

ارتباط بین کیفیت سود و کارایی سرمایه‌گذاری با تاکید بر نقش مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی

احمد محمدی^a، سهند ایمان شعار^b

^aوابستگی نویسنده اول (استادیار حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تبریز)

^bوابستگی نویسنده دوم (کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تبریز)

نویسنده مسئول: سهند ایمان شعار (آدرس الکترونیک: sahand93119702007@gmail.com)

چکیده:

کارایی سرمایه‌گذاری یک شرکت و شناسایی عوامل موثر بر آن در بازارهای سرمایه همواره از مباحث چالش برانگیز برای سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی بوده است. آنها همواره در پی این بوده‌اند که عوامل موثر بر کارایی سرمایه‌گذاری را به طور واقعی تعیین نمایند، بنابراین کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها همواره یکی از دغدغه‌های سرمایه‌گذاران بوده است. با توجه به اهمیت موضوع، هدف از این پژوهش، بررسی ارتباط بین کیفیت سود و کارایی سرمایه‌گذاری با تاکید بر نقش مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی می‌باشد. تحقیق حاضر از نوع کاربردی و جامعه آماری تحقیق، تعداد ۱۰۱ شرکت از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰ می‌باشد. در این پژوهش برای اندازه‌گیری کیفیت سود از مدل کازنیک (۱۹۹۹)، برای اندازه‌گیری کارایی سرمایه‌گذاری از مدل بیدل و همکاران (۲۰۰۹) و برای اندازه‌گیری مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی از نسبت تعداد سهام در اختیار سرمایه‌گذاران نهادی به کل سهام شرکت استفاده شده است. در این پژوهش برای آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان داد، بین کیفیت سود و کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط معنادار و مثبت وجود دارد. همچنین نتایج نشان داد، مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی بر ارتباط بین کیفیت سود و کارایی سرمایه‌گذاری تاثیر معنادار و مثبت دارد. این بدان معنی است که با افزایش مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی، ارتباط مثبت بین کیفیت سود و کارایی سرمایه‌گذاری تشدید می‌گردد.

کلمات کلیدی:

کیفیت سود، کارایی سرمایه‌گذاری، مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی

۱- مقدمه

در این پژوهش سعی بر آن است تا ارتباط بین کیفیت سود و کارایی سرمایه‌گذاری مورد بررسی قرار گیرد. پرسش اصلی این است که آیا بین کیفیت سود و کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط وجود دارد یا نه؟ اهمیت این پژوهش در آن است که به گونه‌ای تجربی به جامعه حسابداران رسمی و سازمان بورس اوراق بهادار و سایر استفاده‌کنندگان گزارش‌های حسابرسی، نشان خواهد داد که کیفیت سود موجب افزایش یا کاهش در میزان کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها شده است یا نه؟ این اهمیت و همچنین فقدان پژوهش کافی، این انگیزه را در نویسنده پژوهش حاضر به وجود آورد تا این موضوع را به عنوان یک کار پژوهشی برگزیند. هدف دوم پژوهش نیز آن است تا استفاده‌کنندگان اطلاعات حسابداری، جامعه حسابداران رسمی و سازمان بورس اوراق بهادار را از تاثیر مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی بر رابطه بین کیفیت سود و کارایی سرمایه‌گذاری آگاه نماید. انتظار می‌رود این پژوهش بتواند دستاورد و ارزش افزوده علمی به همراه داشته باشد که می‌توان به این موارد اشاره کرد: اول اینکه نتایج این پژوهش می‌تواند موجب گسترش مبانی نظری پژوهش‌های گذشته در ارتباط با کیفیت سود و کارایی سرمایه‌گذاری شود. دوم اینکه شواهد پژوهش نشان خواهد داد آیا کیفیت سود عاملی برای افزایش یا کاهش کارایی سرمایه‌گذاری خواهد بود و آیا مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی بر این ارتباط تاثیرگذار خواهد بود یا نه؟ این موضوع به عنوان یک دستاورد علمی می‌تواند اطلاعات سودمندی را در اختیار قانون‌گذاران حوزه تدوین

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

استانداردهای حسابرسی و بازار سرمایه و همچنین استفاده کنندگان گزارش‌های حسابرسی قرار دهد. سوم اینکه نتایج پژوهش حاضر می‌تواند ایده جدیدی برای انجام پژوهش‌های جدید در حوزه حسابداری و حسابرسی پیشنهاد نماید.

۲- پیشینه نظری

سرمایه‌گذاری در امور مختلف توسط شرکت‌ها، همواره به عنوان یکی از راه‌های مهم توسعه شرکت‌ها و جلوگیری از رکود و عقب ماندگی، مورد توجه بوده است. در این میان، محدودیت در منابع موجب شده است که علاوه بر توسعه سرمایه‌گذاری، افزایش کارایی سرمایه‌گذاری، از اهمیت فراوانی برخوردار گردد. به طور کلی، کارایی سرمایه‌گذاری، به معنای پذیرش پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی مثبت، و منظور از ناکارایی سرمایه‌گذاری، انتخاب پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی (سرمایه‌گذاری بیش از حد) و یا عدم انتخاب فرصت‌های سرمایه‌گذاری (سرمایه‌گذاری کمتر از حد) است [4]. بحث سرمایه‌گذاری با موضوعاتی همچون عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی ارتباط عمیقی دارد [34]. اعتقاد بر این است که عدم تقارن اطلاعاتی، به اصطلاح بازار و عدم کارایی سرمایه‌گذاری برای شرکت‌هایی که با محدودیت نقدینگی مواجه هستند، می‌افزاید [20]. گاهی اوقات، مشکلات نمایندگی ناشی از بیش سرمایه‌گذاری مدیران، در تعقیب منافع شخصی و سوء استفاده از جریان‌های نقد آزاد، در پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی است [30]. از یک سو، اغلب شرکت‌ها در حال حاضر به دلیل مشکلات نمایندگی، بیش سرمایه‌گذاری گسترده‌ای دارند و به طور جدی از جریان‌های نقد آزاد برای این رویکرد سوء استفاده می‌کنند [33] و از سوی دیگر، محدودیت‌های تأمین مالی و کمبود جدی در سرمایه‌گذاری، مربوط به عدم تقارن اطلاعاتی است [38]. بنابراین، سرمایه‌گذاری بیش از حد و کمتر از حد، هر دو نوعی عدم کارایی است که ضرر و زیان سرمایه‌گذاران و اتلاف منابع اجتماعی را در پی دارد. از عواملی که می‌تواند بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تأثیر گذار باشد، کیفیت سود می‌باشد.

در پی رسوایی‌های مالی اخیر، اطمینان و اعتماد سرمایه‌گذاران به سیستم گزارش‌گری مالی ضعیف شده و کیفیت سود به عنوان یک عامل مهم در تعیین اعتبار و قابلیت اعتماد ارقام گزارش شده پدیدار گشت. در نتیجه، تعیین کیفیت اطلاعات حسابداری و نتایج حاصل از آن، مورد علاقه‌ی سرمایه‌گذاران، مدیران، قانون‌گذاران و تدوین‌کنندگان استانداردها است. کیفیت سود مفهومی چند بعدی است و هیچ‌گونه تعریف مورد توافقی در ادبیات موضوع وجود ندارد. شیپر و وینسنت (۲۰۰۳) تعدادی از مفاهیمی را که از ویژگی‌های زمانی سود ناشی می‌شوند، به عنوان کیفیت سود در نظر می‌گیرند: پایداری، قابلیت پیش‌بینی و تغییر پذیری. در ادبیات تجربی مطالعاتی همچون دچو و دیچو (۲۰۰۲)، فرانسیس، لافاند، السن، شیپر (۲۰۰۳) از کیفیت اقلام تعهدی سود به عنوان کیفیت سود یاد می‌کنند و سودهایی را با کیفیت تر در نظر می‌گیرند که کیفیت اقلام تعهدی آنها بیشتر باشد. پنمن و ژانگ (۲۰۰۲) و ریچاردسون و همکاران (۲۰۰۳) پایداری سود را به عنوان کیفیت سود در نظر می‌گیرند. بریکرو دیگران (۱۹۹۵) کیفیت سود را به میزانی که سودهای گذشته شرکت با جریان‌های نقدی آتی مرتبط است، در نظر می‌گیرند و بنابراین، به ارزش پیش‌بینی توجه می‌کنند. پژوهش‌های پیشین نیز نشان داده‌اند که سرمایه‌گذاران به سود بیش از هر معیار دیگری به عنوان معیار سنجش عملکرد، تکیه می‌کنند. علاوه بر سرمایه‌گذاران، مدیران نیز سود را به عنوان یک معیار کلیدی در نظر می‌گیرند [14]. در واقع سود ابزاری برای فائق آمدن بر مشکلات اندازه‌گیری و ارزیابی عملکرد موسسات است. مدیران علاقه‌مند به حفظ رشد سود هستند زیرا، پاداش آنان اغلب به سود شرکت وابسته است. سود حسابداری و اجزای آن از جمله اطلاعاتی محسوب می‌شود که در هنگام تصمیم‌گیری توسط افراد در نظر گرفته می‌شود. کیفیت سود می‌تواند در گزارشگری مالی اطمینان سرمایه‌گذاران را در بازارهای مالی تحت تأثیر قرار دهد.

طبق تحقیقات انجام شده، مشکلات نمایندگی بین سهامداران و مدیران می‌تواند بر تصمیمات مالی اثر گذارد. در این میان، ویژگی‌های مالکیت شرکت بسیار مهم است. این ویژگی‌ها می‌توانند بعنوان یک مکانیزم حاکمیت شرکتی عمل کرده و تضادهای نمایندگی را کاهش دهد. طبقات مختلف سهامداران ممکن است اثرات متفاوتی بر تصمیمات مالی داشته باشند و دلیل این امر انگیزه‌های متفاوت آنهاست [24]. در این میان سرمایه‌گذاران نهادی، انگیزه بیشتری برای نظارت فعال بر مدیریت دارند. امروزه نقش سرمایه‌گذاران نهادی به عنوان واسطه انتقال وجوه و پس اندازها به بازار سرمایه و مدیریت منابع در بازارهای مالی سایر کشورها روز به روز اهمیت بیشتری پیدا کرده است. مطابق با تعریف بوش (۱۹۹۸) سرمایه‌گذاران نهادی، سرمایه‌گذاران بزرگ نظیر بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری هستند. عموماً این گونه تصور می‌شود که حضور سرمایه‌گذاران نهادی ممکن است به تغییر رفتار شرکت‌ها منجر شود. این امر از فعالیت‌های نظارتی که این سرمایه‌گذاران انجام می‌دهند، نشأت می‌گیرد [31]. بنابراین انتظار می‌رود مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی بر ارتباط بین کیفیت سود و کارایی سرمایه‌گذاری

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

تأثیر گذار باشد. با توجه به ادبیات پیشین و مبانی نظری مطرح در حوزه پژوهش، محقق در این پژوهش در صدد پاسخ به این سوالات می باشد که بین کیفیت سود و کارایی سرمایه‌گذاری چه ارتباطی وجود دارد و مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی بر ارتباط مذکور چه تأثیری دارد؟

۳- پیشینه تجربی

چنگ و همکاران (۲۰۱۳) در تحقیقی نشان دادند که شفافیت اطلاعات مالی بالاتر منجر به نظارت و پاسخگویی بهتر مدیران می‌شود و عدم تقارن اطلاعاتی، انتخاب نادرست و خطر اخلاقی را کاهش و می‌تواند کارایی سرمایه‌گذاری را افزایش دهد [18]. نصرم محمد (۲۰۱۳) در پژوهشی به بررسی تأثیر ساختار مالکیت، حاکمیت شرکتی، تصمیم‌های سرمایه‌گذاری بر ارزش شرکت‌های تولیدی پذیرفته در بورس اوراق بهادار اندونزی پرداخت و نتیجه گرفت ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری و ارزش شرکت تأثیر مثبت دارد [25]. گوماریز و بالستا (۲۰۱۴) ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و ساختار سررسید بدهی را با کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها در بازار سرمایه اسپانیا بررسی کردند. نمونه آماری پژوهش شامل ۵۷۶ سال شرکت از مجموع شرکت‌های اسپانیایی در سال‌های ۱۹۹۸ الی ۲۰۰۸ بوده است. با به کارگیری الگوهای رگرسیون چندگانه، یافته‌های پژوهش نشان داد بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکتها، رابطه مثبت معناداری وجود دارد [22]. ویکتوریا و همکاران (۲۰۱۷) در تحقیقی به بررسی ارتباط بین کیفیت سود و کارایی سرمایه‌گذاری در کشورهای اروپایی طی سال‌های ۲۰۱۰ الی ۲۰۱۵ پرداخته و به این نتیجه رسیده‌اند که کیفیت بالای سود باعث افزایش کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های مورد بررسی می‌گردد [32]. صالح عبدالهادی و همکاران (۲۰۱۹) در تحقیقی به بررسی ارتباط بین مالکیت نهادی و کیفیت سود در کشور مالزی طی سال‌های ۲۰۰۷ الی ۲۰۱۶ پرداخته‌اند. آنها در این مطالعه بررسی کرده‌اند که آیا مالکیت نهادی با کیفیت سود بالاتر مرتبط است و آیا پذیرش استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی این ارتباط را تعدیل می‌کند یا خیر. نتایج پژوهش آنان نشان داد که کیفیت سود به طور قابل توجهی پس از پذیرش استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی در مالزی افزایش یافته است. یافته‌ها همچنین نشان داد که مالکیت نهادی تأثیر منفی بر مدیریت سود تعهدی دارد که منجر به کیفیت سود بالا می‌شود [28]. یوکائو و همکاران (۲۰۲۰) در تحقیقی به بررسی تأثیر مالکیت نهادی بر کارایی سرمایه‌گذاری در کشور چین طی سال‌های ۲۰۰۹ الی ۲۰۱۴ پرداخته و به این نتیجه رسیده‌اند که مالکیت نهادی به طور کلی کارایی سرمایه‌گذاری شرکت را بهبود می‌بخشد [37]. بیدان ژو و همکاران (۲۰۲۱) در تحقیقی به بررسی ارتباط بین کیفیت اطلاعات مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار داکا طی سال‌های ۲۰۱۶ الی ۲۰۱۹ پرداخته و به این نتیجه رسیده‌اند که بین کیفیت اطلاعات مالی و کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط معنادار و مثبت وجود دارد [36]. یاسین و همکاران (۲۰۲۱) در تحقیقی به بررسی ارتباط بین کیفیت سود و کارایی سرمایه‌گذاری با تأکید بر نقش مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی در ایالات متحده، بریتانیا، آلمان و ژاپن در بازه زمانی ۲۰۰۱ الی ۲۰۱۸ پرداخته و به این نتیجه رسیده‌اند که بین کیفیت سود و کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط معنادار و مثبت وجود دارد و مالکیت نهادی نیز بر ارتباط بین کیفیت سود و کارایی سرمایه‌گذاری تأثیرگذار می‌باشد [35]. ژانگ و همکاران (۲۰۲۲) در تحقیقی به بررسی ارتباط بین تمرکز مالکیت نهادی و مدیریت سود در کشور پاکستان طی سال‌های ۲۰۰۸ الی ۲۰۱۹ پرداخته و به این نتیجه رسیده‌اند که بین تمرکز مالکیت نهادی و مدیریت سود ارتباط معنادار و منفی وجود دارد. بادآور نهندی و همکاران (۱۳۹۲) در تحقیقی به بررسی تأثیر شفافیت اطلاعات حسابداری بر ناکارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۰ پرداخته‌اند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که شفافیت اطلاعات حسابداری بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیری ندارد. این موضوع بیانگر عدم نقش فعال اطلاعات حسابداری در توزیع برابر اطلاعات بین گروه‌های ذینفع و نظارت آنها در هدایت صحیح منابع از سوی مدیریت به سمت سرمایه‌گذاری‌های بهینه می‌باشد [3]. نمازی و همکاران (۱۳۹۳) در تحقیقی به بررسی تأثیر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی اختیاری بر کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند و به این نتیجه رسیدند که بین مدیریت سود و کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط معناداری وجود دارد. بدین معنی که با اعمال بیشتر مدیریت سود، میزان سرمایه‌گذاری ناکارای شرکت افزایش می‌یابد [13]. گودرزی و همکاران (۱۳۹۴) در تحقیقی به بررسی ارتباط کیفیت گزارشگری مالی، سررسید بدهی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران پرداخته‌اند. نمونه مورد استفاده دربرگیرنده ۹۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۲ است. نتایج پژوهش آنان نشان داد؛ ارتباط مثبت و معنی داری بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری وجود دارد [11]. روحی خلیلی (۱۳۹۴) در تحقیقی به بررسی تأثیر کیفیت

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

اطلاعات حسابداری بر کارایی سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۲ پرداخته است. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌های شرکت‌ها با استفاده از رگرسیون چند متغیره در سطح اطمینان ۹۵٪ نشان می‌دهد کیفیت اطلاعات حسابداری شامل شفافیت در ساختار مالکیت و روابط سهامداران، شفافیت مالی و افشای اطلاعات و شفافیت در ساختار هیات مدیره و مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تاثیر مستقیم دارد [8]. آیتی مهر و همکاران (۱۳۹۵) در تحقیقی به بررسی تاثیر ساختار مالکیت بر ارتباط بین بیش سرمایه‌گذاری و هزینه بدهی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۳ پرداخته‌اند. نتایج تحقیق نشان داد که ساختار مالکیت (مالکیت نهادی، مالکیت مدیریتی، تمرکز مالکیت) تاثیر منفی و معناداری بر ارتباط بین بیش سرمایه‌گذاری و هزینه بدهی دارد [1]. الهائی و اسکندر (۱۳۹۶) در تحقیقی به بررسی اثر کیفیت گزارشگری مالی و سرسید بدهی بر انواع عدم کارایی سرمایه‌گذاری در بورس تهران طی سال‌های ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۳ پرداخته‌اند. یافته‌ها نشان می‌دهند کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌های در موقعیت کم سرمایه‌گذاری سبب افزایش تمایل آن‌ها به سرمایه‌گذاری و در نتیجه بهبود کارایی سرمایه‌گذاری این شرکت‌ها می‌شود. سرسید بدهی کمتر نیز اثری مشابه بر کارایی سرمایه‌گذاری این دسته از شرکت‌ها دارد. بعلاوه، تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر کاهش کم سرمایه‌گذاری برای شرکت‌های با سرسید بدهی کمتر قوی‌تر است [2]. جعفرپور لاهرود و پورعلیرضا (۱۳۹۸) در تحقیقی به بررسی تاثیر ساختار مالکیت و میزان بدهی بر کیفیت سود در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۵ پرداخته و به این نتیجه رسیده‌اند که بین شاخص‌های ساختار مالکیت و کیفیت سود ارتباط معناداری وجود دارد [5]. رضایی نژاد و همکاران (۱۳۹۹) در تحقیقی به بررسی تأثیر کنترل‌های داخلی و مالکیت نهادی بر کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۶ پرداخته و به این نتیجه رسیده‌اند که بین مالکیت نهادی و کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط معنادار و مثبت وجود دارد [7]. مورکانی (۱۳۹۹) در تحقیقی به بررسی تاثیر شفافیت اطلاعات حسابداری بر ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۴ الی ۱۳۹۸ پرداخته و به این نتیجه رسیده است که بین شفافیت اطلاعات مالی و کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط معنادار و مثبت وجود دارد [12]. خزایی و همکاران (۱۴۰۰) در تحقیقی به بررسی تاثیر مالکیت نهادی بر ارتباط بین قابلیت مقایسه صورتهای مالی و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۴ الی ۱۳۹۴ پرداخته و به این نتیجه رسیده‌اند که هر چه سطح مالکیت نهادی بیشتر باشد، تأثیر منفی مدیریت سود بر قابلیت مقایسه کمتر است [6].

۴- فرضیه‌های پژوهش

با توجه به دیدگاه‌های نظری ارایه شده، برای دستیابی به اهداف پژوهش، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر تدوین شده‌اند:

فرضیه اول:

بین کیفیت سود و کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط وجود دارد.

فرضیه دوم:

مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی بر ارتباط بین کیفیت سود و کارایی سرمایه‌گذاری تاثیر دارد.

۵- روش شناسی پژوهش

این پژوهش تلاش دارد که ارتباط بین کیفیت سود و کارایی سرمایه‌گذاری با تاکید بر نقش مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دهد. بنابراین از آنجاکه نتایج این پژوهش می‌تواند در تدوین قوانین و مقررات بورس اوراق بهادار مورد استفاده قرار گیرد، از نوع پژوهش‌های کاربردی است. همچنین با توجه به اینکه این پژوهش در پی یافتن ارتباط بین چندین متغیر است، از نوع همبستگی و روش‌شناسی آن از نوع پس رویدادی است. برای تخمین مدل‌های پژوهش از روش داده‌های تلفیقی استفاده شده است. جامعه آماری پژوهش تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۹۵ الی ۱۴۰۰ هستند. به دلیل گستردگی حجم جامعه آماری و دشواری‌های خاص حاصل از آن و همچنین وجود برخی ناهمبستگی‌ها میان اعضای جامعه در ارتباط با داده‌های مورد نیاز پژوهش، شرایط زیر برای انتخاب نمونه آماری قرار داده شده و نمونه آماری پژوهش به

روش حذف نظام مند انتخاب شده است: شرکت‌های مورد نظر باید قبل از سال ۱۳۹۵ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد. شرکت‌های مورد نظر جزو بانکها و واسطه‌گری مالی، شرکت‌های هلدینگ و لیزینگ و سرمایه‌گذاری نباشند. شرکت‌ها نایبستی سال مالی خود را در طی دوره‌های مورد نظر تغییر داده باشند. سهام شرکت‌های مورد بررسی نایبستی وقفه معاملاتی بیش از شش ماه داشته باشد. اطلاعات مالی شرکت‌های مورد بررسی طی دوره پژوهش در دسترس باشند. پس از مدنظر قرار دادن محدودیت‌ها و شرایط موردنظر، تعداد ۱۰۱ شرکت از بین شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار اوراق بهادار تهران، به‌عنوان نمونه آماری انتخاب شدند که در نهایت، با احتساب دوره ۶ ساله پژوهش، تعداد داده‌های تلفیقی به‌کار رفته در آزمون فرضیات، ۶۰۶ سال - شرکت است.

۶- متغیرهای پژوهش

۶-۱- متغیر مستقل

متغیر مستقل پژوهش حاضر کیفیت سود می باشد که به منظور ارزیابی آن از مدل کیفیت اقلام تعهدی کازنیک (۱۹۹۹) استفاده می شود. مدل مذکور به شرح زیر می باشد:

$$\frac{TAC_{i,t}}{assets_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{assets_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{PPE_{i,t}}{assets_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{\Delta CFO_{i,t}}{assets_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t}$$

$TAC_{i,t}$ = کل اقلام تعهدی شرکت i در سال t (سود عملیاتی منهای جریان های نقدی عملیاتی)

$\Delta REV_{i,t}$ = تغییرات درآمد شرکت i در سال t

$\Delta REC_{i,t}$ = تغییرات حساب های دریافتی شرکت i در سال t

$PPE_{i,t}$ = ناخالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات شرکت i در سال t

$\Delta CFO_{i,t}$ = تغییرات جریان های نقدی عملیاتی شرکت i در سال t

$ASSETS_{i,t-1}$ = کل دارایی های شرکت i در سال $t-1$

$\varepsilon_{i,t}$ = باقی مانده های رگرسیون (میزان خطای رگرسیون)

قدر مطلق باقی مانده مدل بالا در منفی یک ضرب شده و به عنوان نماینده کیفیت سود در نظر گرفته می شود. هرچه ارزش بدست آمده بیشتر باشد، کیفیت بالای سود را نشان می دهد.

۶-۲- متغیر وابسته

متغیر وابسته پژوهش حاضر کارایی سرمایه گذاری می باشد که به منظور ارزیابی آن از مدل بیدل و همکاران (۲۰۰۹) استفاده می شود. مدل مذکور به شرح ذیل می باشد [15]:

$$INVEST_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 NEG_{i,t-1} + \beta_2 REV GROWTH_{i,t-1} + \beta_3 NEG_{i,t-1} * REV GROWTH_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن:

$INVEST_{i,t}$ = نسبت تغییر در کل خالص دارایی های ثابت، سرمایه گذاری بلندمدت و دارایی های نامشهود بر میانگین کل داراییهای شرکت i در سال t

$NEG_{i,t-1}$ = متغیر شاخص است. اگر رشد درآمد منفی باشد ۱ در غیر اینصورت صفر

$REV GROWTH_{i,t-1}$ = نرخ رشد درآمد سالانه شرکت i در سال $t-1$

$\varepsilon_{i,t}$ = خطای رگرسیون

در این مدل $\varepsilon_{i,t}$ نشان دهنده آن میزان از سرمایه گذاری می باشد که توسط فرصت های رشد توضیح داده نمی شود. این مقادیر خطا، ممکن است مثبت یا منفی باشند. مقادیر مثبت خطا، بیش سرمایه گذاری و مقادیر منفی، کم سرمایه گذاری نامیده شده است. بدیهی است که قرینه اندازه این مقادیر، می تواند شاخصی



۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه علمی، پژوهشی، تخصصی و کاربردی مدیریت صنعتی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰

MCII-conf.ir



برای اندازه‌گیری کارایی سرمایه‌گذاری باشد. پس قدر مطلق پسماندهای الگو در منفی یک ضرب شده و برای اندازه‌گیری کارایی سرمایه‌گذاری استفاده می‌شود. بنابراین هر چه قدر قرینه اندازه خطاها بزرگتر (کوچکتر) باشد، نشان دهنده کارایی بیشتر (کمتر) سرمایه‌گذاری می‌باشد.

۳-۶- متغیر تعدیل گر

متغیر تعدیل گر پژوهش حاضر مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی می‌باشد. درصد سهام در اختیار سرمایه‌گذاران نهادی شرکت که از طریق تقسیم تعداد سهام در اختیار سرمایه‌گذاران نهادی (بانکها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بیمه، دولت و موسسات دولتی و کلاس سهامداران حقوقی) بر کل سهام منتشر شده شرکت محاسبه می‌شود [10]. بعد از محاسبه نسبت مالکیت نهادی، متغیر مذکور به متغیر مجازی تبدیل شده است. بطوریکه شرکت‌هایی که نسبت مالکیت نهادی آنها بالای میانگین کل نمونه باشد در رگرسیون برای آن عدد ۱ و در غیر اینصورت مقدار آن صفر لحاظ گردیده است.

۴-۶- متغیرهای کنترلی

۱-۴-۶- اندازه شرکت: لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها

۲-۴-۶- اهرم مالی: کل بدهی‌ها تقسیم بر کل دارایی‌های شرکت

۳-۴-۶- رشد فروش: فروش سال جاری منهای فروش سال قبل تقسیم بر فروش سال قبل

۴-۴-۶- فرصت‌های رشد: فرصت‌های رشد از طرق شاخص کیوتوبین و به شرح زیر بدست می‌آید:

$$Q_TOBINS = \frac{VOC + BVC + BVL}{BVT}$$

VOC : ارزش بازار سهام عادی در پایان سال (تعداد سهام ضربدر آخرین قیمت هر سهم)

BVC : ارزش دفتری بدهی‌های جاری در پایان سال

BVL : ارزش دفتری بدهی‌های بلندمدت در پایان سال

BVT : ارزش دفتری کل دارایی‌ها در پایان سال

۷- یافته‌های پژوهش

۱-۷- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

ابتدا برای تجزیه و تحلیل داده‌ها، آماره‌های توصیفی داده‌های تحت مطالعه محاسبه می‌شود. در جدول (۱)، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد که بیانگر مقدار پارامترهای توصیفی برای هر متغیر بصورت مجزا می‌باشد و شامل اطلاعات مربوط به میانگین و میانه و ... است.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرها

	تعداد نمونه	میانگین	میانه	انحراف معیار	مینیمم	ماکزیمم
EQ	۶۰۶	-۰.۱۳۱۱	-۰.۰۹۹	۰.۱۲۳	-۰.۹۳۱۲	-۰.۰۰۰۱
IE	۶۰۶	-۰.۰۵۱۲	-۰.۰۲۳	۰.۰۷۶	-۰.۶۶۹۲	-۰.۰۰۰۱
SIZE	۶۰۶	۱۴.۸۴۷	۱۴.۷۷۶	۱.۲۸۵	۱۱.۴۰۷	۱۹.۳۵۳
SG	۶۰۶	۰.۲۹۶	۰.۲۰۸	۰.۴۳۰	-۰.۵۰۳	۴.۱۲۹
LEV	۶۰۶	۰.۵۳۰	۰.۵۳۷	۰.۲۰۲	۰.۰۵۷	۱.۲۶۹
Q_TOBIN	۶۰۶	۲.۸۶۳	۱.۷۶۲	۳.۲۴۰	۰.۴۴۸	۳۲.۶۶۷

منبع: یافته‌های پژوهشگر

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

مركز آموزش عالی مدیریت

چالش ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

در جدول (۱)؛ اصلی ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. برای مثال مقدار میانگین برای متغیر کیفیت سود (EQ) برابر با (۰.۱۳۱۱-) می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته اند. میانه یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی می‌باشد که وضعیت جامعه را نشان می‌دهد. میانه متغیر کیفیت سود برابر با (۰.۰۹۹-) می‌باشد که نشان می‌دهد نیمی از داده‌ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند. بطور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آنها نسبت به میانگین است. از مهمترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر برای متغیر فرصت‌های رشد برابر با (۳.۲۴۰) و برای متغیر کارایی سرمایه گذاری برابر با (۰.۰۷۶) می‌باشد که نشان می‌دهد در بین متغیرهای پژوهش فرصت‌های رشد و کارایی سرمایه گذاری به ترتیب دارای بیشترین و کمترین میزان پراکندگی می‌باشند. مینیمم و ماکزیمم، به ترتیب کمترین و بیشترین عدد متغیر در جامعه آماری را نشان می‌دهد. برای مثال مقدار مینیمم و ماکزیمم متغیر اندازه شرکت ($SIZE$) به ترتیب برابر با (۱۱.۴۰۷) و (۱۹.۳۵۳) می‌باشد، این مطلب حکایت از این دارد که متغیر اندازه شرکت کمترین مقدار (۱۱.۴۰۷) و بیشترین مقدار (۱۹.۳۵۳) را به خود اختصاص داده است. لازم به ذکر است که متغیر مالکیت سرمایه گذاران نهادی با عدد صفر و یک در این پژوهش معرفی شده است که جدول (۲) فراوانی، بصورت زیر برای متغیر فوق در نظر گرفته شده است:

جدول (۲): جدول فراوانی متغیر مالکیت سرمایه گذاران نهادی

	فراوانی	درصد	درصد تجمعی
معتبر	۰	۳۶.۳	۳۶.۳
	۱	۶۳.۷	۱۰۰
	کل	۱۰۰.۰	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول (۲) نشان می‌دهد که کل داده‌های مربوط به متغیر مالکیت سرمایه گذاران نهادی برابر ۶۰۶ عدد می‌باشد که از این تعداد ۳۸۶ عدد شامل مقدار یک و ۲۲۰ عدد شامل مقدار صفر می‌باشند.

۲-۷-آزمون نرمال بودن متغیرهای پژوهش

برای بررسی نرمال بودن متغیرهای پژوهش از آزمون کولموگروف - اسمیرنوف استفاده شده است که نتایج آن در جدول (۳) نشان داده شده است.

جدول (۳): نتایج آزمون کولموگروف - اسمیرنوف

متغیرها	آماره کولموگروف - اسمیرنوف	سطح معنی داری
EQ	۳.۶۲۲	۰.۰۰۰
IE	۰.۸۶۲	۰.۴۴۷
SIZE	۱.۳۳۵	۰.۰۵۷
SG	۲.۴۹۱	۰.۰۰۰
LEV	۰.۷۸۶	۰.۵۶۸
Q_TOBIN	۵.۹۴۹	۰.۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به اینکه سطح معنی داری متغیرهای کارایی سرمایه گذاری (به عنوان متغیر وابسته) و اندازه شرکت و اهرم مالی (به عنوان متغیرهای کنترلی) بالاتر از ۵ درصد می‌باشند، بنابراین متغیرهای مذکور از توزیع نرمال برخوردار می‌باشند.



۳-۷- آزمون فرضیه‌های پژوهش

گام اول: تشخیص همگن یا ناهمگن بودن داده‌ها، با استفاده از آزمون لیمر (چاو)

جدول (۴): نتایج آزمون F لیمر (همسانی عرض از مبدای مقاطع)

نتیجه آزمون	p-value	Statistic	مدل فرضیه	فرضیه صفر (H0)
فرض H0 رد می‌شود.	۰.۰۰۰	۲.۲۳۰۵۸۱	اول	یکسان بودن عرض از مبدأ
فرض H0 رد می‌شود.	۰.۰۰۱	۲.۵۴۸۰۵۱	دوم	یکسان بودن عرض از مبدأ

منبع: یافته‌های پژوهشگر

در آزمون F لیمر، فرضیه H0، استفاده از روش داده‌های تلفیقی را در مقابل فرضیه H1، یعنی استفاده از روش داده‌های تابلویی نشان می‌دهد. باتوجه به سطح معناداری به دست آمده از جدول (۴)، نتیجه این آزمون، بیانگر این مطلب است که مقاطع مورد بررسی، ناهمگن و دارای تفاوت‌های فردی است، بنابراین، استفاده از روش داده‌های تابلویی برای هر دو مدل مناسب‌تر است.

گام دوم: بعد از انتخاب روش داده‌های تابلویی از طریق آزمون لیمر، آزمون هاسمن انجام گرفت. در این آزمون، در صورت پذیرفته شدن H0 از مدل اثرات تصادفی و در صورت پذیرفته شدن H1 از مدل اثرات ثابت استفاده می‌شود. خلاصه، نتایج آزمون هاسمن، به شرح جدول (۵) ارائه شده است.

جدول (۵): نتایج آزمون هاسمن (انتخاب بین اثرات ثابت و تصادفی)

نتیجه آزمون	p-value	Statistic	مدل فرضیه	فرضیه صفر (H0)
فرض H0 رد می‌شود.	۰.۰۲۷	۱۲.۶۱۳۷۶۰	اول	تفاوت در ضرایب سیستماتیک نیست.
فرض H0 رد می‌شود.	۰.۰۰۰	۳۸.۶۱۷۴۸۴	دوم	تفاوت در ضرایب سیستماتیک نیست.

منبع: یافته‌های پژوهشگر

در جدول (۵) نشان داده شده است که مقدار این آماره برای هر دو مدل معنادار بوده و بیانگر رد فرضیه H0 و پذیرش فرضیه H1 در سطح اطمینان ۹۵ درصد است و بر استفاده از روش اثرات ثابت در هر دو مدل دلالت دارد.

آزمون فرضیه اول: مدل اول برای آزمون فرضیه اول، یعنی بررسی ارتباط بین کیفیت سود و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها به کار گرفته شده است.

جدول (۶) ارتباط بین کیفیت سود و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها

$IE_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 EQ_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 SG_{it} + \alpha_4 LEV_{it} + \alpha_5 Q_TOBIN_{it} + \varepsilon_{it}$				
متغیرها	ضرایب غیراستاندارد	میزان خطا	آماره t	سطح معنی داری
مقدار ثابت	-۰.۰۶۹۳۵	۰.۰۳۶۱۶	-۱.۹۱۷۵۲	۰.۰۵۵
کیفیت سود	۰.۱۲۰۰۹	۰.۰۲۵۳۶	۴.۷۳۵۲۰	۰.۰۰۰
اندازه شرکت	-۰.۰۰۰۲۲	۰.۰۰۲۴۳	-۰.۰۹۳۳۹	۰.۹۲۵
رشد فروش	۰.۰۲۰۹۴	۰.۰۰۸۱۷	۲.۵۶۱۶۹	۰.۰۱۰
اهرم مالی	۰.۰۶۵۶۴	۰.۰۱۵۴۴	۴.۲۵۱۳۷	۰.۰۰۰
فرصت‌های رشد	-۰.۰۰۱۳۱	۰.۰۰۱۰۳	-۱.۲۷۰۵۰	۰.۲۰۴
	۰.۰۷			ضریب تعیین
	۸.۹۴۱			آماره F
	۰.۰۰۰۰			احتمال آماره F
	۱.۵۱			دوربین - واتسون
مدل اثرات ثابت				

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

نتایج جدول (۶) نشان می‌دهد که بین کیفیت سود و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها ارتباط معنادار و مثبت وجود دارد. با توجه به اینکه مقدار سطح معنی داری آن (۰.۰۰۰) کمتر از ۵ درصد می‌باشد، بنابراین فرضیه صفر (H_0) مربوط به این فرضیه رد و فرضیه مقابل (H_1) تایید می‌شود. این بدان معنی است با افزایش کیفیت سود، کارایی سرمایه‌گذاری شرکتها افزایش می‌یابد. یکی از شروط استفاده از رگرسیون، استقلال باقیمانده هاست. از آنجایی که آماره دوربین-واتسون برای فرضیه اول (۱.۵۱) ما بین ۱.۵ و ۲.۵ می‌باشد، بنابراین فرض عدم همبستگی بین خطاها پذیرفته می‌شود. ضریب تعیین مدل بیانگر این است که حدود ۷ درصد از تغییرات کارایی سرمایه‌گذاری شرکتها به وسیله متغیر مستقل کیفیت سود و متغیرهای کنترلی قابل توجیه است. همانطوری که مشاهده می‌شود سطح معناداری آماره F برابر (۰.۰۰۰۰) و کمتر از ۵ درصد می‌باشد؛ پس می‌توان گفت مدل رگرسیون اعتبار دارد. درباره متغیرهای کنترلی هم نتایج نشان می‌دهد، بین رشد فروش و اهرم مالی با کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط معنادار و مثبت وجود دارد. با توجه به اینکه سطح معناداری متغیرهای فوق کمتر از ۵ درصد می‌باشند، بنابراین فرضیه صفر (H_0) مربوط به این فرضیه‌ها رد و فرضیه مقابل (H_1) تایید می‌شود. این بدان معنی است، رشد فروش و اهرم مالی عواملی تعیین کننده در کارایی سرمایه‌گذاری شرکتها می‌باشند.

آزمون فرضیه دوم: مدل دوم برای آزمون فرضیه دوم، یعنی بررسی تاثیر مالکیت سرمایه گذاران نهادی بر ارتباط بین کیفیت سود و کارایی سرمایه‌گذاری شرکتها به کار گرفته شده است.

جدول (۷) تاثیر مالکیت سرمایه گذاران نهادی بر ارتباط بین کیفیت سود و کارایی سرمایه‌گذاری شرکتها

$$IE_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 EQ_{it} + \alpha_2 INST_{it} + \alpha_3 INST_{i,t} * EQ_{it} + \alpha_4 SIZE_{it} + \alpha_5 LEV_{it} + \alpha_6 SG_{it} + \alpha_7 Q_TOBIN_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیرها	ضرایب غیراستاندارد	میزان خطا	آماره t	سطح معنی داری
مقدار ثابت	-۰.۰۵۷۵۷	۰.۰۳۶۱۸	-۱.۵۹۱۲۳	۰.۱۱۲
کیفیت سود	۰.۰۶۸۶۹	۰.۰۳۳۹۵	۲.۰۲۲۸۶	۰.۰۴۳
مالکیت نهادی	۰.۰۲۹۶۳	۰.۰۰۸۱۹	۳.۶۱۶۸۷	۰.۰۰۰
کیفیت سود * مالکیت نهادی	۰.۰۸۶۸۸	۰.۰۴۰۹۱	۲.۱۲۳۷۹	۰.۰۳۴
اندازه شرکت	-۰.۰۰۱۹۶	۰.۰۰۲۴۶	-۰.۷۹۶۵۲	۰.۴۲۶
رشد فروش	۰.۰۲۲۷۲	۰.۰۰۸۱۱	۲.۷۹۹۳۱	۰.۰۰۵
اهرم مالی	۰.۰۵۷۷۰	۰.۰۱۵۶۲	۳.۶۹۱۷۵	۰.۰۰۰
فرصت های رشد	-۰.۰۰۱۴۹	۰.۰۰۱۰۳	-۱.۴۵۲۱۱	۰.۱۴۷
۰.۰۹			ضریب تعیین	
۸.۳۷۵			آماره F	
۰.۰۰۰۰			احتمال آماره F	
۱.۵۱			دوربین - واتسون	
مدل اثرات ثابت				

منبع: یافته های پژوهشگر

نتایج جدول (۷) نشان می‌دهد اولاً بین مالکیت نهادی و کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط معنادار و مثبت وجود دارد. با توجه به اینکه مقدار سطح معنی داری آن (۰.۰۰۰) کمتر از ۵ درصد می‌باشد، بنابراین فرضیه صفر (H_0) مربوط به این فرضیه رد و فرضیه مقابل (H_1) تایید می‌شود. ثانیاً نتایج نشان می‌دهد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی موجب تقویت ارتباط مثبت بین کیفیت سود و کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود. با توجه به اینکه مقدار سطح معنی داری آن (۰.۰۳۴) کمتر از ۵ درصد می‌باشد، بنابراین فرضیه صفر (H_0) مربوط به این فرضیه رد و فرضیه مقابل (H_1) تایید می‌شود. یکی از شروط استفاده از رگرسیون، استقلال باقیمانده هاست. از آنجایی که آماره دوربین-واتسون برای فرضیه دوم (۱.۵۱) ما بین ۱.۵ و ۲.۵ می‌باشد، بنابراین فرض عدم همبستگی بین خطاها پذیرفته می‌شود.

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران
مرکز تحقیقات و پژوهش‌های اقتصادی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

همانطوری که مشاهده می‌شود سطح معناداری آماره F برابر (۰.۰۰۰) و کمتر از ۵ درصد می‌باشد؛ پس می‌توان گفت مدل رگرسیون اعتبار دارد. درباره متغیرهای کنترلی هم نتایج نشان می‌دهد، بین رشد فروش و اهرم مالی با کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط معنادار و مثبت وجود دارد. با توجه به اینکه سطح معناداری متغیرهای فوق کمتر از ۵ درصد می‌باشند، بنابراین فرضیه صفر (H_0) مربوط به این فرضیه‌ها رد و فرضیه مقابل (H_1) تایید می‌شود. این بدان معنی است، رشد فروش و اهرم مالی عواملی تعیین کننده در کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها می‌باشند.

۸- بحث و نتیجه گیری

در این تحقیق سعی شده ارتباط بین کیفیت سود و کارایی سرمایه‌گذاری با تاکید بر نقش مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی مطالعه شود. بدین منظور تعداد ۱۰۱ شرکت از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب و در بازه زمانی ۱۳۹۵ الی ۱۴۰۰ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. در فرضیه اول پژوهش، ارتباط بین کیفیت سود و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفت. نتایج آزمون فرضیه نشان داد؛ بین کیفیت سود و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها ارتباط معنادار و مثبت وجود دارد. این بدان معنی است با افزایش کیفیت سود، کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها افزایش یافته است. پس می‌توان گفت اطلاعات حسابداری با کیفیت می‌تواند با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی میان مدیران با اعتبار دهندگان و سرمایه‌گذاران، امکان خطر اخلاقی و گزینش نادرست را کاهش داده و به کاهش هزینه‌های نظارت بر مدیران و در نهایت کاهش ریسک و هزینه‌های تامین مالی شرکت منجر شود. بدین ترتیب احتمال ناکارایی سرمایه‌گذاری یعنی از دست دادن فرصت‌های سرمایه‌گذاری در پروژه‌های دارای ارزش فعلی خالص مثبت (سرمایه‌گذاری کمتر از حد) یا سرمایه‌گذاری در پروژه‌های دارای ارزش فعلی خالص منفی (سرمایه‌گذاری بیشتر از حد) نیز کاهش می‌یابد. بنابراین کیفیت سود در بازار اوراق بهادار ایران می‌تواند نقش پررنگی در تبیین و توصیف کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها ایفا نماید که نتایج پژوهش نیز بر همین استدلال دلالت دارد. نتیجه آزمون فرضیه اول این پژوهش با نتایج پژوهش‌های انجام یافته توسط ویکتوریا و همکاران (۲۰۱۷)، بیدان ژو و همکاران (۲۰۲۱)، یاسین و همکاران (۲۰۲۱) و گودرزی و همکاران (۱۳۹۴) مطابقت دارد. در فرضیه دوم پژوهش به بررسی تاثیر مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی بر ارتباط بین کیفیت سود و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها پرداخته شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم نشان داد اولاً بین مالکیت نهادی و کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط معنادار و مثبت وجود دارد. یعنی با افزایش مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی، کارایی سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد. ثانیاً نتایج نشان داد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی بر ارتباط بین کیفیت سود و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تاثیر معنادار و مثبت دارد. این بدان معنی است، با افزایش نسبت مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی، ارتباط مثبت بین کیفیت سود و کارایی سرمایه‌گذاری تشدید می‌شود. سرمایه‌گذاران نهادی، انگیزه بیشتری برای نظارت فعال بر مدیریت دارند و حضور سرمایه‌گذاران نهادی به تغییر رفتار شرکت‌ها منجر می‌شود. لذا با وجود سهامداران نهادی میزان انحراف در تصمیمات سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد که این امر از فعالیت‌های نظارتی که این سرمایه‌گذاران انجام می‌دهند، نشأت می‌گیرد. بنابراین نسبت مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی در بازار اوراق بهادار ایران می‌تواند نقش پررنگی در تبیین و توصیف ارتباط بین کیفیت سود و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها ایفا نماید که نتایج پژوهش نیز بر همین استدلال دلالت دارد. نتیجه آزمون فرضیه دوم این پژوهش با نتایج پژوهش‌های انجام یافته توسط صالح عبدالهادی و همکاران (۲۰۱۹)، یوکائو و همکاران (۲۰۲۰) و یاسین و همکاران (۲۰۲۱) مطابقت دارد.

با توجه به نتایج حاصل از فرضیه اول پژوهش به سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه پیشنهاد می‌شود که هنگام تصمیم‌گیری، کیفیت سود شرکت‌ها را به عنوان عاملی که منجر به افزایش کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود، در نظر بگیرند. همچنین به مدیران و مسئولان سازمان بورس اوراق بهادار نیز توصیه می‌شود در راستای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و به دنبال آن بهبود کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها، راهکارهای عملی‌تری اتخاذ کنند و نظارت بیشتری بر کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها داشته باشند. با توجه به نتایج پژوهش مبنی بر تاثیر معنادار مالکیت نهادی بر ارتباط بین کیفیت سود و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها که تأییدی بر نقش نظارتی مالکان نهادی است، به مسئولان توصیه می‌شود که شرایط حضور سرمایه‌گذاران نهادی را در بازار سرمایه فراهم آورند و به سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان جهت ارزیابی خطر و فرصت‌های پیش روی واحد تجاری توصیه می‌شود در هنگام اخذ تصمیمات خرید و فروش سهام و اعطای اعتبار به واحدهای تجاری، درصد سهام در اختیار مالکان نهادی را به عنوان یکی از متغیرهای تصمیم در نظر داشته باشند. همچنین بر اساس یافته‌های پژوهش پیشنهاد می‌گردد که هیات مدیره شرکت‌ها با ایجاد سازوکارهای نظارتی بیشتر، منجر به کنترل رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران شده و باعث افزایش کیفیت سود و به دنبال آن افزایش کارایی سرمایه‌گذاری گردند. به علاوه، پیشنهاد می‌شود مالکیت نهادی که یک سازوکار کلیدی حاکمیت شرکتی محسوب می‌شود، در شرکت‌ها اعمال شود.

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

۹- منابع و مآخذ

- ۱- آیتی مهر، محمد؛ پور عباسی، ایمان؛ ممبینی، صادق (۱۳۹۵)؛ بررسی تاثیر ساختار مالکیت بر ارتباط بین بیش سرمایه‌گذاری و هزینه بدهی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، چهارمین کنفرانس بین المللی اقتصاد، مدیریت و حسابداری با رویکرد ارزش آفرینی، شیراز، موسسه آموزشی مدیران خبره نارون.
- ۲- الهائی سحر، مهدی؛ اسکندر، هدی (۱۳۹۶)؛ اثر کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی بر انواع عدم کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال نهم، شماره ۳۵.
- ۳- بادآور نهندی، یونس؛ قادری، صلاح الدین؛ بهشتی نهندی، رضا (۱۳۹۲)؛ تأثیر شفافیت اطلاعات حسابداری بر ناکارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی، سال بیست و یکم، شماره ۶۸.
- ۴- ثقفی، علی؛ معتمدی فاضل، مجید (۱۳۹۰)؛ رابطه میان کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری بالا، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، سال سوم، شماره ۴.
- ۵- جعفرپورلاهرود، بابک؛ پورعلیرضا، کریم (۱۳۹۸)؛ بررسی تاثیر ساختار مالکیت و میزان بدهی بر کیفیت سود در بورس اوراق بهادار تهران، چهارمین کنفرانس ملی در مدیریت، حسابداری و اقتصاد با تاکید بر بازاریابی منطقه ای و جهانی، تهران.
- ۶- خزائی، مهدی؛ زلقی، حسن؛ افلاطونی، عباس (۱۴۰۰)؛ نقش تعدیلگر ساختار مالکیت بر رابطه قابلیت مقایسه صورتهای مالی و مدیریت سود، پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال یازدهم، شماره ۳۹.
- ۷- رضایی نژاد طهران، زهرا؛ گروسی، حبیب؛ طایفه، سیامک (۱۳۹۹)؛ تأثیر کنترل‌های داخلی و مالکیت نهادی بر کارایی سرمایه‌گذاری، پنجمین کنفرانس بین المللی مدیریت، حسابداری و توسعه اقتصادی.
- ۸- روحی خلیلی، علی (۱۳۹۴)؛ تاثیر شفافیت اطلاعات حسابداری بر کارایی سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران، دومین همایش ملی حسابداری، مدیریت و اقتصاد ایران، بندر گز، دانشگاه آزاد اسلامی واحد بندر گز.
- ۹- عباس زاده، محمدرضا؛ عارفی اصل، سولماز (۱۳۹۴)؛ مروری بر مفهوم کیفیت سود و طبقه بندی معیارهای سنجش آن، پژوهش‌های حسابداری، شماره ۱۷.
- ۱۰- علوی طبری، سیدحسین؛ رجبی، روح اله؛ شهبازی، منصوره (۱۳۹۰)؛ رابطه نظام راهبری و حق الزحمه حسابرسی مستقل، دانش حسابداری، سال دوم، شماره ۵.
- ۱۱- گودرزی، احمد؛ بابازاده شیروان، هانی (۱۳۹۴)؛ ارتباط کیفیت گزارشگری مالی، سررسید بدهی و کارایی سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، سال هشتم، شماره ۲۷.
- ۱۲- مورکاتی، هومن (۱۳۹۹)؛ بررسی تاثیر شفافیت اطلاعات حسابداری بر ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در بورس تهران، پنجمین کنفرانس بین المللی مدیریت، حسابداری و توسعه اقتصادی.
- ۱۳- نمازی، محمد؛ غلامی، رضا (۱۳۹۳)؛ بررسی تاثیر مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی اختیاری بر کارایی سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران، مجله دانش حسابداری، سال پنجم، شماره ۱۷.
- ۱۴- هاشمی، سید عباس؛ سجاد دوست، سید احمد (۱۳۸۹)؛ درآمدی بر رابطه انعطاف پذیری مالی با سرمایه‌گذاری در دارایی ثابت و ارزش شرکت، فصلنامه علمی دانشجویان حسابداری و مدیریت، شماره ۴.

15- Biddle, G., Hilary, G., Verdi, R (2009). How Does Financial Reporting Quality Improve Investment Efficiency? Journal of Accounting and Economic, 48, 112-131.

16- Bricker, R., G. Previts, T. Robinson, and S. Young. (1995), Financial Analyst Assessment of company earnings Quality. Journal of Accounting, Auditing & finance (Greenwood publishing Group Inc).

17- Bushee, B.J (1998). The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior, Accounting Review, 73(July): PP.305-334.

18- Cheng, M. Dhaliwal, D. Zhang, Y, (2013). "Does Investment Efficiency Improve after the Disclosure of Material Weaknesses in Internal Control over Financial Reporting?" Journal of Accounting and Economics, 56(1).

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

- 19- Dechow, P.M., and I.D. Dichev (2002). The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors, the Accounting Review 77: 35-59.
- 20- Fazzari, S., Hubbard, R.G. and Petersen, B. (1988). Financing constraints and corporate investment. Brookings Papers on Economic Activities, 1988 (1): 141-206.
- 21- Francies, I. Lafond, R. Olsson, P. Schipper, K. (2005). "earnings quality and the pricing effects of earnings patterns", working paper duke university, p.53.
- 22- Gomariz.F.C &Ballesta.J. (2014). Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency .Contents lists.
- 23- Jensen, M. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers. American Economic Review, 76 (2): 323-329.
- 24- Marchica, M., & Mura, R. (2011). Financial flexibility, investment ability, and firm value: Evidence from firms with spare debt apacity. Financial Management, 39(4), 1339-1365.
- 25- Nasrum, M. (2013). The Influence of Ownership Structure, Corporate Governance, Investment Decision, Financial Decision and Dividend Policy on the Value of the Firm Manufacturing Companies Listed on The Indonesian Stock Exchange. Journal Managerial, 1(1): 1-10.
- 26- Penman, S. Zhang, X. (2002). "accounting conservatism, the quality earnings, and stock returns", the accounting review, Vol.77, No.2, pp.237-264.
- 27- Richardson, S. A., Sloan, R. G., Soliman, M. T. and Tuan, I., (2004), "Accrual Reliability Earnings Persistence And Stock Prices", Working paper, University of Michigan Business School.
- 28- Saleh Abd Alhadi, Rosmila Senik, Jalila Johari (2020). Institutional Ownership and Earnings Quality pre- and post-IFRS, Int. Journal of Economics and Management 12 (S2): 747-757.
- 29- Schipper, K. and Vincent, L. (2003). Earnings quality, Accounting Horizons, Vol. 17 (supplement), pp. 97-110.
- 30- Stulz, R.M. (1990). Managerial discretion and optimal financing policies. Journal of Financial Economics, 26 (1).
- 31- Velury, U. and D.S.Jenkins (2006). Institutional Ownership and the Quality of Earnings. Journal of Business Research, 59: PP.1043-1051.
- 32- Victoria Cherkasova, Daryush Rasadi (2017). Earnings Quality and Investment Efficiency: Evidence from Eastern Europe. Review of Economic Perspectives, vol. 17, issue 4
- 33- Xin, Q., Zheng, G. and Yang, D. (2007). Corporate group, government control and investment efficiency. Journal of Financial Research, (10): 123-142.
- 34- Xu, X., Wang, X., Han, N. (2012). Accounting conservatism, ultimate ownership and investment efficiency. China Finance Review International, 2 (1): 53-77.
- 35- Yasean A. Tahat, Ahmed Hassan Ahmed, David Power (2021). Earnings Quality and Investment Efficiency: The Role of the Institutional Settings. Review of Quantitative Finance and Accounting. <https://doi.org/10.1007/s11156-021-01024-w>.
- 36- Yidan Zhua, Ernawati Mustafa Kamalb, Guosheng Gaoc, Alim Al Ayub Ahmedd (2021). Excellence of Financial Reporting Information and Investment Productivity, Int. J. Nonlinear Anal. Appl, Volume 12, Issue 1.
- 37- Yue Cao, Yizhe Dong, Diandian Ma (2020). Does Institutional Ownership Improve Firm Investment Efficiency? Emerging Markets Finance and Trade, Volume 56, 2020 - Issue 12
- 38- Zheng, J., He, X. and Wang, H. (2001). Financial constraints in the listed Companies investment: explanation from the views of structure of equity. Journal of Financial Research, 11: 92-99.