استقلال هیأت مدیره بر کارایی سرمایه گذاری تأثیرگذار بود، به این صورت که با کاهش دوگانگی سمت مدیرعامل در هیأت مدیره و افزایش استقلال هیأت مدیره کارایی سرمایه گذاری شرکت افزایش می یابد. اما مابین سایر متغیرها و کارایی رابطه مشاهده نشد [۱۱]. رضایی و حسین پور (۱۳۹۴) در پژوهشی با عنوان «ارتباط بین اندازه هیأت مدیره، دوگانگی وظیفه مدیر عامل و کارایی سرمایه گذاری» به این نتیجه رسید که بین اندازه هیأت مدیره و دوگانگی وظیفه مدیر عامل با کارایی سرمایه گذاری ارتباط معناداری مشاهده نگردید [۱۲]. هاشمی و همکاران (۱۳۹۴) در تحقیقی با عنوان «بررسی تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر انعکاس به موقع اطلاعات در قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» به این نتیجه رسیدند که بین کیفیت اطلاعات حسابداری و هموار سازی سود با انعکاس به موقع اطلاعات در قیمت سهام شرکت ها رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد؛ لیکن هر چقدر کیفیت اطلاعات حسابداری بالاتر باشند، این اطلاعات با سرعت بیشتری در قیمت سهام تأثیر می گذارد. همچنین بین اندازه شرکت و حاکمیت شرکتی با انعکاس به موقع در قیمت سهام به ترتیب؛ رابطه مثبت و منفی وجود دارد [۱۳].

ژای و وانگ^۱ (۲۰۱۶) در پژوهشی با عنوان «کیفیت اطلاعات حسابداری، کارایی نظارت کیفی و تصمیمات سرمایه گذاری» دریافتند که بالاتر بودن کیفیت اطلاعات حسابداری موسساتی که در فهرست های عمومی ثبت شده اند، با کارایی نظارت کیفی آنها همستگی قوی ای دارد. یافته های این تحقیق به این معنی است که کیفیت اطلاعات حسابداری می تواند تصمیمات سرمایه گذاری سرمایه را بهبود بخشد، که مکمل و

تقویت عملکرد حاکمیتی شرکت است. از این رو، سرمایه گذاران باید توجه بیشتری به قدرت بازار برای نظارت بر رفتار شرکت های ذکر شده، بهبود عملکرد اداری اطلاعات حسابداری و افزایش کارایی تخصیص سرمایه داشته باشند [۶]. سانتوش و همکاران^۲ (۲۰۱۳) در پژوهشی با عنوان «نقش کیفیت گزارشگری مالی در کاهش اثر محدودیت تقسیم سود بر روی تصمیمات سرمایه گذاری» به این نتیجه رسیدند که کیفیت بالا گزارشگری مالی اثر منفی تقسیم سود بر روی تصمیمات سرمایه گذاری را به طور معنادار کاهش می دهد. و کیفیت گزارشگری مالی نقش مهمی در کاهش تضاد بین تصمیمات سرمایه گذاری و تصمیمات تقسیم سود دارد [۱۴]. لی^۳ (۲۰۱۲) در تحقیقی با عنوان «تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری داروی سرمایه گذاری بالا و پایین شرکت های ثبت شده» به این نتیجه رسید که اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا خطرات زیان و ضرر معنوی و انتخاب مغایر را کاهش می دهد و هم سرمایه گذاری بالا و هم سرمایه گذاری پایین را با اصلاح کردن قراردادهای و نظارت بررسی می کند، از این رو کارایی تخصیص سرمایه در سطح شرکت بهبود می یابد [۱۵]. چن و همکاران^۴ (۲۰۱۱) در پژوهشی با عنوان «کیفیت گزارشگری مالی و اثر بخشی سرمایه گذاری»، رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه گذاری بیش از حد و کمتر از حد را مورد بررسی قرار دادند و دریافتند کیفیت اطلاعات حسابداری به طور مثبت کفایت سرمایه گذاری را تحت تأثیر قرار می دهد [۱۶]. اندرو^۵ (۲۰۱۱) در تحقیقی با عنوان «آیا کیفیت اطلاعات حسابداری موجب افزایش کشف به موقع قیمت می شود؟» نشان داد که شرکت های با اقلام تعهدی بالاتر و سود هموارتر، کیفیت اطلاعات حسابداری بالاتری دارند و در نتیجه سرمایه گذاران از اطلاعات منتشر شده آن ها می توانند اطلاعات مفیدتری و مربوط تری جهت تصمیم گیری خود بدست آورند و اطلاعات در قیمت سهام این شرکت ها با سرعت بالاتری منعکس می شود [۱۷].

روش تحقیق

تحقیق جاری از نظر دسته بندی تحقیقات بر حسب نحوه گردآوری داده ها تحقیقی میدانی و از نظر روش اجرا از جمله تحقیقات توصیفی به شمار می رود که به توصیف ویژگی های نمونه و سپس تعمیم این ویژگی ها به جامعه آماری پرداخته است. جامعه آماری این پژوهش شامل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، و برای دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ می باشد. نمونه آماری با توجه به روش حذفی سیستماتیک و محدودیتهای تحقیق مطابق جدول (۱) برابر ۸۰ شرکت تعیین شده است.

جدول (۱) نحوه استخراج نمونه آماری به روش حذفی سیستماتیک

ردیف	محدودیت	جامعه آماری	نمونه آماری
۱	با در نظر گرفتن افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی شرکت ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.	۵۲۶	۳۱۲
۲	تغییر سال مالی شرکت ها در بازه زمانی پژوهش اتفاق نیفتاده باشد.	۳۱۲	۳۰۴
۳	به دلیل متفاوت بودن ماهیت و نوع فعالیت، شرکت های مورد بررسی جزء شرکت های سرمایه گذاری، لیزینگ، هلدینگ، بانک ها و واسطه گری مالی و بیمه ها نباشند.	۳۰۴	۲۷۰
۴	ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکتها منفی نباشد.	۲۷۰	۲۱۰
۵	به دلیل اطمینان از تداوم فعالیت، شرکت ها نایستی بیش از شش ماه وقفه معاملاتی داشته باشند.	۲۱۰	۱۵۰
۶	اطلاعات مالی شرکت های مورد بررسی در بازه زمانی پژوهش در دسترس باشد.	۱۵۰	۹۹
۷	شرکت های مورد بررسی در بازه زمانی پژوهش از بورس کنار گذاشته نشود.	۹۹	۸۰

جهت تجزیه و تحلیل داده ها و نیز برای آزمون تأثیر متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته تحقیق از آزمون رگرسیون خطی چندگانه استفاده شده است. مقدماتی برای بررسی نرمال بودن توزیع متغیرها از آزمون کولموگرووف - اسمینوف، و برای نرمال بودن پسماندها از آزمون جاکر برا استفاده شده است. برای بررسی تصمیم گیری در مورد استفاده از داده های پنبلی یا ترکیبی از آزمون چاو و F لیمر استفاده شده و برای تصمیم در مورد استفاده از اثرات ثابت یا تصادفی از آزمون هاسمن استفاده شده است. پس از تخمین رگرسیون برای بررسی خود همبستگی سریالی باقیمانده های رگرسیونی از آزمون دوربین واتسون، برای بررسی آزمون ناهمسانی واریانس از آزمون آرچ، برای بررسی خود همبستگی متغیرها از آزمون بروش - گادفری، برای ریشه واحد از آزمون هادری و برای همخطی استفاده شده است.

2- Santosh et al

3 - Li

4 - Chen et al

5- Androw

یافته های تحقیق

در جدول (۱) داده های مربوط به متغیرهای تحقیق برای ۸۰ شرکت در طی سال های ۱۳۹۰-۱۳۹۴ مورد بررسی توصیفی قرار گرفته است.

جدول (۲) میانگین کل متغیرهای تحقیق طی سالهای ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۴

متغیر	میانگین	انحراف معیار	میانه	حداقل	حداکثر
تصمیمات سرمایه گذاری (INV)	۰/۰۶۲۱	۰/۳۸۹	۰/۰۸۱	-۰/۹۹	۰/۹۸
کیفیت اطلاعات حسابداری (AIQ)	۰/۲۴۲	۰/۳۸۱	۰/۱۵۶	-۰/۸۷	۱/۱۶
کارایی نظارت (BI)	۰/۵۳۵	۰/۱۹۵	۰/۵۰۰	۰/۱۷	۱/۰۰
اندازه شرکت (SIZE)	۲۸/۷۰	۲/۲۱۲	۲۸/۴۴۱	۱۹/۷۰	۳۳/۶۳
سابقه فعالیت شرکت (LOS)	۲۷/۳۴۷	۱۳/۸۰۷	۲۵	۲	۵۸
اهرم مالی (LEV)	۰/۴۴۶	۰/۲۸۸	۰/۴۷۶	۰	۱/۷۹

بر اساس نتایج به دست آمده از جدول (۲) می توان گفت طی سالهای ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۴، در بین ۸۰ شرکت مورد بررسی میانگین کل متغیر تصمیمات سرمایه گذاری (INV) برابر ۰/۰۶۲۱، میانگین کل متغیر کیفیت اطلاعات حسابداری (AIQ) برابر ۰/۲۴۲، میانگین کل متغیر کارایی نظارت (BI) برابر ۰/۵۳۵، میانگین کل متغیر اندازه شرکت (SIZE) برابر ۲۸/۷۰، میانگین کل متغیر سابقه فعالیت شرکت (LOS) برابر ۲۷/۳۴۷ و میانگین کل متغیر اهرم مالی (LEV) برابر ۰/۴۴۶ می باشد.

جدول (۳) آزمون کولموگروف - اسمیرنوف برای فرض نرمال بودن توزیع متغیرهای تحقیق

تعداد نمونه	تصمیمات سرمایه گذاری (INV)	کیفیت اطلاعات حسابداری (AIQ)	کارایی نظارت (BI)	اندازه شرکت (SIZE)	سابقه فعالیت شرکت (LOS)	متغیر اهرم مالی (LEV)
۴۰۰	۴۰۰	۴۰۰	۴۰۰	۴۰۰	۴۰۰	۴۰۰
آزمون کولموگروف - اسمیرنوف	۱/۱۸۲	۱/۴۹۶	۱/۴۰۳	۱/۳۵۹	۱/۱۳۸	۱/۳۷۹
سطح معنی داری	۰/۱۲۲	۰/۱۳۲	۰/۲۰۲	۰/۰۵۶	۰/۰۵۶	۰/۰۸۹

آزمون آماره Z کولموگروف - اسمیرنوف در جدول (۳) برای متغیرهای بازده سهام (۰/۲۴۲)، ضعف کنترل داخلی (۱/۱۴۸)، ریسک سیستماتیک (۰/۷۹۹)، تغییرات سرمایه گذاری (۰/۸۴۷)، هزینه سرمایه گذاری (۰/۵۱۹) در سطح $(P > ۰/۰۵)$ معنی دار نیست، یعنی توزیع متغیر در بین نمونه آماری نرمال می باشد.

جدول (۴) آزمون چاو جهت بررسی روش تحلیل داده ها در فرضیه اول

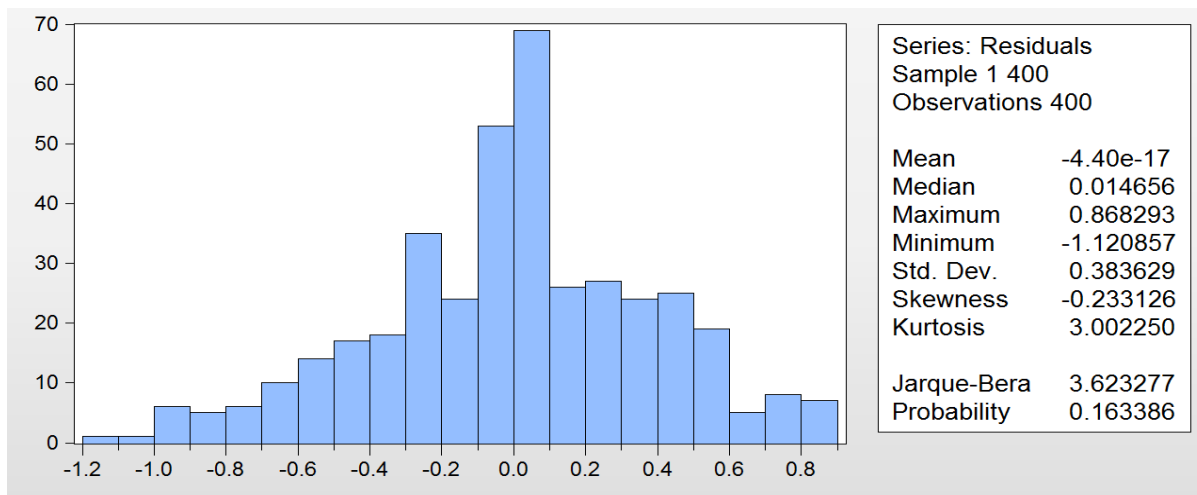
نام آماره	مقدار آماره	درجه آزادی	سطح احتمال
آماره فیشر	۱/۰۷۵	۷۹ و ۳۱۶	۰/۰۳۲
آماره کی دو	۵/۲۲۲	۷۹	۰/۰۱۰

با توجه به نتیجه آزمون F لیمر و احتمال مربوطه به آماره های فیشر و کی دو در جدول (۴) می توان گفت که فرضیه یکسان بودن شیبها برای مقاطع مختلف رد می شود و بنابراین بایستی از روش داده های پنل در این فرضیه استفاده گردد.

جدول (۵) آزمون هاسمن جهت تعیین روش تحلیل با اثرات ثابت یا تصادفی در فرضیه اول

خلاصه آزمون	آماره کی دو	درجه آزادی کی دو	سطح احتمال
	۵/۵۰۷	۴	۰/۰۲۳۹

با توجه به نتیجه آزمون هاسمن مقدار آماره خی دو و سطح احتمال آن ($P < 0.05$) در جدول (۵) می توان گفت که باید از روش اثرات ثابت در تخمین مدل استفاده نمود.



نمودار (۱) آزمون جاک برا جهت تعیین نرمال بودن جملات پسماند در فرضیه اول

با توجه به نتیجه آزمون مقدار آماره جاک- برا (۳/۶۲۳) و احتمال مربوطه (۰/۱۶۳) در نمودار (۱) بیانگر تائید نرمال بودن جملات پسماند در مدل تحقیق است ($P > 0.05$).

جدول (۶) نتایج آزمون ریشه واحد هادری برای درجه هم انباشتگی متغیرهای مدل

ردیف	متغیرهای پژوهش	نماد متغیر	آماره آزمون	سطح معنی داری
۱	تصمیمات سرمایه گذاری	INV	۱۳/۲۵۷	۰/۰۰۰۰
۲	کیفیت اطلاعات حسابداری	AIQ	۱۳/۴۹۳	۰/۰۰۰۰
۳	کارایی نظارت	BI	۸/۹۰۳	۰/۰۰۰۰
۴	اندازه شرکت	SIZE	۱۳/۳۵۷	۰/۰۰۰۰
۵	سابقه فعالیت شرکت	LOS	۲۰/۹۵۷	۰/۰۰۰۰
۶	متغیر اهرم مالی	LEV	۱۱/۴۲۶	۰/۰۰۰۰
۷	جمله پسماند	ε	۱۲/۱۰۱	۰/۰۰۰۰

با توجه به نتیجه آزمون ریشه واحد هادری در کلیه متغیرهای مستقل و وابسته سطح معناداری در جدول (۶) کوچکتر از ۰/۰۵ است. میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال های مختلف ثابت بوده است. در نتیجه، شرکت های مورد بررسی تغییرات ساختاری نداشته و استفاده از این متغیرها در مدل باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی شود.

جدول (۷) آزمون حداقل مربعات پنل فرضیه اول تحقیق

آزمون مدل با اثرات ثابت متغیر وابسته: بازدهی سهام (INV) روش: حداقل مربعات پنل نمونه: ۱۳۹۴-۱۳۹۰ تعداد دوره: ۵ تعداد مقاطع: ۸۰ کل مشاهدات پنلی: ۴۰۰				
سطح احتمال	آماره t	خطای معیار	ضریب تاثیر	متغیر

عرض از مبدا (C)	-۰/۳۶۳	۰/۲۷۸	-۱/۳۰۵	۰/۱۹۲
کیفیت اطلاعات حسابداری (AIQ)	۰/۱۰۰	۰/۵۰	۱/۹۸۲	۰/۰۴۸
اهرم مالی (LEV)	۰/۱۵۶	۰/۰۶۷	۲/۳۰۷	۰/۰۲۱
سابقه فعالیت شرکت (LOS)	۰/۰۲۹	۰/۰۰۱	۲/۰۲۳	۰/۰۴۳
اندازه شرکت (SIZE)	۰/۰۰۸	۰/۰۰۹	۰/۹۶۴	۰/۳۳۵
ضریب تعیین	۰/۳۳۵			
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۳۷			
خطای معیار رگرسیون	۰/۳۸۵			
مجموع مربعات باقیمانده ها	۵۸/۷۲۱			
راست‌نمایی	-۱۸۳/۸۴۲			
مقدار آماره فیشر	۳/۴۲۴			
سطح احتمال آماره فیشر	۰/۰۰۹			

نتیجه آزمون حداقل مربعات پنل در جدول (۷) که مقدار عرض از مبدا (C) برابر ۰/۲۲۰- می باشد که نشان می‌دهد در صورت ثابت بودن اثرات تمامی متغیرهای تحقیق، میزان تصمیمات سرمایه گذاری در شرکت‌های مورد بررسی برابر ۰/۲۲۰- واحد می‌باشد. همچنین با توجه به ضریب به دست آمده برای کارایی نظارت (BI) که برابر $(\beta = 0.071)$ بوده و نیز سطح معناداری آن که برابر $(P = 0.048)$ می‌باشد و کوچکتر از ۰/۰۵ می باشد، نشان می‌دهد که کارایی نظارت دارای تاثیر مثبت و معناداری در تصمیمات سرمایه گذاری می‌باشد و به ازای یک واحد افزایش در کارایی نظارت شرکت‌ها، میزان تصمیمات سرمایه گذاری به اندازه ۰/۰۷۱ واحد افزایش می‌یابد. با توجه به ضریب به دست آمده برای اهرم مالی (LEV) که برابر $(\beta = 0.220)$ بوده و نیز سطح معناداری آن که برابر $(P = 0.013)$ می‌باشد و کوچکتر از ۰/۰۵ می باشد، نشان می‌دهد که اهرم مالی دارای تاثیر مثبت و معناداری در تصمیمات سرمایه گذاری می‌باشد و به ازای یک واحد افزایش در اهرم مالی شرکت‌ها، میزان تصمیمات سرمایه گذاری به اندازه ۰/۲۲۰ واحد افزایش می‌یابد. با توجه به ضریب به دست آمده برای سابقه فعالیت شرکت (LOS) که برابر $(\beta = 0.048)$ بوده و نیز سطح معناداری آن که برابر $(P = 0.049)$ می‌باشد و کوچکتر از ۰/۰۵ می باشد، نشان می‌دهد که سابقه فعالیت شرکت دارای تاثیر مثبت و معناداری در تصمیمات سرمایه گذاری می‌باشد و به ازای یک واحد افزایش در سابقه فعالیت شرکت، میزان تصمیمات سرمایه گذاری به اندازه ۰/۰۴۸ واحد افزایش می‌یابد. بین اندازه شرکت (SIZE) با تصمیمات سرمایه گذاری رابطه معناداری مشاهده نشد. مدل رگرسیونی فرضیه تحقیق به شرح زیر می باشد:

$$INV = -0.220 + 0.071 (BI) + 0.220 (LEV) + 0.048 (LOS) + 0.032 (SIZE)$$

جدول (۸) آزمون دوربین واتسون برای بررسی خودهمبستگی باقی مانده ها فرضیه دوم

مقدار دوربین واتسون	مقادیر بحرانی		فرض صفر
	d_L	d_U	
۲/۴۵	۱/۵	۲/۵	رد نمی شود

با توجه به اینکه مقدار آماره دوربین واتسون محاسبه شده طی جدول فوق برابر $(DW = 2.053)$ می باشد و در بین دو مقدار بحرانی در سطح معنی داری ۰/۰۵ در جدول دوربین واتسون قرار دارد، لذا عدم همبستگی پیاپی یا سریالی باقیمانده ها در مدل رگرسیون در سطح معنی داری ۰/۰۵ مورد تایید قرار می گیرد.

جدول (۹) آزمون آرچ جهت بررسی ناهمسانی واریانس فرضیه اول

F-Statistic	۰/۰۶۹۷	Prob.F (5,394)	۰/۷۹۱۹	همسانی واریانس
Obs*R-Square	۰/۰۷۰۰	Prob.Chi-Square(5)	۰/۷۹۱۲	همسانی واریانس

نتیجه آزمون آرچ در جدول (۹) نشان می دهد با توجه به مقدار آماره ($F\text{-Statistic} = ۰/۰۶۹۷$) و سطح معناداری آن ($P = ۰/۷۹۱۹$) و نیز آماره ($Obs^*R\text{-Squareed} = ۰/۰۷۰۰$) و سطح معناداری مربوط به آن ($P = ۰/۷۹۱۲$) که بیشتر از ۰/۰۵ می باشد، همسانی واریانس پذیرفته شده و مدل پژوهش دارای ناهمسانی واریانس نمی باشد.

جدول (۱۰) آزمون بروش - گادفری برای بررسی خودهمبستگی متغیرهای مدل فرضیه اول

F-statistic	۰/۰۳۲۱۲	Prob. F (2.392)	۰/۹۶۸۴	خودهمبستگی وجود ندارد
Obs*R-squared	۰/۰۶۵۳۷	Prob. Chi-Square (2)	۰/۹۶۷۸	خودهمبستگی وجود ندارد

نتیجه آزمون بروش گادفری در جدول (۱۰)، با توجه به مقدار آماره ($F\text{-Statistic} = ۰/۰۳۲۱۲$) و سطح معناداری مربوط به آن ($۰/۹۶۸۴$) و نیز آماره ($Obs^*R\text{-Squareed} = ۰/۰۶۵۳۷$) و سطح معناداری مربوط به آن ($P = ۰/۹۶۷۸$) که بیشتر از ۰/۰۵ می باشد نشان می دهد که عدم خودهمبستگی متغیرها پذیرفته شده و مدل پژوهش دارای مشکل خودهمبستگی بین متغیرها نمی باشد.

جدول (۱۱) بررسی آزمون همخطی متغیرهای مستقل تحقیق در مدل فرضیه اول

نتیجه	آماره های همخطی			
	VIF مرکزی	VIF غیر مرکزی	ضریب واریانس	
	نامشخص	۲۰۸/۶۱۰	۰/۰۷۷۵	عرض از مبدا (C)
همخطی وجود ندارد	۱/۰۰۷	۱/۴۱۳	۰/۰۰۲۵	کیفیت اطلاعات حسابداری (AIQ)
همخطی وجود ندارد	۱/۰۲۴	۳/۴۹۳	۰/۰۰۴۵	اهرم مالی (LEV)
همخطی وجود ندارد	۱/۰۵۹	۸/۲۲۶	۲/۰۷	سابقه فعالیت شرکت (LOS)
همخطی وجود ندارد	۱/۰۸۴	۱۸۴/۲۰۳	۸/۲۶	اندازه شرکت (SIZE)

نتیجه آزمون همخطی در جدول (۱۱) نشان می دهد که میزان VIF مرکزی برای همه متغیرهای مستقل کمتر از ۵ می باشد لذا می توان گفت که بین متغیرهای تحقیق همخطی وجود ندارد.

جدول (۱۲) آزمون چاو جهت بررسی روش تحلیل داده ها در فرضیه دوم

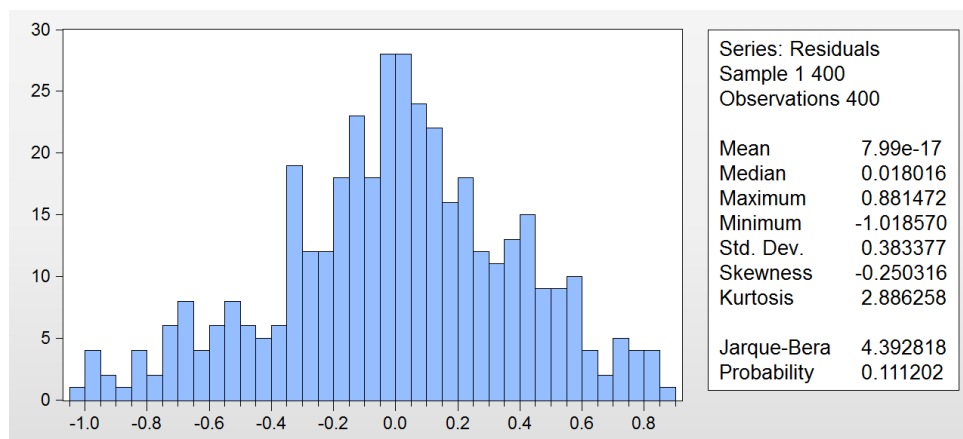
نام آماره	مقدار آماره	درجه آزادی	سطح احتمال
آماره فیشر	۱/۰۴۲	۷۹ و ۳۱۶	۰/۰۳۹
آماره کی دو	۲۲/۶۵۶	۷۹	۰/۰۱۳

نتایج آزمون چاو در جدول (۱۲) با توجه به مقدار F لیمر و احتمال مربوطه به آماره های فیشر و کی نشان می دهد که فرضیه یکسان بودن شیبها برای مقاطع مختلف رد می شود و بنابراین بایستی از روش داده های پنل در این فرضیه استفاده گردد.

جدول (۱۳) آزمون هاسمن جهت تعیین روش تحلیل با اثرات ثابت یا تصادفی در فرضیه دوم

خلاصه آزمون	آماره کی دو	درجه آزادی کی دو	سطح احتمال
	۵/۴۳۳	۴	۰/۰۲۴

با توجه به نتیجه آزمون هاسمن و مقدار آماره کی دو و سطح احتمال آن ($P < ۰/۰۵$) که در جدول (۱۳) آورده شده است، می توان گفت که باید از روش اثرات ثابت در تخمین مدل استفاده نمود.



نمودار (۲) آزمون چارک برا جهت تعیین نرمال بودن جملات پسماند در فرضیه دوم

با توجه به نتیجه آزمون چارک مقدار آماره چارک- برا (۴/۳۹۲) و احتمال مربوطه (۰/۱۱۱) در نمودار (۲) بیانگر تائید نرمال بودن جملات پسماند در مدل تحقیق است ($P > ۰/۰۵$).

جدول (۱۴) آزمون حداقل مربعات پنل فرضیه دوم تحقیق

آزمون مدل با اثرات ثابت متغیر وابسته: بازدهی سهام (INV) روش: حداقل مربعات پنل نمونه: ۱۳۹۰-۱۳۹۴ تعداد دوره: ۵ تعداد مقاطع: ۸۰ کل مشاهدات پنلی: ۴۰۰				
سطح احتمال	آماره t	خطای معیار	ضریب تاثیر	متغیر
۰/۸۱۲	-۰/۲۳۸	۰/۹۲۴	-۰/۲۲۰	عرض از مبدا (C)
۰/۰۴۸	۰/۱۴۲	۰/۳۶۱	۰/۰۷۱	کارایی نظارت (BI)
۰/۰۱۳	۲/۴۷۸	۰/۰۸۸	۰/۲۲۰	اهرم مالی (LEV)
۰/۰۴۹	-۱/۸۹۳	۰/۰۱۴۸	۰/۰۴۸	سابقه فعالیت شرکت (LOS)
۰/۳۳۶	۰/۹۶۳	۰/۰۳۳	۰/۰۳۲	اندازه شرکت (SIZE)
		۰/۲۳۴	ضریب تعیین	
		۰/۱۳۳	ضریب تعیین تعدیل شده	
		۰/۳۸۳	خطای معیار رگرسیون	
		۴۶/۵۱۸	مجموع مربعات باقیمانده ها	
		-۱۳۷/۲۵۲	راست‌نمایی	
		۱/۱۶۵	مقدار آماره فیشر	
		۰/۰۱۷	سطح احتمال آماره فیشر	

نتایج آزمون حداقل مربعات پنل در جدول (۱۴) نشان می دهد که مقدار عرض از مبدا (C) برابر $-۰/۲۲۰$ می باشد بعبارتی در صورت ثابت بودن اثرات تمامی متغیرهای تحقیق، میزان تصمیمات سرمایه گذاری در شرکتهای مورد بررسی برابر $-۰/۲۲۰$ واحد می باشد. همچنین با توجه به ضریب به دست آمده برای کارایی نظارت (BI) که برابر $(\beta = ۰/۰۷۱)$ بوده و نیز سطح معناداری آن که برابر $(P = ۰/۰۴۸)$ می باشد و کوچکتر از $۰/۰۵$ می باشد، نشان می دهد که کارایی نظارت دارای تاثیر مثبت و معناداری در تصمیمات سرمایه گذاری می باشد و به ازای یک

واحد افزایش در کارایی نظارت شرکتها، میزان تصمیمات سرمایه گذاری به اندازه ۰/۰۷۱ واحد افزایش می یابد. با توجه به ضریب به دست آمده برای اهرم مالی (LEV) که برابر $(\beta = ۰/۲۲۰)$ بوده و نیز سطح معناداری آن که برابر $(P = ۰/۰۱۳)$ می باشد و کوچکتر از ۰/۰۵ می باشد، نشان می دهد که اهرم مالی دارای تاثیر مثبت و معناداری در تصمیمات سرمایه گذاری می باشد و به ازای یک واحد افزایش در اهرم مالی شرکتها، میزان تصمیمات سرمایه گذاری به اندازه ۰/۲۲۰ واحد افزایش می یابد. با توجه به ضریب به دست آمده برای سابقه فعالیت شرکت (LOS) که برابر $(\beta = ۰/۰۴۸)$ بوده و نیز سطح معناداری آن که برابر $(P = ۰/۰۴۹)$ می باشد و کوچکتر از ۰/۰۵ می باشد، نشان می دهد که سابقه فعالیت شرکت دارای تاثیر مثبت و معناداری در تصمیمات سرمایه گذاری می باشد و به ازای یک واحد افزایش در سابقه فعالیت شرکت، میزان تصمیمات سرمایه گذاری به اندازه ۰/۰۴۸ واحد افزایش می یابد. بین اندازه شرکت ($SIZE$) با تصمیمات سرمایه گذاری رابطه معناداری مشاهده نشد. مدل رگرسیونی فرضیه تحقیق به شرح زیر می باشد:

$$INV = -0/220 + 0/071 (BI) + 0/220 (LEV) + 0/048 (LOS) + 0/032 (SIZE)$$

جدول (۱۵) آزمون دوربین واتسون برای بررسی خودهمبستگی باقی مانده ها فرضیه دوم

مقدار دوربین واتسون	مقادیر بحرانی		فرض صفر
	d_L	d_U	
۲/۴۵	۱/۵	۲/۵	رد نمی شود

نتیجه آزمون دوربین واتسون در جدول (۱۵) نشان می دهد که مقدار آماره دوربین واتسون محاسبه شده برابر $(DW = ۲/۴۵)$ می باشد و در بین دو مقدار بحرانی در سطح معنی داری ۰/۰۵ در جدول دوربین واتسون قرار دارد، لذا عدم همبستگی پیاپی یا سریالی باقیمانده ها در مدل رگرسیون در سطح معنی داری ۰/۰۵ مورد تایید قرار می گیرد.

جدول (۱۶) آزمون آرچ جهت بررسی ناهمسانی واریانس فرضیه دوم

F-Statistic	۰/۰۰۱۰	Prob.F (5,394)	۰/۹۷۳۷	همسانی واریانس
Obs*R-Squared	۰/۰۰۱۰	Prob.Chi-Square(5)	۰/۹۷۳۶	همسانی واریانس

نتیجه آزمون آرچ در جدول (۱۶) نشان می دهد که با توجه به مقدار آماره $(F-Statistic = ۰/۰۰۱۰)$ و سطح معناداری آن $(۰/۹۷۳۷)$ و نیز آماره $(Obs*R-Squared = ۰/۰۰۱۰)$ و سطح معناداری مربوط به آن $(P = ۰/۹۷۳۶)$ که بیشتر از ۰/۰۵ می باشد، همسانی واریانس پذیرفته شده و مدل پژوهش دارای ناهمسانی واریانس نمی باشد.

جدول (۱۷) آزمون بروش - گادفری برای بررسی خودهمبستگی متغیرهای مدل فرضیه دوم

F-statistic	۰/۱۹۶۵	Prob. F (2.392)	۰/۸۲۱۶	خودهمبستگی وجود ندارد
Obs*R-squared	۰/۳۹۹۷	Prob. Chi-Square (2)	۰/۸۱۸۸	خودهمبستگی وجود ندارد

نتیجه آزمون بروش گادفری طی جدول (۱۷) نشان می دهد که مقدار آماره $(F-Statistic = ۰/۱۹۶۵)$ و سطح معناداری مربوط به آن $(۰/۸۲۱۶)$ و نیز آماره $(Obs*R-Squared = ۰/۳۹۹۷)$ و سطح معناداری مربوط به آن $(P = ۰/۸۱۸۸)$ که بیشتر از ۰/۰۵ می باشد، بنابراین عدم خودهمبستگی متغیرها پذیرفته شده و مدل پژوهش دارای مشکل خودهمبستگی بین متغیرها نمی باشد.

جدول (۱۸) بررسی آزمون همخطی متغیرهای مستقل تحقیق در مدل فرضیه دوم

نتیجه	آماره های همخطی			
	VIF مرکزی	VIF غیر مرکزی	ضریب واریانس	
	نامشخص	۲۱۵/۹۴۵	۰/۰۸۰	عرض از مبدا (C)
همخطی وجود ندارد	۱/۰۱۱	۸/۶۱۴	۰/۰۰۹۸	کارایی نظارت (BI)
همخطی وجود ندارد	۱/۰۲۵	۳/۴۹۳	۰/۰۰۴۵	اهرم مالی (LEV)
همخطی وجود ندارد	۱/۰۶۵	۵/۲۵۵	۲/۰۸	سابقه فعالیت شرکت (LOS)
همخطی وجود ندارد	۱/۰۷۹	۱۸۳/۳۸۹	۸/۲۶	اندازه شرکت (SIZE)

نتیجه آزمون همخطی در جدول (۱۸) نشان می دهد که میزان VIF مرکزی برای همه متغیرهای مستقل کمتر از ۵ می باشد لذا می توان گفت که بین متغیرهای تحقیق همخطی وجود ندارد.

نتیجه گیری

با توجه به نتایج بدست کیفیت اطلاعات حسابداری بر میزان سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر مثبت و معناداری به اندازه $(\beta = 0/10)$ می باشد به عبارت دیگر با افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری، میزان سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار به میزان قابل توجهی افزایش می یابد. در تبیین این فرضیه می توان چنان اظهار کرد که یکی از عوامل موثر بر سرمایه گذاری بهینه، کیفیت اطلاعات حسابداری است و یکی از مهم ترین منابع اطلاعاتی برای سرمایه گذران به حساب می آید. سرمایه گذاران جهت خرید سهام، قدرت سودآوری آتی شرکت های مختلف را پیش بینی کرده و بر اساس نتایج حاصله، تصمیم های لازم را اتخاذ می کنند. آن چه مسلم است، این که پیش بینی مزبور با استناد به تحلیل اجزا سود از کیفیت و اعتبار بیشتری برخوردار خواهد شد. از این رو سرمایه گذاران و سهام داران معمولاً به ساختار و کیفیت اطلاعات حسابداری توجه می کنند تا بتوانند در شکل دهی انتظارات خود کمتر دچار اشتباه شوند و در نتیجه، رفتارهای ویژه در هنگام سرمایه گذاری در بازارهای مالی از خود بروز دهند. از سوی دیگر، اطلاعات حسابداری امکان کنترل بیشتر سرمایه گذاران بر فعالیت های مدیریت را افزایش داده و بنابراین مدیران را از انجام سرمایه گذاری هایی که بر مبنای منافع سرمایه گذاران در پردازش تبیین نگردیده است، منع می کند. اگر توانایی سرمایه گذاران در پردازش اطلاعات مرتبط با سود متفاوت باشد کیفیت پایین سود منجر می شود سرمایه گذاران به طور متفاوتی اطلاعات کسب کنند و این امر عدم تقارن اطلاعاتی را تشدید می نماید. این نتیجه با یافته های پژوهش های قبلی از جمله با پژوهش های سانتوش و همکاران (۲۰۱۳)؛ اندرو (۲۰۱۱)؛ چن و همکاران (۲۰۱۱)؛ زای وانگ (۲۰۰۶)؛ لی (۲۰۰۹)؛ صفری گرایلی و همکاران (۱۳۹۶)؛ هماهنگ و همسو می باشد. و مغایر با یافته های وله زافرد و یحیایی (۱۳۸۹)؛ هاشمی و همکاران (۱۳۹۴) می باشد.

با توجه به نتایج بدست آمده بین کارایی نظارت بر تصمیمات سرمایه گذاری در شرکت های عضو بورس اوراق بهادار تهران تاثیر مثبت و معنی داری به اندازه $(\beta = 0/07)$ وجود دارد. به عبارت دیگر با افزایش کارایی در بخش نظارت توسط اعضای هیات مدیره سرمایه گذاری در این شرکت های افزایش می یابد. عدم تقارن اطلاعات حسابداری نارضی بوده اند و همواره به دنبال اطلاعاتی هستند که بتوانند جهت تصمیم گیری های منطقی در سرمایه گذاری از آن استفاده نمایند. در صورتی که، اطلاعات قابل اتکا وجود داشته باشد که بتوان از آنها در فرایند تصمیم گیری در سرمایه گذاری استفاده نمود، آنگاه اطلاعات مذکور، مربوط تلقی خواهند شد. بنابراین، شناسایی ساز و کارهایی که بتواند به ایجاد معیارهای با قابلیت اتکا و کاهش تضاد منافع موجود بین ذینفعان کمک نماید، بسیار حایز اهمیت خواهد بود. این امر منجر به بحث های متعددی شده است که موضوع حاکمیت شرکتی از اصلی ترین آنهاست. حاکمیت شرکتی راهکاری جهت از بین بردن عدم تقارن اطلاعات موجود بین مدیران و سهامداران، از طریق تعدیل تضاد منافع، می باشد و یکی از مهمترین مکانیزم های آن بهبود ساختار هیأت مدیره می باشد. بهبود ساختار هیات مدیره به عنوان یکی از مکانیزم های حاکمیت شرکتی، از طریق همسو نمودن منافع مدیران و سهامداران، به سرمایه گذاران کمک می نماید و قابلیت اتکای اطلاعات مالی و همگرایی فرایند گزارشگری مالی را تقویت می کند. علاوه بر این هیات مدیره شرکت نیز به عنوان نهاد هدایت کننده ای که نقش مراقبت و نظارت بر کار مدیران اجرایی را به منظور حفظ منافع مالکیتی سهامداران برعهده دارد، اهمیت زیادی در تصمیم گیری سرمایه گذاران دارد. از دیدگاه تئوری نمایندگی، حضور مدیران غیرموظف مستقل در هیات مدیره شرکتها و عملکرد نظارتی آنها به عنوان افرادی مستقل، به کاهش تضاد منافع موجود میان سهامداران و مدیران شرکت کمک می کند. البته باید توجه داشت که مدیران اجرایی شرکت، نقش مهمی را در ایجاد ترکیب مناسبی از مدیران موظف و غیرموظف، در میان اعضای هیات مدیره، ایفا می کنند. وجود چنین ترکیبی از عناصر اصلی یک هیات مدیره کارا و موثر محسوب می شود. زیرا در حالیکه مدیران موظف، اطلاعات ارزشمندی درباره فعالیت شرکت ارائه می کنند. مدیران غیرموظف با دیدگاهی غیر حرفه ای و بیطرفانه، در مورد تصمیم گیری مدیران مذکور به قضاوت می نشینند. بدین ترتیب هیات مدیره شرکت با دارا بودن تخصص، استقلال و قدرت قانونی لازم یک ساز و کار بالقوه در تصمیمات سرمایه گذاران به حساب می آید. همچنین نتایج حاکی از تاثیر معنادار اهرم مالی و سابقه فعالیت شرکت بر تصمیمات سرمایه گذاری می باشد اما این تاثیر معنادار در مورد اندازه شرکت مشاهد نشد. در تبیین این تاثیر مثبت سابقه فعالیت بر تصمیمات سرمایه گذاری می توان بیان داشت که سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران برای حصول اطمینان از دستیابی به نرخ بازده مورد انتظار خود، سرمایه گذاری در سهام شرکت های با سابقه را که از لحاظ قدمت، سودآوری، تقسیم سود و... نسبت به شرکت های کم سابقه از جایگاه مستحکمتری برخوردارند، ترجیح می دهند. شاید یکی از دلایل این رفتار سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران، خوش بینی بیش از حد آنها به شرکت های با سابقه طولانی و عکس العمل بیش از اندازه آنها به اخبار و اطلاعات این قبیل شرکتها باشد. در تبیین تاثیر مثبت اهرم مالی شرکت بر سرمایه گذاری بدین دلیل است که احتمالاً شرکت هایی با اهرم مالی بالا خواهند توانست از فرصت های رشد آتی خود استفاده کنند. همچنین، شرکت هایی با فرصت رشد آتی کمتر باید از مصرف کردن وجه نقد در پروژه های ضعیف پرهیز نمایند. از آنجا که مدیران، میزان اهرم مالی را ابر اساس اطلاعات محرمانه انتخاب می کنند، اهرم می تواند معیاری برای فرصت های رشد باشد این یافته با یافته های نوروش و یزدانی (۱۳۸۹)، مطابقت دارد. در تبیین این عدم تاثیر اندازه شرکت در تصمیمات سرمایه گذاران می توان اظهار داشت که اندازه شرکت تعیین کننده حجم و گستردگی

فعالیت یک شرکت می باشد. شرکت های بزرگ تر به دلیل استفاده از امکانات وسیع تر از قبیل کادر متخصص، از تعدیلات سنواتی کمتری برخوردارند بنابراین خطای اطلاعاتی کمتری دارند، اما از طرفی هر چه شرکت بزرگ تر باشد از نظر صاحبان وجوه و بازار سرمایه از ریسک بالاتری برخوردار است. این با یافته های دستگیر و همکاران (۱۳۹۴) هماهنگ و همسو می باشد.

محدودیت های تحقیق قلمرو زمانی پژوهش سال های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ است. بنابراین باید در تعمیم نتایج به سال های قبل و بعد از این بازه زمانی با احتیاط عمل شود. داده های پژوهش از بابت تورم تعدیل نشده اند و ممکن است با تعدیل آنها نتایج متفاوتی از نتایج فعلی حاصل شود. انجام پژوهش در حوزه اندازه شرکت و سن شرکت نیاز به قلمرو زمانی و مکانی کافی دارد، جامعه آماری این پژوهش (بورس اوراق بهادار تهران) دارای این محدودیت می باشد. پیشنهادات کاربردی به مشارکت کنندگان بازار سرمایه پیشنهاد می شود که در تصمیمات اقتصادی خود درباره تخصیص منابع مالی و خرید و فروش سرمایه گذاری به این ویژگی های خاص شرکت و تاثیر آن بر بازده سهام شرکت توجه کافی نمایند. با توجه به این که سرمایه گذاران پیرو شرایط بازار و راه سرمایه گذاران بزرگ و قوی در بورس هستند و خود را با آنان همسو و همگام می نمایند؛ همین امر باعث ایجاد حباب، نوسانات قیمتی و نیز آثار روانی بسیار می گردد. رفع این مشکلات مستلزم آن است که سرمایه گذاران در لحظه به اطلاعات مورد نیاز جهت تبدیل وجه نقد خود به اوراق بهادار دسترسی داشته و بتوانند با تجزیه و تحلیل مناسب بهترین گزینش را انجام دهند. به مدیران شرکت ها پیشنهاد می شود که اطلاعات به موقع، صحیح و بدون تعصب را در اختیار سرمایه گذاران قرار دهند تا شاهد کارایی نسبی و تصمیم گیری آگاهانه و منطقی در بورس اوراق بهادار تهران باشیم.

به دلیل اینکه ویژگی های مذکور در بین صنایع گوناگون متفاوت است، پیشنهاد می شود که این پژوهش به تفکیک صنایع انجام شود، به عنوان نمونه «بررسی رابطه کیفیت اطلاعات حسابداری، کارایی نظارت و تصمیمات سرمایه گذاری در شرکت های پتروشیمی، دارویی، غذایی و یا سایر صنایع عضو بورس اوراق بهادار تهران». با توجه به دستور العمل سازمان بورس در رابطه با مسئولیت هیئت مدیره نسبت به استقرار و به کارگیری کنترل های داخلی مناسب و اثربخش به منظور دستیابی به اهداف شرکت، تحقیقات آتی می تواند در رابطه با ویژگی های کلی یک سیستم اثر بخش کنترل داخلی باشد، به عنوان مثال «بررسی میزان بکارگیری استانداردهای بین المللی و ملی کنترل داخلی در بین شرکت های عضو بورس اوراق بهادار تهران». با توجه به نتایج به دست آمده از تحقیقات محققین در ایران در خصوص این موضوع که اثر بخشی کنترل های داخلی موثر این اطمینان را می دهد که واحد تجاری می تواند به اهدافش برسد، برای رسیدن به این هدف باید اطمینان حاصل شود که گزارش های کنترل داخلی قابل اعتماد هستند. تحقیقات آتی می تواند به بررسی کنترل های داخلی قوی و رابطه آن با پیشبرد اهداف سازمان بپردازد. عنوان این تحقیق می تواند به شکل زیر باشد «بررسی میزان تاثیر کنترل داخلی در تحقق اهداف سازمانی شرکت های عضو بورس اوراق بهادار تهران». انجام این تحقیق در آینده با دوره زمانی طولانی تر به منظور بهبود اعتبار یافته های تحقیق پیشنهاد می گردد.

منابع و مراجع

- [۱] ودیعی، محمد حسین. شکوهی زاده، محمود. (۱۳۹۱). بررسی معیارهای مالی موثر بر تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار، مجله دانش حسابداری، سال سوم، شماره ۸، صص ۱۷۱-۱۵۱.
- [۲] محمودآبادی، حمید. مهتری، زینب. (۱۳۹۰). رابطه ی بین محافظه کاری حسابداری و کارایی سرمایه گذاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره سوم، شماره سوم، صص ۱۴۰-۱۱۳.
- [۳] استاندارد حسابداری شماره ۱۵ حسابداری سرمایه گذاری ها (اصلاح شده بر اساس استانداردهای حسابداری جدید (۱۳۸۹) صص ۳۲۳-۳۰۳.
- [۴] فهیمی دوآب، رکسانا. (۱۳۸۴). بررسی درجه اهمیت عوامل موثر بر رفتار سرمایه گذاران سهام عادی در تالار بورس اوراق بهادار مشهد و مقایسه تطبیقی آن با رفتار سرمایه گذاران در تالار بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه الزهرا.
- [۵] تهرانی، رضا. نوربخش، عسکر. (۱۳۸۵). مدیریت سرمایه گذاری، تهران: انتشارات نشر نگاه دانش.
- [6] Zhai, Jinbu. Wang, Yutao. (2016). Accounting information quality, governance efficiency and capital investment choice, China Journal of Accounting Research, Volume 9, Issue 4, Pp 251-266.
- [۷] اسدی، غلامحسین. نیک روش، مهدی. نجف پور کردی، علیرضا. (۱۳۹۲). تاثیر محافظه کاری حسابداری بر تصمیمات سرمایه گذاری مدیران، پژوهش های تجربی حسابداری، سال سوم، شماره ۱۰، صص ۱۰۷-۸۹.
- [۸] حساس یگانه، یحیی. مرادی، محمد. اسکندر، هدی. (۱۳۹۱). بررسی رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و ارزش شرکت، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۵، شماره ۵۲، صص ۱۰۷-۱۲۲.
- [۹] رحمانی، علی. یوسفی، فرزانه، رباط سیلی، مژگان. (۱۳۹۱). کیفیت اطلاعات حسابداری، تاخیر در تعدیل قیمت سهم و قابلیت پیش بینی بازده های آتی، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۲۰، صص ۱۳۷-۱۵۸.
- [۱۰] صفری گرایلی، مهدی. رعنائی، فاطمه. (۱۳۹۶). بررسی ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی با کارایی سرمایه گذاری و تاثیر ساختار سررسید بدهی ها بر این رابطه، فصلنامه علمی - پژوهشی مدیریت دارایی و تامین مالی، سال پنجم، شماره ۱، پیاپی ۱۶، صص ۸۳-۹۸.
- [۱۱] تازی وردی، یداله، حبیبی، علی. (۱۳۹۵). تاثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر کارایی سرمایه گذاری، فصلنامه پژوهش های جدید در مدیریت و حسابداری، شماره ۱۳، صص ۱۰۰-۸۵.
- [۱۲] رضایی، نادر. حسین پور، لیلا. (۱۳۹۴). بررسی ارتباط بین اندازه هیات مدیره، دوگانگی وظیفه مدیر عامل و کارایی سرمایه گذاری، پنجمین کنفرانس ملی و سومین کنفرانس بین المللی حسابداری و مدیریت.
- [۱۳] هاشمی، عباس. دستگیر، محسن. شریفی، داود. (۱۳۹۴). بررسی تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر انعکاس به موقع اطلاعات در قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، سال ۶، شماره ۲۴، صص ۱۴۲-۱۲۱.
- [14] Santhosh, R. Wang, Chan, Ch. Yu, Y. (2013). The Role of Financial Reporting Quality in Mitigating the Constraining Effect of Dividend Policy on Investment decisions. The Accounting review, 88(3):1007-1039.
- [15] Li, Q., (2012). Accounting information quality and capital allocation efficiency: empirical evidence of Chinese listed corporations. Nankai Business Rev. 12, 115-124.
- [16] Chen, F. O. Hope, Q. Li. X. Wang. (2011). Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets. The Accounting Review, 86: 1255-1288.
- [17] Andrew. B. Jackson. (2011). Does Accounting Quality Enhance the Timeliness of Price Discovery? American Accounting Association, Annual meeting. Research Interaction Forum I, Denver, Colorado.