

پژوهش‌های حسابداری مالی
سال هفتم، شماره اول، شماره پیاپی (۲۳)، بهار ۱۳۹۴
تاریخ وصول: ۱۳۹۳/۱۱/۱۸
تاریخ پذیرش: ۱۳۹۴/۴/۱۳
صص: ۹۳-۱۱۰

کیفیت گزارشگری مالی، سررسید بدهی و کارایی سرمایه‌گذاری: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران

غلامرضا کرمی*، محسن مرادی‌جزا^{۱*}، داود محسنی نامقی***

* دانشیار حسابداری، دانشگاه تهران

ghkarami@ut.ac.ir

** دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه تهران

mohsenmoradijoz@ut.ac.ir

*** دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه تهران

acc.mohseni@gmail.com

چکیده

این پژوهش، ارتباط کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی‌ها را با کارایی سرمایه‌گذاری و همچنین تأثیر متقابل این دو بر کارایی سرمایه‌گذاری را مورد بررسی قرار داده است. در این پژوهش، از داده‌های ۹۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در طی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ استفاده شده و آزمون فرضیه‌ها به کمک روش تحلیل رگرسیون مبتنی بر داده‌های ترکیبی انجام شده است. نتایج نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که کیفیت گزارشگری مالی بالاتری دارند از کارایی سرمایه‌گذاری بالاتری نیز برخوردارند. همچنین ارتباط مستقیم و معناداری بین میزان استفاده از بدهی‌های کوتاه‌مدت و کارایی سرمایه‌گذاری وجود دارد. بررسی تأثیر متقابل کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی‌ها بر کارایی سرمایه‌گذاری، نشان می‌دهد که ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری برای شرکت‌هایی که استفاده کمتری از بدهی‌های کوتاه‌مدت دارند قوی‌تر است. **واژه‌های کلیدی:** سررسید بدهی‌ها، کارایی سرمایه‌گذاری، کیفیت گزارشگری مالی.

مقدمه

یکی از اهداف گزارشگری اطلاعات مالی، تسهیل فرآیند تخصیص سرمایه در اقتصاد است. از جنبه‌های مهم این هدف، بهبود تصمیم‌های سرمایه‌گذاری است. به‌ویژه، نظریه‌ها پیشنهاد می‌کنند که بهبود شفافیت مالی منجر به بهبود مسائل سرمایه‌گذاری می‌شود. به گونه‌ای که، بیدل و هیلاری [۱۴] و چن و همکاران [۱۸] نشان دادند که با کاهش گزینش نامناسب و مخاطرات اخلاقی و توانایی مدیر در تشخیص فرصت‌های بهتر سرمایه‌گذاری؛ کیفیت بالاتر گزارشگری مالی منجر به افزایش کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود. طبق نظریه نئوکلاسیک، شرکت‌ها به‌منظور حداکثر ساختن ارزش تا آن میزان سرمایه‌گذاری می‌کنند که درآمد نهایی با هزینه نهایی این سرمایه‌گذاری برابر گردد [۹]. طرفداران مکتب کینز نظیر گوردون [۲۷] و کروتی [۲۰] سطح سرمایه‌گذاری مورد انتظار را با ترجیحاتی تعیین می‌کنند که برای رشد یا اوراق بهادار مالی وجود دارد. با در نظر گرفتن منابع مالی کافی، از دیدگاه نظریه شرکت‌ها باید تمامی پروژه‌هایی که خالص ارزش فعلی مثبت دارند را اجرا کنند ولی طبق نظریه نمایندگی که مشکلات مرتبط با عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد، شرکت‌ها ممکن است از سطح بهینه سرمایه‌گذاری منحرف شوند و سرمایه‌گذاری بیش از حد (سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی که خالص ارزش فعلی منفی دارند) یا کمتر از حد (عدم سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی که خالص ارزش فعلی مثبت دارند) را تجربه کنند. گوماریز و بالستا [۲۶] بیان می‌کنند با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و گزارش داده‌های قابل اتکا به دلیل وجود کیفیت گزارشگری مالی بالاتر، می‌توان نظارت بهتری را بر بدهی‌های کوتاه مدت

اعمال نمود. در نتیجه تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری، برای شرکت‌هایی که کیفیت گزارشگری مالی بالاتری دارند و سررسید بدهی‌ها کوتاه‌تر است، بالاتر خواهد بود. از این رو، در شرکت‌هایی که کیفیت گزارشگری مالی بالاتر است وام‌دهندگان کمتر احساس نیاز می‌کنند تا در رابطه با قراردادهای مربوط به بدهی‌های کوتاه مدت بر رفتار مدیر نظارت داشته باشند.

با توجه به پژوهش چیلدز و مایر [۱۹] این موضوع بیان می‌شود که انعطاف‌پذیری بالاتر در رابطه با سررسید بدهی‌ها در بهبود کارایی سرمایه‌گذاری مفید خواهد بود، هر چند که شواهد محدودی در تائید این ادعا وجود دارد. برگر و آدل [۱۲]، اورتیز و پناس [۳۵] بیان می‌کنند که سررسید کوتاه‌تر بدهی‌ها می‌تواند مشکلات مربوط به عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهد. طبق نظریه علامت‌دهی از دیدگاه قرض‌گیرنده، شرکت‌هایی که در وضعیت بهتری هستند، به بازار علامت‌دهی کرده و می‌توانند وام‌هایی را با هزینه مناسب اخذ کرده و در آینده آن را تمدید کنند و از دیدگاه وام‌دهنده، وام‌های کوتاه مدت آنان را قادر می‌سازد تا کنترل و نظارت بهتری بر مدیر داشته باشند. در پژوهش‌های فخراری و رسولی [۶]، تقفی و عرب مازار یزدی [۴]، خدایی و یحیایی [۵]، مدرس و حصارزاده [۸] ارتباط بین محافظه‌کاری، کیفیت اقلام تعهدی و کیفیت گزارشگری مالی با کارایی سرمایه‌گذاری بررسی شده است. با این حال، تاکنون به بررسی نقش سررسید بدهی‌ها در کارایی سرمایه‌گذاری پرداخته نشده است. با توجه به نقش عمده‌ای که تأمین مالی از محل استقراض در تداوم فعالیت شرکت‌ها در کشور ایران ایفا می‌کند، بررسی نقش سررسید بدهی در کارایی سرمایه‌گذاری

حد) را محدود نماید. گزارشگری مالی از طریق چندین مکانیزم می‌تواند این نقش را بازی کند.

نخست، اطلاعات حسابداری با کیفیت، می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران را کاهش داده و نقدشوندگی بازار سرمایه را افزایش دهد. در نتیجه از این طریق، هزینه‌های تأمین مالی ناشی از انتخاب نادرست کاهش داده شده و فرآیند تأمین مالی و قبول پروژه‌های سرمایه‌گذاری با بازده بالا تسهیل شوند.

بنابراین، افزایش کیفیت گزارشگری مالی منجر به کاهش هزینه‌های تأمین مالی شده و به صورت مستقیم کارایی سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد. دوم، اطلاعات حسابداری نه تنها به صورت مستقیم در قراردادهای پاداش مدیران مورد استفاده قرار می‌گیرد، بلکه یک منبع اطلاعاتی مهم بوده که توسط ذینفعان برای نظارت بر مدیران مورد استفاده قرار می‌گیرد تا مسائل نمایندگی بین آن‌ها و مدیران محدود شود.

سوم، در بین منابع اطلاعاتی نامتجانس شرکت‌ها، اطلاعات حسابداری می‌تواند یک نقش نظارتی در بازار سهام داشته باشد تا از این طریق مسائل نمایندگی بین ذینفعان و مدیران کاهش، ظرفیت نظارتی ذینفعان افزایش، انتخاب پروژه‌ها بهبود و هزینه‌های تأمین مالی کاهش یابند که در نهایت این منجر به کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود [۳۲]. از نظر هیلی و پالپو [۲۸] و هوپ و توماس [۲۹] کیفیت گزارشگری مالی و افشا مکانیزم کنترلی برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و ریسک محسوب شده و امکان نظارت بهتر بر فعالیت‌های مدیر را میسر ساخته و منجر به کاهش رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیر می‌شود.

بوشمن و اسمیث [۱۷] و مک نیکولاس و استابن [۳۳] بیان می‌کنند که کیفیت گزارشگری مالی به دلیل این‌که به مدیران اجازه می‌دهد تصمیم‌های

ضروری به نظر می‌رسد. از این رو، هدف پژوهش جاری این است که به صورت ترکیبی و هم‌زمان تأثیر کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی‌ها را بر کارایی سرمایه‌گذاری بررسی کند.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

طبق نظریه‌های مالی در بازارهای کامل تمام پروژه‌هایی که خالص ارزش فعلی مثبت دارند باید پذیرش شده و انجام شوند. با این حال، برخی محققان نظیر برتراند و مولینسن [۱۳] این فرضیه را نقض می‌کنند. در بازارهای ناکامل با وجود عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی، ممکن است پروژه‌هایی که خالص ارزش فعلی منفی دارند، مورد پذیرش قرار گیرند؛ که این معرف سرمایه‌گذاری بیش از حد خواهد بود و بر عکس، پروژه‌هایی که خالص ارزش فعلی مثبت دارند رد شوند؛ که این معرف سرمایه‌گذاری کمتر از حد خواهد بود. طبق تئوری نمایندگی، سرمایه‌گذاری بیش از حد و کمتر از حد به وجود اطلاعات نامتقارن بین سهامداران و مدیر اشاره دارد. اخیراً نقش کیفیت گزارشگری مالی در کارایی سرمایه‌گذاری مورد توجه قرار گرفته است. هر چه کیفیت گزارشگری مالی بالاتر باشد، مدیر بیشتر پاسخگو بوده و تحت نظارت بهتر خواهد بود و ممکن است عدم تقارن اطلاعاتی و به دنبال آن گزینش نامناسب و مخاطرات اخلاقی کاهش یابد و این موضوع می‌تواند مشکلات مربوط به سرمایه‌گذاری بیش از حد و کمتر از حد را کاهش دهد [۱۴]. ادبیات حسابداری بیان می‌کنند که گزارشگری و افشای مالی می‌تواند مسائل سرمایه‌گذاری (سرمایه‌گذاری بیشتر از حد و کمتر از

سرمایه‌گذاری کارتری را با شناسایی پروژه‌های بهتر انجام دهند، می‌تواند کارایی سرمایه‌گذاری را بهبود بخشد. در پژوهش‌های قبلی نقش بدهی‌ها در کاهش قضاوت مدیران و نظم و ترتیب بخشیدن به تصمیمات سرمایه‌گذاری بحث شده و شواهدی وجود دارد که نشان می‌دهد بدهی‌های کوتاه‌مدت، سرمایه‌گذاری بیش از حد را کاهش می‌دهند [۲۵].

با توجه به نقشی که سررسید بدهی‌ها در محیط‌های دارای اطلاعات نامتقارن بازی می‌کند، استفاده از بدهی‌های کوتاه‌مدت دارای ساز و کاری است که می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی بین سهامداران، اعتباردهندگان و مدیران را کاهش دهد. از دیدگاه قرض‌گیرنده پیش‌بینی می‌شود که تحت شرایط اطلاعات نامتقارن، شرکت‌هایی که پروژه‌های خوبی دارند از بدهی‌هایی با سررسید کوتاه‌مدت استفاده کنند و بدین وسیله علایمی را به بازار منتقل کنند تا مشکلات مربوط به عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهند [۲۶]. مولینا و پناس [۳۵] بیان می‌کنند که کوتاه بودن سررسید بدهی‌ها اجازه کنترل‌های بهتر را برای مدیر فراهم می‌کند زیرا سررسید کوتاه‌تر، انگیزه مذاکرات مجدد برای تمدید بدهی را افزایش داده و قرض‌دهندگان هم قرارداد بسته‌تر و دقیق‌تری را با قرض‌گیرنده منعقد کرده و آن‌ها می‌توانند با مشخص شدن عملکرد شرکت در طی اولین دوره، برای تصمیم‌گیری در خصوص تمدید قرارداد یا تغییر در شرایط قرارداد اقدام کنند.

به دلیل تمدید بدهی‌های کوتاه مدت و جایگزین نمودن آن با یک بدهی کوتاه‌مدت دیگر، وام‌دهندگان می‌توانند نظارت بیشتری بر وام‌گیرندگان داشته و تضاد نمایندگی بین اعتباردهندگان و وام‌گیرندگان را کاهش دهند [۳۶]. بنابراین، انتظار می‌رود استفاده

بیشتر از بدهی‌های کوتاه‌مدت منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و گزینش نامناسب گردد و از این رو کارایی سرمایه‌گذاری افزایش یابد. سررسید بدهی‌ها می‌تواند برای کاهش مشکلات مربوط به سرمایه‌گذاری بیش از حد و کمتر از حد مورد استفاده قرار گیرد. تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری می‌تواند در صورت حضور بدهی‌های کوتاه مدت محدود شود؛ زیرا، اعتباردهندگان کوتاه مدت می‌توانند نقش نظارتی داشته باشند تا از این طریق سرمایه‌گذاری بیش از حد توسط مدیران کاهش یابد و همچنین بدهی‌های کوتاه مدت ممکن است برای مدیران جهت قبول سرمایه‌گذاری مثبت در وضعیت‌های سرمایه‌گذاری کمتر از حد، سودمند باشند. از این رو، انتظار می‌رود تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی که استفاده کمتری از بدهی‌های کوتاه مدت (سررسید بالا) دارند، قوی‌تر باشد [۲۶].

گوماریز و بالستا [۲۶] با انجام مطالعه‌ای به بررسی نقش کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی‌ها در کارایی سرمایه‌گذاری پرداخته‌اند. نتایج آن‌ها نشان می‌دهد که کیفیت گزارشگری مالی مسئله مربوط به سرمایه‌گذاری بیش از حد را کاهش می‌دهد. به همین ترتیب سررسید کوتاه‌تر بدهی‌ها کارایی سرمایه‌گذاری را بهبود می‌بخشد و مسئله مربوط به سرمایه‌گذاری بیشتر (کمتر) از حد را کاهش می‌دهد. آن‌ها به این نتیجه دست یافتند که کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی‌ها در بهبود کارایی سرمایه‌گذاری، مکانیزم‌هایی با درجه‌ای از جانشینی هستند: شرکت‌ها با استفاده کمتر (بیشتر) از بدهی‌های کوتاه مدت، کیفیت گزارشگری مالی بالاتری (پایین‌تر) را به نمایش می‌گذارند که بر

به شواهدی دست یافتند که مدیریت سود به سرمایه‌گذاری بیش از حد می‌انجامد زیرا آن اطلاعات مورد استفاده توسط مدیر را تحریف خواهد کرد.

تحت شرایط گزینش نامناسب مدیرانی که آگاهی‌دهندگی بهتری دارند، اگر آن‌ها اوراق بهاداری را که بیش از حد قیمت‌گذاری شده به فروش رسانند و وجوه مازاد را در اختیار گیرند ممکن است بیش از حد سرمایه‌گذاری کنند؛ لمبرت و همکاران [۳۱] و بیدل و همکاران [۱۵] برای اجتناب از این وضعیت بیان می‌کنند که عرضه‌کنندگان سرمایه می‌توانند سرمایه را سهمیه‌بندی کرده یا هزینه سرمایه را افزایش دهند که این منجر به رد برخی پروژه‌های سودآور به دلیل محدودیت در وجه نقد خواهد شد.

بیتی و همکاران [۱۱] با در نظر گرفتن وجود اطلاعات اختصاصی به بررسی نقش کیفیت داده‌های حسابداری در کاهش عدم کارایی سرمایه‌گذاری پرداخته و به این نتیجه رسیدند که محدودیت در وجود فرصت‌های سرمایه‌گذاری، موجب افزایش کارایی سرمایه‌گذاری شده و در نتیجه تأثیر کیفیت داده‌های حسابداری بر کارایی سرمایه‌گذاری را کاهش خواهد داد. بیدل و هیلاری [۱۴] به شواهدی دست یافتند که کیفیت گزارشگری مالی حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی را کاهش می‌دهد.

وردی [۳۹] در مطالعه‌ای به این نتیجه رسید که متغیرهای نمایانگر کیفیت گزارشگری مالی هم با سرمایه‌گذاری بیش از حد و هم با سرمایه‌گذاری کمتر از حد رابطه منفی دارند و از آنجا که این رابطه در وضعیت سرمایه‌گذاری بیش از حد برای شرکت‌های با مانده وجه نقد بالا قوی‌تر است، لذا می‌توان استنباط نمود که کیفیت گزارشگری مالی بالا عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های تحمیل شده به

کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارد. اندرو و همکاران [۱۰]، رابطه بین حاکمیت شرکتی را با تصمیمات مدیر مالی از قبیل مدیریت سود و سرمایه‌گذاری بیش از حد و همچنین عملکرد شرکت بررسی نمود. یافته‌های پژوهش نشان می‌داد که اندازه هیئت مدیره، کمیته حسابرسی، دوگانگی وظیفه و استقلال هیئت مدیره با تصمیمات مدیریت مالی و عملکرد شرکت رابطه دارد. مانوز [۳۴] در پژوهشی با رابطه بین نقدشوندگی سهام و سرمایه‌گذاری شرکتی را بررسی کرد. یافته‌های وی حاکی از آن بود که حجم معاملات با سرمایه‌گذاری شرکتی رابطه معنادار و مثبتی دارد. این رابطه برای شرکت‌هایی که برای تأمین مالی از انتشار سهام در مقابل تأمین مالی از طریق بدهی استفاده می‌کند، قوی‌تر است. چن و همکاران [۱۸] با انجام مطالعه‌ای برای شرکت‌های خصوصی در بازارهای نوظهور و بیدل و همکاران [۱۵] با انجام مطالعه‌ای در بورس آمریکا تأثیرات کیفیت گزارشگری مالی را بر دو سطح غیر بهینه سرمایه‌گذاری، یعنی سرمایه‌گذاری بیش از حد و سرمایه‌گذاری کمتر از حد انجام دادند و به این نتیجه رسیدند که کیفیت گزارشگری مالی بالاتر مشکلات سرمایه‌گذاری کمتر از حد را تسکین بخشیده و منجر به سرمایه‌گذاری توسط شرکت‌ها می‌شود، از طرفی دیگر در خصوص شرکت‌هایی که بیش از حد سرمایه‌گذاری نموده‌اند منجر به کاهش سطح سرمایه‌گذاری آنان خواهد شد. در پژوهشی دیگر، لی و وانگ [۳۲] رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری را برای شرکت‌های چینی مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های آن‌ها نشان می‌داد که کیفیت گزارشگری مالی تأثیر معنی‌دار و مثبت بر کارایی سرمایه‌گذاری دارد. نیکولاس و استابن [۳۳]

سهامداران جهت نظارت بر مدیر را کاهش داده و منجر به اخذ صحیح پروژه‌ها می‌گردد. کیفیت گزارشگری مالی می‌تواند کارایی سرمایه‌گذاری را از طریق کاهش هزینه‌های تأمین مالی و کاهش هزینه‌های بهبود نظارت و انتخاب پروژه بهبود بخشد. در پژوهشی دیگر، چیلدز و مایر [۱۹] پیش‌بینی می‌کنند که شرکت‌هایی که دارای انعطاف‌پذیری بالاتری برای تمدید بدهی‌های کوتاه‌مدت خود هستند می‌توانند تضاد نمایندگی بین سهامداران و اعتباردهندگان را کاهش داده و بنابراین مشکلات مربوط به سرمایه‌گذاری بیش از حد و کمتر از حد را کاهش دهند. روکا و همکاران [۳۸] به بررسی مشکلات مربوط به ناکارایی سرمایه‌گذاری (سرمایه‌گذاری بیشتر و کمتر از حد) پرداخته‌اند و نشان دادند که تضاد نمایندگی بین مدیر، مالک و اعتباردهنده بر حاکمیت شرکتی اثر گذاشته و با تحت تأثیر قرار دادن سیاست‌های سرمایه‌گذاری مدیر، باعث اتخاذ تصمیمات نامناسب و در نهایت باعث ایجاد ناکارایی سرمایه‌گذاری خواهد شد.

یافته‌های پژوهش برادران حسن‌زاده و همکاران [۲] نشان داد که محدودیت مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر معنادار و مثبتی دارد و هزینه‌های نمایندگی نیز بر آن تأثیر منفی و معنادار دارد. فخاری و رسولی [۶] که به بررسی رابطه محافظه‌کاری و کیفیت ارقام تعهدی بر کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند به این نتیجه رسیدند که اعمال محافظه‌کاری کارایی سرمایه‌گذاری شرکت را افزایش داده اما ارتباط معناداری بین کیفیت ارقام تعهدی و کارایی سرمایه‌گذاری مشاهده نگردید. ثقفی و معتمدی فاضل [۳] در پژوهشی با عنوان رابطه میان کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های با

امکانات سرمایه‌گذاری بالا نشان دادند چنان‌چه شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری زیاد، از حساب‌برسان با کیفیت بالاتر استفاده کنند، سطح بالاتری از کارایی سرمایه‌گذاری را تجربه خواهند کرد. ثقفی و عرب‌مازار یزدی [۴] نشان دادند که برخلاف پژوهش‌های بیدل و همکاران [۱۴] و وردی [۳۹] عملاً هیچ‌گونه همبستگی معناداری بین کیفیت گزارشگری مالی و ناکارایی سرمایه‌گذاری وجود ندارد. خدایی و یحیایی [۵] دریافتند که یک رابطه منفی بین کیفیت گزارشگری مالی و عدم کارایی سرمایه‌گذاری وجود دارد. نتایج نشان داد بین کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه‌گذاری کمتر از حد رابطه منفی و معنادار وجود دارد در حالی که بین کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه‌گذاری بیش از حد رابطه منفی غیر معنادار مشاهده گردید. مدرس و حصارزاده [۸] نشان دادند که سطح کیفیت گزارشگری مالی با سطح کارایی سرمایه‌گذاری رابطه مثبت و معناداری دارد و کیفیت بالاتر گزارشگری مالی منجر به بهبود کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود همچنین نتایج نشان داد که بین سرمایه‌گذاری بیش از حد (کمتر از حد) و کیفیت گزارشگری مالی ارتباط منفی معناداری وجود دارد و نتایج نشان داد کیفیت گزارشگری مالی از طریق کاهش مشکلات مرتبط به سرمایه‌گذاری بیش از حد (کمتر از حد) می‌تواند موجب ارتقای کارایی سرمایه‌گذاری شود.

فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مطالب پیش گفته و به‌منظور بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی، کارایی سرمایه‌گذاری و سررسید بدهی فرضیه‌هایی به شرح زیر تدوین شده است:

برای بررسی خود همبستگی از آزمون وولدیج^۲ و برای بررسی عدم وجود هم‌خطی در بین متغیرهای توضیحی از آزمون VIF استفاده شده است. آزمون F لیمر برای تعیین تلفیقی یا تابلویی بودن و آزمون هاسمن برای تعیین اثرات ثابت یا تصادفی استفاده گردید.

جامعه آماری پژوهش حاضر، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بین سال‌های ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۲ است (البته برای برآورد برخی از متغیرها از اطلاعات سال ۱۳۸۷ نیز استفاده شده است). در این پژوهش تمامی شرکت‌هایی که حائز شرایط زیر بودند به عنوان نمونه انتخاب شدند:

۱- دوره مالی شرکت‌ها منتهی به ۲۹ اسفند ماه باشد و شرکت جزء شرکت‌های واسطه‌گری مالی، بیمه‌ای و شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشد.

۲- شرکت‌های مورد نظر از ابتدا تا انتهای پژوهش در عضویت بورس اوراق بهادار باشند.

۳- تمامی داده‌های مورد نیاز آن‌ها در طی سال‌های ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۲ در دسترس باشد.

در این پژوهش، با رعایت محدودیت‌های فوق جمعاً ۹۴ شرکت به عنوان شرکت‌های عضو نمونه آماری انتخاب شدند.

فرضیه‌های مطرح شده در این پژوهش، از طریق رابطه (۱) آزمون شده‌اند [۲۵]:

رابطه (۱)

$$\begin{aligned} InvEff_{it} = & \beta_0 + \beta_1 FRQ_{it} \\ & + \beta_2 STDebt_{it} + \beta_3 LnSale_{it} \\ & + \beta_4 LnAge_{it} + \beta_5 Tan_{it} \\ & + \beta_6 StdCFO_{it} + \beta_7 StdSale_{it} \\ & + \beta_8 QTobin_{it} \\ & + \beta_9 Loss_{it} + \beta_{10} CFO_{it} \\ & + \beta_{11} Opercycle_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

فرضیه اول: شرکت‌هایی که کیفیت گزارشگری مالی بالاتری دارند کارایی سرمایه‌گذاری بالاتری خواهند داشت.

فرضیه دوم: شرکت‌هایی که استفاده بیشتری از بدهی‌های کوتاه مدت دارند کارایی سرمایه‌گذاری بالاتری خواهند داشت.

فرضیه سوم: ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری برای شرکت‌هایی که استفاده کمتری از بدهی‌های کوتاه مدت دارند، در مقایسه با شرکت‌هایی که استفاده بیشتری از بدهی‌های کوتاه مدت دارند، قوی‌تر است.

روش پژوهش

این پژوهش، یک پژوهش توصیفی از نوع پژوهش‌های پس‌رویدادی و در حوزه پژوهش‌های همبستگی است، که مبتنی بر اطلاعات واقعی صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. رابطه بین متغیرهای مستقل و وابسته با استفاده از مدل رگرسیونی چندگانه مبتنی بر داده‌های ترکیبی مورد بررسی قرار گرفته است. بدین ترتیب که چند شرکت در طول زمان مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرند. در موارد بسیاری، پژوهشگران می‌توانند از داده‌های ترکیبی برای مواردی که نمی‌توان به صورت فقط سری زمانی یا فقط به صورت مقطعی بررسی کرد، بهره‌گیرند. در این پژوهش، به منظور آزمون معنی‌داری رگرسیون از آماره F فیشر، برای آزمون معنی‌داری ضرایب رگرسیون از آزمون t، برای بررسی ناهمسانی واریانس از آزمون نسبت درست‌نمایی^۱ [۷]،

^۲ Woldrige

^۱ Likelihood Ratio

در رابطه (۲)، متغیر وابسته متغیر سرمایه‌گذاری (InvEff) می‌باشد؛ کل سرمایه‌گذاری شرکت i در سال t که به عنوان افزایش خالص دارایی‌های مشهود و نامشهود تعریف شده و از طریق تقسیم بر جمع دارایی‌های ابتدای دوره همگن شده است. متغیر مستقل تغییرات در فروش از سال $t-2$ به سال $t-1$ است.

این مدل به صورت مقطعی برای هر سال جداگانه برآورد می‌شود. باقی مانده‌های (ε_{it}) مدل رگرسیون انحراف از سطح سرمایه‌گذاری مورد انتظار را منعکس می‌کند و این باقی مانده‌ها به عنوان یک متغیر خاص شرکت برای ناکارایی سرمایه‌گذاری می‌باشد. لازم به ذکر است که برای اندازه‌گیری کارایی سرمایه‌گذاری، از مقادیر باقی مانده مدل فوق قدر مطلق گرفته شده و سپس در منفی یک ضرب می‌شوند [۲۶].

کیفیت گزارشگری مالی: به منظور برآورد این متغیر بر مبنای پژوهش‌های گذشته از سه روش مختلف مک نیکولاس و استوبن [۳۳]، کازنیک [۳۰] و دیچو و دیچف [۲۱] که بر اساس داده‌های حسابداری می‌باشد، استفاده شده است. این مدل‌ها، به صورت مقطعی به صورت جداگانه برازش شده و از مقادیر باقی مانده مدل قدر مطلق گرفته شده و سپس در منفی یک ضرب خواهند شد. علاوه بر این سه روش، از میانگین این سه روش برای کمی سازی کیفیت گزارشگری مالی، نیز استفاده شده است [۲۶].

مدل‌های مورد استفاده برای کمی سازی کیفیت گزارشگری مالی در نگاره (۱) ارائه گردیده است.

InvEff: کارایی سرمایه‌گذاری، FRQ: کیفیت گزارشگری مالی، STDebt: شاخص سررسید بدهی، LnSale: فروش، LnAge: سن شرکت، Tang: دارایی‌های ثابت مشهود، StdCFO: انحراف معیار فروش، QTobin: کیوتوبین، Loss: موهومی زیان، CFO: جریان‌های نقدی، Opercycle: چرخه عملیات.

فرضیه‌های پژوهش، پیش‌بینی می‌کنند که هم کیفیت گزارشگری مالی و هم شاخص سررسید بدهی، کارایی سرمایه‌گذاری را بهبود می‌بخشند. از این رو، انتظار می‌رود که β_1 و β_2 معنی‌دار و مثبت باشند.

متغیرهای پژوهش

کارایی سرمایه‌گذاری: به لحاظ نظری کارایی سرمایه‌گذاری به معنی پذیرش تمام پروژه‌هایی است که خالص ارزش فعلی آن مثبت باشد. بیدل و همکاران [۱۵] از مدلی استفاده کردند که سرمایه‌گذاری را بر حسب فرصت‌های رشد پیش‌بینی می‌کرد. کارایی سرمایه‌گذاری زمانی وجود دارد که هیچ انحرافی از سطح سرمایه‌گذاری مورد انتظار وجود نداشته باشد.

پیرو پژوهش گوماریز و بالستا [۱۶] برای برآورد سطح مورد انتظار سرمایه‌گذاری برای شرکت i در سال t ، از رابطه (۲) استفاده می‌شود. طبق این مدل سطح بهینه سرمایه‌گذاری بر اساس فرصت‌های رشد (که با رشد فروش اندازه‌گیری می‌شود) پیش‌بینی می‌گردد:

رابطه (۲)

$$InvEff_{it} = \beta_0 + \beta_1 \Delta SaleGrowth_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

نگاره ۱. توصیفی از مدل‌های استفاده شده برای کمی سازی کیفیت گزارشگری مالی

نام مدل	مدل مورد استفاده
مک نیکولاس و استوبن [۳۳]	<p>رابطه (۳)</p> $\Delta AR_{it} = \beta_0 + \beta_1 \Delta Sale_{it} + \varepsilon_{it}$ <p>ΔAR_{it}: تغییر سالانه در حساب‌های دریافتی شرکت i در سال t; $\Delta Sale_{it}$: تغییر سالانه فروش شرکت i در سال t; ε_{it}: مقادیر باقی مانده مدل.</p>
کازنیک [۳۰]	<p>رابطه (۴)</p> $TA_{it} = \beta_0 + \beta_1 \Delta Sales_{it} + \beta_2 PPE_{it} + \beta_3 CFO_{it} + \varepsilon_{it}$ <p>TA_{it}: کل اقلام تعهدی که به عنوان تغییر در دارایی‌های جاری غیر نقد منهای تغییر در بدهی‌های جاری به اضافه تغییر در بدهی‌های بانکی کوتاه مدت منهای هزینه استهلاک شرکت i در سال t; $\Delta Sales_{it}$: تغییر در فروش شرکت i در سال t با یک سال قبل، PPE_{it}: اموال، ماشین آلات و تجهیزات شرکت i در سال t; CFO_{it}: تغییر در جریان‌های نقدی عملیاتی شرکت i در سال t با یک سال قبل، ε_{it}: مقادیر باقی مانده مدل.</p>
دیچو و دیچف [۲۱]	<p>رابطه (۵)</p> $WAC_{it} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{it-1} + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 CFO_{it+1} + \varepsilon_{it}$ <p>WAC_{it}: اقلام تعهدی سرمایه در گردش که به عنوان تغییر در دارایی‌های جاری غیر نقدی منهای تغییر در بدهی‌های جاری به اضافه تغییر در بدهی‌های کوتاه مدت بانکی شرکت i در سال t; CFO: جریان‌های نقدی عملیاتی شرکت i; ε_{it}: مقادیر باقی مانده.</p>
سررسید بدهی‌ها: به منظور بررسی نقش سررسید بدهی در کارایی سرمایه‌گذاری از نسبت بدهی‌های کوتاه مدت (بدهی‌هایی که قبل از یک سال سر رسید می‌شوند) به کل بدهی‌ها استفاده شده است [۲۶].	<p>نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به علاوه کل بدهی‌ها به ارزش دفتری کل دارایی‌ها استفاده شده است. زیان: این متغیر یک متغیر موهومی بوده که اگر شرکت زیان ده باشد برابر با یک و در غیر این صورت برابر با صفر خواهد بود.</p>
اندازه: برای نشان دادن اندازه شرکت ($\ln Sale$) از لگاریتم طبیعی فروش استفاده شده است.	<p>جریان‌های نقدی: برای اندازه‌گیری این متغیر از نسبت جریان‌های نقدی عملیاتی به کل دارایی‌های شرکت استفاده شده است.</p>
سن: عمر شرکت برابر است با لگاریتم طبیعی تعداد سال‌های سن شرکت از بدو تاسیس.	<p>چرخه عملیات: برای اندازه‌گیری این متغیر از رابطه (۶) استفاده شده است:</p> $\text{Opercycle}_{it} = \left(\frac{AR_{it} + AR_{it-1}}{Sale_{it}} * 360 \right) + \left(\frac{IN_{it} + IN_{it-1}}{CG_{it}} * 360 \right)$ <p>رابطه (۶)</p>
دارایی‌های ثابت مشهود: برای اندازه‌گیری این متغیر از نسبت دارائی‌های ثابت مشهود به کل دارایی‌ها استفاده شده است.	<p>AR_{it}: چرخه عملیات شرکت i; IN_{it}: عبارت است از حساب‌های دریافتی شرکت i; $Sale_{it}$: عبارت است از فروش شرکت i; CG_{it}: عبارت است از موجودی کالای شرکت i; عبارت است از بهای تمام شده کالای فروش رفته شرکت i [۲۶].</p>
انحراف معیار جریان‌های نقدی: عبارت است از انحراف معیار جریان‌های نقدی عملیاتی شرکت از سال $t-2$ تا سال t .	<p>انحراف معیار فروش: برای اندازه‌گیری این متغیر از انحراف معیار درآمد شرکت از سال $t-2$ تا سال t.</p>
متغیر کیوتوبین: این متغیر شاخصی برای اندازه‌گیری رشد شرکت می‌باشد که برای اندازه‌گیری آن از	

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی این پژوهش در نگاره (۲) ارائه شده است. با توجه به نتایج منعکس در نگاره (۲)، میانگین شاخص کارایی سرمایه‌گذاری برابر با ۰/۰۴۵- و واحد برای کل شرکت‌های حاضر در نمونه پژوهش است. در رابطه با کیفیت گزارشگری مالی می‌توان بیان نمود

که از بین سه مدل کمی ساز کیفیت گزارشگری مالی، مدل نیکولاس و استوبن از کمترین انحراف معیار در مقایسه با دو مدل دیگر برخوردار است. میانگین کیفیت گزارشگری مالی بر مبنای این مدل برابر با ۰/۰۳۹- است. این در حالی است که میانگین این متغیر بر مبنای مدل کازنیک ۰/۰۸۵- و بر مبنای مدل دیچو و دیچف ۰/۰۴۸- است.

نگاره ۲. آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی پژوهش

نام متغیر	نماد متغیر	میانگین	انحراف معیار	کمینه	بیشینه
کارایی سرمایه‌گذاری	InvEff	-۰/۰۴۵	۰/۰۱۴	-۰/۰۹	-۰/۰۰۰۴
کیفیت گزارشگری مالی (مدل مک نیکولاس و استوبن)	FRQ	-۰/۰۳۹	۰/۰۲۱	-۰/۰۱۰۹	-۰/۰۰۰۶
کیفیت گزارشگری مالی (مدل کازنیک)	FRQ	-۰/۰۸۵	۰/۰۲۶	-۰/۰۲۲۲	-۰/۰۰۰۳
کیفیت گزارشگری مالی (مدل دیچو و دیچف)	FRQ	-۰/۰۴۸	۰/۰۲۸	-۰/۰۲۳۲	-۰/۰۰۰۷
کیفیت گزارشگری مالی (میانگین سه مدل)	FRQ	-۰/۰۵۸	۰/۰۱۱	-۰/۰۱۶۱	-۰/۰۰۲۸
شاخص سررسید بدهی	STDebt	۰/۸۹۱	۰/۱۲	۰/۱۷۹	۰/۹۸۹
فروش	LnSale	۱۳/۳۲	۱/۵۱	۸/۸۹	۱۸/۴۹
سن شرکت	LnAge	۳/۳۷	۰/۴۶۴	۲/۳۹	۴/۰۷
دارایی‌های ثابت مشهود	Tang	۰/۲۲۶	۰/۱۶۲	۰/۰۰۰۷	۰/۸۸۸
انحراف معیار جریان‌های نقدی	StdCFO	۰/۰۹۶	۰/۰۶۳	۰/۰۰۵	۰/۳۷۲
انحراف معیار فروش	StdCFO	۰/۲۰۵	۰/۱۱۴	۰/۰۰۹	۰/۷۷۴
شاخص کیوتوبین	QTobin	۱/۳۹۵	۰/۵۵۱	۰/۴۸۹	۳/۷۸۷
جریان‌های نقدی	CFO	۰/۱۱۲	۰/۱۰۲	-۰/۴۰۸	۰/۵۷۹
چرخه عملیات	Opercycle	۲۱۳/۴۸	۸۸/۵	۲۰/۸۷	۳۶۴/۵۳

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج آزمون فرضیه‌ها

داده‌های این پژوهش به صورت ترکیبی می‌باشد. در داده‌های ترکیبی ابتدا از آزمون F لیمر استفاده می‌شود تا تلفیقی یا تابلویی بودن داده‌ها مشخص شود. با توجه به نتایج به دست آمده از نرم‌افزار استاتا^۱ که در نگاره (۳) ارائه شده است، مقدار احتمال برای

F لیمر عدد ۰/۰۰۰ می‌باشد که این مقدار بیانگر رد فرضیه صفر (کارایی روش تلفیقی) بوده و حکایت از آن دارد که برای تخمین مدل پژوهش باید از روش داده‌های تابلویی استفاده شود. با توجه به تابلویی بودن مدل، باید برای تعیین نوع داده‌ها تابلویی (روش اثرات ثابت یا اثرات تصادفی) از آزمون هاسمن استفاده شود. همان‌طور که در نگاره (۳) ملاحظه

^۱ Stata

پس از برازش مدل پژوهش، بر مبنای کیفیت گزارشگری مالی برآورد شده بر اساس چهار روش مورد نظر (به‌صورت جداگانه)، ملاحظه گردید که مدل برازش شده بر مبنای کیفیت گزارشگری مالی کازنیک [۳۰] از قدرت تبیین (ضریب تعیین تعدیل شده) بالاتری در مقایسه با سه روش دیگر برخوردار است. بنابراین، برای بررسی فرضیه‌های پژوهش از ارقام کیفیت گزارشگری مالی برآورد شده بر اساس مدل کازنیک [۳۰] استفاده می‌شود.

یکی دیگر از پیش فرض‌های رگرسیون عدم وجود هم‌خطی در بین متغیرهای توضیحی می‌باشد. بدین منظور، نتایج آزمون VIF در نگاره (۴) ارائه گردیده است. همان‌طور که در این نگاره ملاحظه می‌شود، مقدار این آماره برای کلیه متغیرهای توضیحی کمتر از ۱۰ می‌باشد که این موضوع حکایت از عدم وجود هم‌خطی بین متغیرهای توضیحی دارد.

می‌شود، مقدار احتمال این آزمون عدد ۰/۰۰۰ است که این مقدار حاکی از استفاده از روش اثرات ثابت در مقابل روش اثرات تصادفی دارد. علاوه بر این، نتایج آزمون نسبت درست‌نمایی نشان می‌دهد که مقدار احتمال آن بیشتر از سطح خطای ۵ درصد بوده و این مقدار حکایت از آن دارد که اجزای باقی مانده رگرسیون دارای واریانس همسان می‌باشند. مقدار احتمال آزمون وولدریج (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای ۵ درصد بوده و این مقدار حکایت از آن دارد که بین اجزای خطا مشکل خودهمبستگی وجود دارد.

نگاره ۳. نتایج آزمون‌های استفاده برای مدل پژوهش

نوع آزمون	آماره آزمون	احتمال	نتیجه
آزمون F لیمر	۲/۹۱	۰/۰۰۰	روش تابلویی
آزمون هاسمن	۴۴/۳۳	۰/۰۰۰	روش اثرات ثابت
آزمون نسبت درست‌نمایی	-۸۲۹۳/۸۶	۱	همسانی واریانس
آزمون وولدریج	۲۰/۱۰۹	۰/۰۰۰	خود همبستگی خطاها

منبع: یافته‌های پژوهش

نگاره ۴. نتیجه آزمون VIF برای مدل پژوهش

نام متغیر	نماد متغیر	VIF	1/VIF
کیفیت گزارشگری مالی (بر مبنای مدل کازنیک)	FRQ	۱/۳۳	۰/۷۵۱
شاخص سررسید بدهی	STDebt	۱/۴۳	۰/۷۰۱
فروش	LnSale	۱/۱۵	۰/۸۶۷
سن شرکت	LnAge	۱/۲۹	۰/۷۷۴
دارایی‌های ثابت مشهود	Tang	۱/۲۳	۰/۸۱۶
انحراف معیار جریان‌های نقدی	StdCFO	۱/۰۷	۰/۹۳۳
انحراف معیار فروش	StdCFO	۱/۱۳	۰/۸۸۷
شاخص کیوتوبین	QTobin	۱/۲۹	۰/۷۷۴
زیان	Loss	۱/۱	۰/۹۱۱
جریان‌های نقدی	CFO	۱/۶۶	۰/۶۰۲
چرخه عملیات	Opercycle	۱/۱	۰/۹۰۹

منبع: یافته‌های پژوهش

همان‌طور که برون داد آزمون وولدريج نشان داد، مدل دارای مشکل خود همبستگی مرتبه اول بوده و برای رفع آن لازم است مدل رگرسیون با لحاظ کردن (1) AR (متغیر مجازی برای برطرف کردن مشکل خود همبستگی در بین اجرای خطاها) مجدداً برآزش

نگاره ۵. نتایج تخمین مدل پژوهش برای فرضیه اول و دوم

روش داده‌های تابلویی مبتنی بر اثرات ثابت					
متغیر	نماد متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره T	سطح معناداری
عرض از مبدأ		-۰/۰۱۳	۰/۰۰۲۳۵	-۵/۶۸	۰/۰۰۰
کیفیت گزارشگری مالی	FRQ	۰/۲۱	۰/۰۲۶۲۷	۸	۰/۰۰۰
شاخص سررسید بدهی	STDebt	۰/۰۰۲۳	۰/۰۰۱۰۲	۲/۳۳	۰/۰۲
فروش	LnSale	-۰/۰۰۳۸	۰/۰۰۱۱۹	-۳/۲۳	۰/۰۰۱
سن شرکت	LnAge	۰/۰۰۱۵	۰/۰۰۲۲۱	۰/۷	۰/۴۸۵
دارایی‌های ثابت مشهود	Tang	-۰/۰۱۷	۰/۰۰۷۶	-۲/۲۹	۰/۰۲۳
انحراف معیار جریان‌های نقدی	StdCFO	۰/۰۲۵	۰/۰۱۳۳۲	۱/۹۲	۰/۰۵۶
انحراف معیار فروش	StdCFO	۰/۰۲۵	۰/۰۰۷۷۱	۰/۳۵	۰/۷۲۵
شاخص کیوتوین	QTonin	-۰/۰۰۴۸	۰/۰۰۱۸۷	-۲/۶۱	۰/۰۱
زیان	Loss	۰/۰۰۹	۰/۰۰۲۴	۴/۰۴	۰/۰۰۰
جریان‌های نقدی	CFO	-۰/۰۳	۰/۰۰۸۶	-۳/۵۴	۰/۰۰۰
چرخه عملیات	Opercycle	۰/۰۰۰۰۱	۰/۰۰۰۰۱	۱/۳۵	۰/۱۷۹
آماره F (احتمال: ۸/۵۷) (۰/۰۰۰۰۰)			ضریب تعیین تعدیل شده (R ²): ۰/۲۶		

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به داده‌های منعکس در نگاره (۵)، می‌توان نتیجه‌گیری‌های زیر را ارائه داد:

سرمایه‌گذاری) توسط متغیرهای توضیحی، توضیح داده می‌شود.

برای بررسی اعتبار کلی مدل چند متغیره از آماره F فیشر استفاده شده است؛ آماره آن برابر ۸/۵۷ و احتمال آن کمتر از سطح خطای ۱ درصد می‌باشد، پس می‌توان گفت این مدل با احتمال ۹۹ درصد معنی‌دار است. به عبارتی دیگر، این مدل از اعتبار بالایی برخوردار است. علاوه بر این، ضریب تعیین تعدیل شده این مدل ۲۶ درصد است. این عدد نشان می‌دهد که ۲۶ درصد از مقادیر متغیر وابسته (کارایی

سطح معناداری متغیر کیفیت گزارشگری مالی (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای ۵ درصد بوده و حکایت از آن دارد که این متغیر با کارایی سرمایه‌گذاری از لحاظ آماری رابطه معناداری دارد. با توجه به ضریب این متغیر (۰/۲۱) می‌توان بیان نمود که نوع رابطه آن با کارایی سرمایه‌گذاری مثبت است. همان‌طور که از لحاظ نظری و پیشینه پژوهش انتظار می‌رفت، رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و

به منظور بررسی این فرضیه، نمونه پژوهش به دو دسته شرکت‌هایی با نسبت بدهی‌های کوتاه مدت بالا (۲۳۵ سال شرکت) و پایین (۲۳۵ سال شرکت) بر مبنای میانه این متغیر طبقه‌بندی شده و سپس مدل پژوهش برای هر کدام از آن‌ها برازش شده است.

در نگاره (۶) نتایج آزمون‌های آماری برای بررسی مدل پژوهش در دو زیر نمونه ارائه شده است. سطح معناداری F لیمر برای هر دو زیر نمونه، کمتر از سطح خطای ۵ درصد بوده و حکایت از کارایی روش تابلویی در مقابل روش تلفیقی دارد. مقدار سطح معناداری آزمون هاسمن در دو زیر نمونه شرکت‌ها با نسبت بدهی‌های کوتاه مدت بالا و شرکت‌هایی با نسبت بدهی‌های کوتاه مدت پایین حکایت از کارایی روش اثرات ثابت در مقابل روش اثرات تصادفی دارد.

علاوه بر این، نتایج آزمون نسبت درست‌نمایی نشان می‌دهد که سطح معناداری آن بیشتر از سطح خطای ۵ درصد بوده و اجزای باقی مانده رگرسیون‌ها دارای واریانس همسان می‌باشند. سطح معناداری آزمون وولدریج برای هر دو زیر نمونه بیشتر از سطح خطای ۵ درصد بوده و می‌توان بیان نمود که بین اجزای خطا، استقلال وجود دارد.

کارایی سرمایه‌گذاری معنی‌دار و مثبت باشد، این انتظار از لحاظ تجربی نیز تایید می‌شود. بنابراین فرضیه اول پژوهش مبنی بر این موضوع که بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری رابطه معنادار و مثبتی وجود دارد، تایید می‌شود.

در رابطه با شاخص سررسید بدهی‌ها، می‌توان بیان نمود که سطح معناداری آن (۰/۰۲) کمتر از سطح خطای ۵ درصد بوده و این مقدار نشان‌دهنده این موضوع است که متغیر مزبور از لحاظ آماری با متغیر کارایی سرمایه‌گذاری (متغیر وابسته) رابطه معناداری دارد. با توجه به علامت ضریب متغیر مذکور (۰/۰۲۳) نیز چنین می‌توان استدلال نمود که این متغیر با کارایی سرمایه‌گذاری رابطه مستقیم دارد. بنابراین، شرکت‌هایی که استفاده بیشتری از بدهی‌های کوتاه‌مدت دارند کارایی سرمایه‌گذاری بالاتری خواهند داشت و فرضیه دوم تایید خواهد شد.

در رابطه با متغیرهای کنترلی می‌توان بیان نمود که از بین نه متغیر (فروش، سن شرکت، دارایی‌های ثابت مشهود، انحراف معیار جریان‌های نقدی، انحراف معیار فروش، شاخص کیوتوبین، زیان، جریان‌های نقدی عملیاتی و چرخه عملیات) متغیرهای فروش، دارایی‌های ثابت مشهود، شاخص کیوتوبین، زیان، جریان‌های نقدی عملیاتی و چرخه عملیات با متغیر کارایی سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری دارند.

همان‌طور که اشاره گردید، فرضیه سوم پژوهش به دنبال بررسی این موضوع است که ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری برای شرکت‌هایی که استفاده کمتری از بدهی‌های کوتاه‌مدت دارند، در مقایسه با شرکت‌هایی که استفاده بیشتری از بدهی‌های کوتاه‌مدت دارند، قوی‌تر است.

نگاره ۳. نتایج آزمون‌های مورد استفاده برای فرضیه سوم

نوع آزمون	آماره آزمون		سطح معناداری		نتیجه	
	بالا	پایین	بالا	پایین	بالا	پایین
آزمون F لیمر	۲/۹۲	۲/۲۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	روش تابلویی	روش تابلویی
آزمون هاسمن	۳۱/۴۲	۶۳/۴۱	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	روش اثرات ثابت	روش اثرات ثابت
آزمون نسبت درستی‌نمایی	۴۰/۲۷	۶/۵۵	۰/۳۶۴	۰/۹۹۹	همسانی واریانس	همسانی واریانس
آزمون وولدریج	۰/۵۲۷	۱/۶۱	۰/۲۰۶	۰/۴۷۲	استقلال خطاها	استقلال خطاها

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج مدل پژوهش برای این دو طبقه از شرکت‌ها در نگاره (۶) ارایه گردیده است.

نگاره ۶. نتایج تخمین مدل پژوهش برای فرضیه سوم

روش داده‌های تابلویی مبتنی بر اثرات ثابت

متغیر	برآورد ضریب		خطای استاندارد		آماره T		سطح معناداری	
	بالا	پایین	بالا	پایین	بالا	پایین	بالا	پایین
عرض از مبدأ	-۰/۱۰۵	-۰/۱۱۷	۰/۰۵۸۴	۰/۰۲۸۳۴	-۱/۸۱	-۴/۱۳	۰/۰۷۱	۰/۰۰۰
کیفیت گزارشگری مالی	۰/۰۹۳	۰/۳۰۴	۰/۰۴۸۱۳	۰/۰۴۸۳۲	۱/۹۵	۶/۳۱	۰/۰۵۴	۰/۰۰۰
شاخص سررسید بدهی	۰/۰۹۳	۰/۰۱۷	۰/۰۳۲۳۹	۰/۰۱۳۱۹	۲/۸۹	۱/۳۵	۰/۰۰۴	۰/۱۸۱
فروش	۰/۰۰۴	-۰/۰۰۶۶	۰/۰۰۱۱۸۷	۰/۰۰۱۹۶	-۳/۴۶	-۳/۴	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱
سن شرکت	۰/۰۰۷	-۰/۰۰۱۹	۰/۰۰۷۰۹	۰/۰۰۲۸۱	۱	-۰/۷	۰/۳۱۸	۰/۴۸۶
دارایی‌های ثابت مشهود	-۰/۰۱۹	-۰/۰۱۴	۰/۰۰۸۶۹	۰/۰۰۶۶	-۲/۲۸	-۲/۱۷	۰/۰۲۳	۰/۰۳۱
انحراف معیار جریان‌های نقدی	-۰/۰۳۶	۰/۰۵۶	۰/۰۲۹۴	۰/۰۱۲۸۱	-۱/۲۴	۴/۴۱	۰/۲۱۸	۰/۰۰۰
انحراف معیار فروش	۰/۰۱۶	-۰/۰۰۷۵	۰/۰۲۵۱۴	۰/۰۱۱۴۶	۰/۶۵	-۰/۶۶	۰/۵۱۴	۰/۵۱۳
شاخص کیوتوبین	-۰/۰۰۰۱	-۰/۰۰۶۴	۰/۰۰۵۱	۰/۰۰۳۰۵	-۰/۰۴	-۲/۱۱	۰/۹۷	۰/۰۳۸
زیان	۰/۰۲۱۶	۰/۰۰۸۸	۰/۰۰۸۰۷	۰/۰۰۳۷۱	۲/۶۸	۲/۳۷	۰/۰۰۹	۰/۰۲
جریان‌های نقدی	-۰/۰۰۳۸	-۰/۰۳۶۸	۰/۰۱۷۴۷	۰/۰۰۷۹۴	-۰/۲۲	-۴/۶۴	۰/۸۲۵	۰/۰۰۰
چرخه عملیات	-۰/۱۰۵	۷/۹۹۵-۰۶	۰/۰۰۰۰۲	۰/۰۰۰۰۲	-۰/۶۸	۰/۳۲	۰/۴۹۶	۰/۷۵

بالا:

آماره F فیشر (احتمال): ۲/۴ (۰/۰۱۱)

ضریب تعیین تعدیل شده (R^2): ۰/۲۳

تعداد نمونه: ۲۳۵ سال شرکت

پایین:

آماره F فیشر (احتمال): ۹/۸۹ (۰/۰۰۰۰)

ضریب تعیین تعدیل شده (R^2): ۰/۲۸

تعداد نمونه: ۲۳۵ سال شرکت

منبع: یافته‌های پژوهش

گفت مدل‌های برازش شده با احتمال ۹۵ درصد معنی‌دار هستند. سطح معنی‌داری متغیر کیفیت گزارشگری مالی در نمونه شرکت‌هایی با نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت بالا در سطح خطای ۱۰ درصد

با توجه به داده‌های منعکس در نگاره (۶)، آماره F فیشر برای شرکت‌هایی با نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت بالا و پایین به ترتیب برابر ۲/۴ و ۹/۸۹ احتمال آن‌ها کمتر از سطح خطای ۵ درصد می‌باشد، پس می‌توان

سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد. علاوه بر این، یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که استفاده بیشتری از بدهی‌های کوتاه‌مدت دارند از کارایی سرمایه‌گذاری بالاتری نیز برخوردارند. به بیان دیگر، استفاده از بدهی‌های کوتاه‌مدت منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و گزینش نامناسب شده و از این طریق کارایی سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد.

همچنین شواهد نشان می‌دهد که کیفیت گزارشگری مالی و سررسید کمتر بدهی در بهبود کارایی سرمایه‌گذاری دارای رابطه جانشینی هستند.

به گونه‌ای که، رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری برای شرکت‌هایی که استفاده کمتری از بدهی‌های کوتاه‌مدت دارند، در مقایسه با شرکت‌هایی که استفاده بیشتری از بدهی‌های کوتاه‌مدت دارند، قوی‌تر است. این یافته مطابق با یافته‌های دمیلو و میراندا [۲۳]، چیلدز و مایر [۱۹] و گوماریز و بالستا [۲۶] است. از این رو، می‌توان گفت در شرکت‌هایی با کیفیت گزارشگری مالی، سررسید بدهی به عنوان مکانیزم اصلی می‌باشد که توسط اعتباردهندگان برای کنترل رفتار فرصت‌طلبانه مدیران استفاده می‌شود. از سوی دیگر، شرکت‌هایی که دارای کیفیت گزارشگری مالی بالاتری هستند، اطلاعات حسابداری ممکن است برای مسائل عدم کارایی سرمایه‌گذاری مورد استفاده قرار گیرند. همان‌طور که در پیشینه پژوهش بیان شد، یافته‌های بیدل و همکاران [۱۵]، چن و همکاران [۱۸]، گوماریز و بالستا [۲۶] و مدرس و حصارزاده [۸] حاکی از رابطه معنادار و مثبت بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری می‌باشد که یافته‌های پژوهش جاری نیز، مطابق با این یافته‌ها است.

و در نمونه شرکت‌هایی با نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت پایین در سطح خطای ۵ درصد معنادار است. از سوی دیگر، مقدار آماره T مربوط به متغیر کیفیت گزارشگری مالی برای شرکت‌هایی با نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت (شاخص سررسید بدهی) پایین در مقایسه با شرکت‌هایی با نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت بالا (مقایسه ۶/۳۱ با ۱/۹۵)، بزرگ‌تر است. علاوه بر این، مقدار ضریب متغیر کیفیت گزارشگری مالی برای شرکت‌هایی با نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت پایین بیشتر از آن (مقایسه ۰/۳۰۴ با ۰/۰۹۳) برای شرکت‌هایی با نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت بالا است. این مقادیر نشان می‌دهند که کیفیت گزارشگری مالی با کارایی سرمایه‌گذاری برای شرکت‌هایی که استفاده کمتری از بدهی‌های کوتاه‌مدت می‌کنند در مقایسه با شرکت‌هایی که استفاده بیشتری از بدهی‌های کوتاه‌مدت می‌کنند، رابطه قوی‌تری دارند.

نتیجه‌گیری

در این پژوهش، رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی‌ها با کارایی سرمایه‌گذاری مورد بررسی قرار گرفته است. یافته‌های پژوهش، حاکی از آن است که بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری رابطه معنادار و مثبتی وجود دارد. به گونه‌ای که، شرکت‌هایی که کیفیت گزارشگری مالی بالاتری دارند، کارایی سرمایه‌گذاری بالاتری خواهند داشت. از این رو، می‌توان بیان نمود که کیفیت گزارشگری مالی بالاتر با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و گزارش داده‌های قابل اتکا، منجر به کاهش هزینه‌های تأمین مالی ناشی از انتخاب نادرست شده و به‌صورت مستقیم کارایی

پیشنهاد‌های کاربردی

با توجه به شواهد و نتایج پژوهش که حاکی از وجود رابطه معنادار و مثبت بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری است، به کلیه سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه پیشنهاد می‌شود که هنگام تصمیم‌گیری، کیفیت گزارشگری مالی را به عنوان عاملی که منجر به افزایش کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود، در نظر بگیرند. به گونه‌ای که شرکت‌هایی که کیفیت گزارشگری مالی آن‌ها بالا می‌باشد، ممکن است اطلاعات حسابداری آن‌ها جهت نظارت بر مسائل کارایی سرمایه‌گذاری در نظر گرفته شود. علاوه بر این، به تصمیم‌گیرندگان و سیاست‌گذاران بازار سرمایه پیشنهاد می‌شود که با اتخاذ رویه‌ها و دستوراتی که منجر به افزایش کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها می‌شود، کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها را افزایش دهند تا از این طریق منجر به کارآتر شدن تصمیم‌های سرمایه‌گذاری و تخصیص سرمایه گردند. متعاقباً، این نیز به نوبه خود منجر به تخصیص بهینه منابع می‌شود. با توجه به تأثیر سررسید بدهی بر کارایی سرمایه‌گذاری و قوی‌تر بودن رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری برای شرکت‌هایی که استفاده کمتری از بدهی‌های کوتاه مدت در مقایسه با شرکت‌هایی که استفاده بیشتری از بدهی‌های کوتاه مدت دارند، به بستانکاران پیشنهاد می‌شود که سررسید بدهی را به عنوان یکی از مکانیسم‌های اصلی کنترل رفتار مدیریت در نظر بگیرند. به‌طور خلاصه، یافته‌های پژوهش برای اعتباردهندگان، مدیران و پژوهشگران دارای کاربردهای مناسبی است زیرا موجب می‌شود آن‌ها پیامدهای اقتصادی

رویه‌های حسابداری و مالی مربوط به تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را درک کنند.

پیشنهاد برای پژوهش‌های آینده

به کلیه پژوهش‌گران و علاقه‌مندان جهت پژوهش، نیز پیشنهاد می‌شود که هنگام استفاده از مدل‌های کمی‌ساز کیفیت گزارشگری مالی از چند مدل برآورد کیفیت گزارشگری مالی استفاده نمایند. زیرا همان‌طور که در پژوهش جاری ملاحظه شد، مدل‌های کمی‌ساز کیفیت گزارشگری مالی از قدرت تبیین‌کنندگی متفاوتی برخوردارند. علاوه بر این، عواملی چون در نظر نگرفتن آثار ناشی از تورم بر صورت‌های مالی، تغییر در روش‌های حسابداری در دوره پژوهش و تأثیر روش‌های حسابداری متفاوت بر کیفیت گزارشگری و عدم تفکیک کیفیت حسابرسی از کیفیت گزارشگری مالی، می‌توانند محدودیت‌های احتمالی حاکم بر انجام پژوهش جاری باشند؛ لذا توسعه ادبیات در این زمینه مستلزم انجام پژوهش‌های آتی است که تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری را با کنترل نمودن متغیرهایی نظیر کیفیت حسابرسی و تعدیل اقلام صورت‌های مالی به واسطه شاخص سطح عمومی قیمت‌ها، بررسی شوند.

منابع

- ۱- آذر، عادل و منصور مومنی. (۱۳۸۴). *آمار و کاربرد آن در مدیریت*. جلد دوم، تهران: انتشارات سمت.
- ۲- برادران حسن‌زاده، رسول، بادآور نهندی، یونس و لیلا نگهبان. (۱۳۹۳). تأثیر محدودیت‌های مالی و هزینه‌های نمایندگی بر کارایی سرمایه‌گذاری.

- Performance: Evidence from the Maritime Industry, Transportation Research, Part E 63, Pp. 59-78.
- 11- Beatty, A. & Joseph, W. Scot, j. (2007). *The Role of Accounting Quality in Reducing Investment Inefficiency in the Presence of Private Information and Direct Monitoring*, Working paper, The Ohio State University.
- 12- Berger, A. & Udell, G. (1998). The Economics of Small Business Finance: the Roles of Private Equity and Debts Markets in the Financial Growth Cycle. *Journal of banking and finance*, Vol. 22, Pp. 613 – 673.
- 13- Bertrand, M. & Mullainathan, S. (2003). Enjoying the Quiet Life? Corporate Governance and Managerial Preference. *Journal of political Econom*, Vol. 111, Pp. 1043 – 1075.
- 14- Biddle, G. & Hillary. G. (2006). Accounting Quality and Firm- level Capital Investment. *The Accounting Review*, Vol. 81. Pp. 963- 982.
- 15- Biddle, G. & Hilary, G. & Verdi, R. (2009). How does Financial Reporting Quality Relate To Investment Efficiency?. *Journal of Accounting and Economics*, Vol 48, Pp. 112- 131.
- 16- Biddle, G. & Hilary, G. Verdi, R. (2008). *How Does Financial Reporting Quality Improve Investment Efficiency?*. Working Paper.
- 17- Bushman, R. & Smith, A. (2001). Financial Accounting Information and Corporate Governance. *Journal of Accounting and Economics*, Vol 32, Pp. 237 – 333.
- 18- Chen, F. Hope, o. Li, Q. Wang, x. (2011). Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firm in Emerging Markets. *The Accounting Review*, Vol. 86, Pp. 1255- 1288.
- 19- Childs, P. D. Mauer, D.C. Ott, S. H. (2005). Interactions of Corporate Financing and Investment Decisions: the Effects of Agency Conflicts. *Journal of Financial Economics*, Vol. 76, Pp. 667 – 690.
- 20- Crotty, J. R. (1992). Neoclassical and Keynesian Approaches to the Theory of Investment. *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 14, Pp. 486- 496.
- 21- Dechow, p. & Dichev, L. (2002). The Quality of Accruals and Earning: the Role
- پژوهش‌های حسابداری مالی، سال ششم، شماره ۱، دوره ۱۹، صص ۸۹-۱۰۶.
- ۳- ثقفی، علی و مجید معتمدی فاضل. (۱۳۹۰). رابطه میان کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری بالا. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، سال سوم، شماره ۴، دوره ۱۰، صص ۱-۱۴.
- ۴- ثقفی، علی، محمد عرب مازار یزدی. (۱۳۸۹). کیفیت گزارشگری مالی و ناکارایی سرمایه‌گذاری. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، شماره ۲، دوره ۴، صص ۱-۲۰.
- ۵- خدائی وله زاقرد، محمد و منیره یحیایی. (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران. *مجله حسابداری مدیریت*، سال سوم، شماره ۵، ۱-۱۵.
- ۶- فخاری، حسین و شادی رسولی. (۱۳۹۲). بررسی اثر محافظه کاری و کیفیت اقلام تعهدی بر کارایی سرمایه‌گذاری. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، شماره ۴، دوره ۲، صص ۸۱-۱۰۰.
- ۷- محمدزاده، پرویز، سیاب ممی‌پور و مجید افشاری (۱۳۸۹). کاربرد نرم افزار Stata در اقتصادسنجی. جلد اول، تهران، نشر نور علم، چاپ اول.
- ۸- مدرس، احمد و رضا حصارزاده. (۱۳۸۷). کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری. فصلنامه *بورس و اوراق بهادار*، سال اول، شماره ۲، صص ۸۵-۱۱۶.
- 9- Abel, A. (1983). Optimal Investment under Uncertainty. *American Economic Review*, Vol. 73, Pp. 228- 233.
- 10- Andreou, P., Louca, C., Panayides, P. (2014). Corporate Governance, Financial Management Decisions and Firm

- 34- Munoz, Francisco, (2013). Liquidity and Firm Investment: Evidence for Latin America, *Journal of Empirical Finance*, Vol. 20, Pp. 18–29.
- 35- Mullina, H. & Penas, M. (2008). Lending to Small Business: the Role of the Loan Maturity in Addressing Information Problems. *Small Business Economic*, Vol. 30, Pp. 361 – 383.
- 36- Parrino, R. & Weisbach, M. S. (1999). Measuring Investment Distortions Arising from Stockholder- Bondholder Conflicts. *Journal of Financial Economics*, Vol. 53, Pp. 3- 42.
- 37- Rjan, R. G. (1992). Insiders and Outsiders: the Choice between Informed and Arm's length Debt. *The Journal of Finance*, Vol. 47, Pp. 1367- 1400.
- 38- Rocca & Maurizio, L. & Alfio Cariola & Elvira-Tiziana La Rocca. (2004). *Overinvestment and Underinvestment Problems: Determininig Factors, Consequences and Solutions*, Working Paper, University of Calabria.
- 39- Verdi, R. S. (2006). *Financial Reporting Quality and Investment Efficiency*. Working paper, MIT University of Pennsylvania.
- of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*, Vol. 77, Pp. 55 – 39.
- 22- Diamond, D. W. (1993). Seniority and Maturity of Debts Contracts. *Journal of Financial Economics*, Vol. 33, Pp. 341 – 368.
- 23- Dmello, R. & Miranda, M. (2010). Long – Term Debt and over Investment Agency Problem. *Journal of Banking and Finance*, Vol 34, Pp. 324 – 335.
- 24- Flannery, M. J. (1986). Asymmetric Information and Risky Debt Maturity Choice. *The Journal of Finance*, Vol. 41, Pp. 19 – 37.
- 25- Garcia- Lara, G. M. & Garcia osma, B. & Penalva, F. (2010). *Accounting Conservatism and Firm Investment Efficiency*. Working paper.
- 26- Gomariz, F. C. & Ballesta, j. (2014). Financial Reporting Quality, Debt Maturity and Investment Efficiency. *Journal of Banking & Finance*, Vol. 40, Pp. 494–506.
- 27- Gordon, M. G. (1992). The Neoclassical and a Post Keynesian Theory of Investment. *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol .14, Pp. 425 – 443.
- 28- Healy, P. M. & Palepu, K. (2001). Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: a Review of the Empirical Disclosure Literature. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31, Pp. 405- 440.
- 29- Hope, O. & Thomas, W. (2008). Managerial Empire Building and Firm Disclosure. *Journal of Accounting Research*, Vol. 46, Pp. 591 – 626.
- 30- Kasznik, R. (1999). On the Association Between Voluntary Disclosure and Earnings Management. *Journal of Accounting Research*. Vol. 37, Pp. 58 – 81.
- 31- Lambert, R. & Leuz, C. Verrecchia, R. (2007). Accounting Information, Disclosure and the Cost of Capital. *Journal of Accounting Research*, Vol. 45. Pp. 385 – 420.
- 32- Li, Q., Wang, T. (2010). Financial Reporting Quality and Corporate Investment Efficiency: Chinese Experience. *Nankai Business Review International*, Vol. 1, No. 2, Pp. 197-213.
- 33- Nicholas, M. & Stubben, S. (2008). Does Earning Management Affect Firms Investment Decision. *The Accounting Review*, Vol. 86, Pp. 1571 – 1603.

Financial Reporting Quality, Debt Maturity and Investment Efficiency: Evidence from Listed Firms in the Tehran's Stock Exchange

Gh. R. Karami

Associate Professor in Accounting, University of Tehran, Tehran, Iran

*** M. Moradi Joz**

Ph.D. Student in Accounting, University of Tehran, Tehran, Iran

D. Mohseni Namgi

Ph.D. Student in Accounting, University of Tehran, Tehran, Iran

Abstract

This study investigates the relationship of financial reporting quality and debt maturity with investment efficiency and their mutual effect on investment efficiency. The data of 94 companies listed in Tehran Stock Exchange over a period of 2009 to 2013 are used. The test of hypotheses is carried out using regression analysis based on pooled data. The results show that the companies with a higher financial reporting quality having higher investment efficiency as well. There is also a direct and significant relationship between investment efficiency and debt usage. The analysis of financial reporting quality and debt maturity mutual effect on investment efficiency demonstrates that the relationship between financial reporting quality and investment efficiency in the companies that have lower short-term debt is stronger.

Keywords: Debt Maturity, Financial Reporting Quality, Investment Efficiency.