



بررسی تاثیر ثبات مدیریت و کیفیت حسابداری بر کارایی سرمایه گذاری

دکتر اسماعیل اخلاقی یزدی نژاد^۱

دانشیار، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت اقتصاد و حسابداری، دانشگاه هرمزگان، بندرعباس، ایران

فاطمه خزاعی

کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی مهر کرمان

(تاریخ دریافت: ۱۴ آذر ۱۴۰۱؛ تاریخ پذیرش: ۲۵ اردیبهشت ۱۴۰۲)

این پژوهش به بررسی تاثیر ثبات مدیریت و کیفیت حسابداری بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. پژوهش حاضر از لحاظ هدف کاربردی بوده و از بعد روش-شناسی از نوع تحقیقات علی (پس رویدادی) است. جامعه آماری پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد و با استفاده از روش غربالگری از جامعه آماری، ۱۶۷ شرکت به عنوان جامعه غربال شده انتخاب، و دوره زمانی آن بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ است. روش مورد استفاده جهت جمع‌آوری اطلاعات، کتابخانه‌ای و برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از رگرسیون خطی چندمتغیره استفاده شده است. یافته‌های تحقیق حاضر نشان داده است ثبات مدیریتی بر کارایی سرمایه‌گذاری تاثیر مثبت و معناداری دارد همچنین یافته‌های پژوهش نشان داد که کیفیت حسابداری بر کارایی سرمایه‌گذاری تاثیر مثبت و معناداری دارد.

واژه‌های کلیدی: ثبات مدیریت، کیفیت حسابداری، کارایی سرمایه‌گذاری.

¹ e.akhlaghi@hormozgan.ac.ir

مقدمه

یکی از عوامل مهم در جهت حل مسائل اقتصادی کشورها، بسط و توسعه سرمایه‌گذاری است، اما این امر به تنهایی کافی نیست و با توجه به محدودیت منابع، افزون بر مسئله توسعه سرمایه‌گذاری، افزایش کارایی سرمایه‌گذاری از جمله مسائل بسیار با اهمیت است. کارایی سرمایه‌گذاری مستلزم آن است که از یک سو، از مصرف منابع در فعالیت‌هایی ممانعت شود که سرمایه‌گذاری در آنها بیش از حد مطلوب است و از دیگر سو، منابع به سمت فعالیت‌هایی هدایت شوند که به سرمایه‌گذاری نیاز بیشتری دارند [۵].

زمانی واحد تجاری در سرمایه‌گذاری کارا تعریف می‌شود که همه پروژه‌هایی را که خالص ارزش فعلی مثبت داشته باشند، انتخاب نمایند. صرف نظر کردن از فرصت‌های سرمایه‌گذاری که خالص ارزش فعلی مثبت دارند، سرمایه‌گذاری کمتر از حد و همچنین انتخاب پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی به معنای سرمایه‌گذاری بیشتر از حد می‌باشد که هر دو حالت بیانگر عدم کارایی سرمایه‌گذاری است.

مطالعات صورت گرفته در زمینه سرمایه‌گذاری شامل دو مجموعه فرضیه بیان‌کننده علل انحراف برخی از شرکت‌ها از میزان سرمایه‌گذاری بهینه (کارا) است. یکی از فرضیه‌ها، وجود عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران را به عنوان علت انحراف بیان می‌کند [۱۰] و [۱۵]. مدیران از فرصت‌های سرمایه‌گذاری مطلوب مطلع‌اند، در حالی که سرمایه‌گذاران از چنین فرصت‌هایی اطلاع کافی ندارند. از اینرو، شرکت‌ها ممکن است نتوانند پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی مثبت را تامین مالی کنند و دچار کم-سرمایه‌گذاری شوند. فرضیه دیگر، وجود اختیارات مدیریتی است، که به تبع آن دنبال کردن منافع شخصی از سوی مدیران معمولاً منجر به بیش سرمایه‌گذاری می‌شود [۱۲].

ارزیابی مالی طرح‌های سرمایه‌گذاری، بر عهده مدیران است. مدیران باید به صورتی بهینه در طرح‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که برای شرکت ارزش آفرینی کند؛ طرح‌هایی با خالص ارزش فعلی مثبت پذیرفته و طرح‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی رد شوند [۷]. مدیران برای دستیابی به سطح بهینه سرمایه‌گذاری، باید تلاش کنند تا هم فرصت‌های سودآور سرمایه‌گذاری را از دست ندهند و هم رضایت سهامداران را جلب نمایند [۱۰]. اعتقاد بر این است که سازوکارهای حاکمیت شرکتی و بویژه مدیران عامل در تصمیمات بیش سرمایه‌گذاری تاثیرگذار هستند و رفتار سرمایه‌گذاری ناکارای خود را از طریق مدیریت سود در دوره‌های بعد پنهان می‌کنند. طبق دیدگاه [۱۱] اولین سال‌های تصدی مدیر عامل همزمان با قابلیت آسیب‌پذیری شدید است. در واقع مدیران عامل جدید، شدیداً توسط هیئت مدیره و سهامداران کنترل می‌شوند و آنها نیاز به زمان بیشتری دارند تا شایستگی مدیریتی خود را در شرکت نشان دهند. در ادامه مدیران عامل احتمالاً در شرکت قدرت بیشتری بدست می‌آورند. با توجه به اینکه دوره تصدی طولانی‌تر احتمالاً تاثیرگذاری شرکت بر تخصیص منابع شرکت و رویه‌های حسابداری را افزایش می‌دهد انتظار می‌رود دوره تصدی مدیر عامل بر کارایی سرمایه‌گذاری تاثیرگذار باشد.

کیفیت حساسی یکی از موضوعات با اهمیت در حوزه حساسی و بازار سرمایه است. یکی از متداول‌ترین تعریف‌ها درباره کیفیت حساسی، تعریفی است که توسط [۹] ارائه شده است. او کیفیت حساسی را اینگونه تعریف کرده است: "ارزیابی (استنباط) بازار" از احتمال این که حساسی (۱) موارد تحریفات با

اهمیت در صورت های مالی و یا سیستم حسابداری صاحب کار را کشف کند، و (۲) تحریف با اهمیت کشف شده را گزارش دهد. احتمال اینکه حسابرس موارد تحریفات با اهمیت کشف شده را گزارش کند، به استقلال حسابرس بستگی دارد. تعریف دی آنجلو از کیفیت واقعی حسابرسی مبتنی بر برداشت استفاده کنندگان یا به اصطلاح استنباط بازار از کیفیت حسابرسی است. استفاده از این تعریف در بیان کیفیت واقعی حسابرسی با این فرض اساسی صورت می گیرد که برداشت از کیفیت حسابرسی، منعکس کننده کیفیت واقعی حسابرسی است.

از آنجا که کیفیت حسابرسی، عدم تقارن اطلاعاتی را بین مدیران و سهامداران کاهش می دهد، احتمال این تفکر کاهش می یابد که سرمایه گذاران فرض کنند شرکت ها به دلیل فقر مالی دست به انتشار اوراق بهادار زده اند و بنابراین، تامین کنندگان سرمایه، ارزش های جاری شرکت ها را به درستی تعیین می کنند و در نتیجه هزینه های تامین مالی کاهش می یابد و بدین ترتیب، کیفیت بالای ارقام حسابرسی شده با کاهش هزینه های تامین مالی ناشی از انتخاب ناسازگار سهامداران، به افزایش کارایی سرمایه گذاری منجر می شود.

با توجه به مطالب بیان شده، در این تحقیق مسائل زیر مورد بررسی قرار می گیرد:

آیا ثبات مدیریت و کیفیت حسابرسی بر کارایی سرمایه گذاری تاثیر دارند؟

مبانی نظری تحقیق

مطالعات پیشین نشان می دهند که کیفیت حسابرسی و کیفیت افشا، به طور بالقوه بیش سرمایه گذاری و کم سرمایه گذاری را کاهش می دهند [۷۶] و از این رو به افزایش کارایی سرمایه گذاری منجر می شود. کیفیت بالای صورت های مالی می تواند، عدم تقارن بین سرمایه گذاران را کاهش و نقدینگی بازار سرمایه را افزایش دهد. بدین ترتیب، کیفیت حسابرسی می تواند هزینه های تامین مالی ناشی از انتخاب ناسازگار را کاهش دهد و همچنین تامین مالی پروژه های بلندمدت و پروژه هایی با بازده بالا را تسهیل بخشد. از آنجا که کیفیت حسابرسی، عدم تقارن اطلاعاتی را بین مدیران و سهامداران کاهش می دهد، احتمال این تفکر کاهش می یابد که سرمایه گذاران فرض کنند شرکت ها به دلیل فقر مالی دست به انتشار اوراق بهادار زده اند و بنابراین، تامین کنندگان سرمایه، ارزش های جاری شرکت ها را به درستی تعیین می کنند و در نتیجه هزینه های تامین مالی کاهش می یابد و بدین ترتیب، کیفیت بالای ارقام حسابرسی شده با کاهش هزینه های تامین مالی ناشی از انتخاب ناسازگار سهامداران، به افزایش کارایی سرمایه گذاری منجر می شود.

فرضیه اول تحقیق: کیفیت حسابرسی بر کارایی سرمایه گذاری تاثیر مثبت و معناداری دارد.

بر اساس فرضیه منافع بلندمدت مدیران مستحکم، نگرانی کمتری راجع به اهداف کوتاه مدت دارند و بهتر می توانند بر استراتژی های بلندمدت تمرکز نمایند و لذا انتظار می رود که سودآوری بیشتری در بلندمدت به ارمغان بیاورند. لذا این مدیران تمایل بیشتری به سرمایه گذاری در پروژه هایی با ارزش فعلی خالص مثبت دارند.

فرضیه دوم تحقیق: ثبات مدیریت بر کارایی سرمایه گذاری تاثیر مثبت و معناداری دارد.

پیشینه پژوهش

[۱۱ و ۲۳] به بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی، سررسید بدهی و کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند. نتایج حاصل از تحقیق آنها بیانگر این بود که کیفیت گزارشگری مالی مشکل سرمایه‌گذاری بیش از حد را تعدیل می‌کند. همچنین، دوره سررسید بدهی کوتاه‌مدت، بهبود کارایی سرمایه‌گذاری را به دنبال دارد و موجب کاهش سرمایه‌گذاری بیشتر از حد و سرمایه‌گذاری کمتر از حد می‌شود.

[۲۲] به بررسی ساختار مالکیت، حاکمیت شرکتی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های چینی پرداختند. نتایج نشان داد که تمرکز مالکیت تأثیر منفی بر کارایی سرمایه‌گذاری دارد و این تأثیر در شرکت‌های دولتی بیشتر از شرکت‌های خصوصی می‌باشد.

[۱۳] در تحقیقی به بررسی تامین مالی داخلی و اعتماد بیش از حد مدیران بر کارایی سرمایه‌گذاری با استفاده از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس شانگهای چین در سال ۲۰۱۰-۲۰۱۵ به عنوان یک نمونه، بررسی نمودند. نتایج آنها نشان می‌دهد که تامین مالی داخلی می‌تواند فرصت‌های تجاری و کاهش کمبود سرمایه را تامین کند اما ممکن است باعث سرمایه‌گذاری بیش از حد، به ویژه در شرکت‌هایی با اعتماد به نفس مدیریتی شود. مشکل سرمایه‌گذاری بیش از حد به طور قابل توجهی به اطمینان بیش از حد مدیران در دولت متعلق است.

نتایج تحقیق [۲۱] نشان می‌دهد که سرمایه ریسکی به طور قابل توجهی کارایی سرمایه‌گذاری را ارتقا می‌دهد، و این اثر یک پویایی U شکل معکوس را در طول زمان نشان می‌دهد. آنها دو مکانیسم کاهش محدودیت‌های تامین مالی و بهبود حاکمیت شرکتی را پیدا کردند. آزمون‌های تکمیلی نشان می‌دهند که مؤسسات با شهرت بالا نقش مهمی در تقویت کارایی سرمایه‌گذاری دارند. اثر ارتقاء بیشتر برای شرکت‌هایی که در صنایع غیرفناوری پیشرفته هستند، شرکت‌هایی که با رقابت صنعتی بالاتری روبرو هستند و شرکت‌هایی که در مناطقی با سیستم‌های حفاظت از حقوق مالکیت بهتری قرار دارند، آشکارتر است.

[۱] در تحقیق خود به بررسی رابطه بین استحکام مدیریت، مدیریت سود و ارزش شرکت‌ها پرداختند. نتایج بررسی‌ها نشان داد که استحکام مدیریت موجب کاهش استفاده از مدیریت سود می‌گردد و استحکام مدیریت موجب کاهش تأثیر منفی مدیریت سود بر ارزش شرکت می‌گردد.

[۲] به بررسی تأثیر نوسانات نرخ تورم بر ارتباط بین بیش‌اعتمادی مدیران و بیش سرمایه‌گذاری پرداختند. نتایج پژوهش آنان نشان می‌دهد که بین بیش‌اعتمادی مدیران و بیش سرمایه‌گذاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد ولی نوسانات نرخ تورم بر ارتباط بین بیش‌اطمینانی مدیران و بیش سرمایه‌گذاری تأثیر معکوس و معناداری دارد.

[۵ و ۴] در تحقیقات خود به بررسی رابطه ابقای مدیریتی با مدیریت سود واقعی و ارزش شرکت پرداختند. پژوهش‌ها انجام شده از نظر نوع هدف جزء پژوهش‌های کاربردی بودند و روش پژوهش از نظر ماهیت و محتوایی همبستگی بود. انجام پژوهش در چارچوب استدلال قیاسی - استقرایی صورت گرفته است و

برای تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها از تحلیل پانلی کمک گرفته شده بود. نتایج تحقیقات آنها نشان داد ثبات مدیریتی تاثیر معناداری بر مدیریت سود واقعی دارد.

روش‌شناسی پژوهش

روش مورد نظر برای انجام این تحقیق شبه‌تجربی و از نوع پس‌رویدادی "با استفاده از اطلاعات گذشته" است که در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری و مبتنی بر اطلاعات واقعی می‌باشد. در این نوع پژوهش، هدف بررسی روابط موجود بین متغیره است و داده‌ها از محیطی که به گونه‌ای طبیعی وجود داشته‌اند و یا وقایع گذشته که بدون دخالت مستقیم پژوهشگر رخ داده است. جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل می‌شوند. روش بررسی داده‌ها به صورت تحلیل ترکیبی داده‌ها "بررسی سال به سال" و با استفاده از رگرسیون چند متغیره است. پژوهش حاضر از نوع پژوهش‌های پس‌رویدادی است. در این نوع پژوهش، هدف بررسی روابط موجود بین متغیره است و داده‌ها از محیطی که به گونه‌ای طبیعی وجود داشته‌اند و یا از وقایع گذشته که بدون دخالت مستقیم پژوهشگر رخ داده است، جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل می‌شوند. جامعه آماری تحقیق حاضر کلیه‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ در بورس فعال بوده‌اند. در این پژوهش از روش نمونه‌گیری حذفی استفاده شده است؛ بدین ترتیب که برای انتخاب نمونه‌ی آماری مناسب که یک نماینده‌ی مناسب برای جامعه آماری مورد نظر باشد، در ابتدا شرکت‌های موجود در جامعه آماری مورد بررسی قرار گرفتند و شرکت‌هایی که ویژگی‌های زیر را دارند عضو نمونه می‌باشند:

۱. شرکت‌های صنایع واسطه‌گری، سرمایه‌گذاری، لیزینگ و شرکت‌های بیمه نباشد.
۲. قبل از سال مالی ۱۳۹۰ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرش شده باشد.
۳. طی سال‌های مالی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ تغییر فعالیت و یا تغییر سال مالی نداشته باشد.
۴. داده‌های شرکت در دسترس باشد.

مدل پژوهش

با توجه به مدل زیر فرضیه تحقیق مورد آزمون قرار می‌گیرد:

$$INV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AQ_{i,t} + \beta_2 CEOTenure_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 MB_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 LOSS_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیر وابسته

کارایی سرمایه‌گذاری (INV_{it})

در این پژوهش به پیروی از ادبیات مربوطه [۱۲] از معیار کارایی سرمایه‌گذاری که از طریق مدل رگرسیون زیر محاسبه می‌شود، به عنوان شاخص کارایی سرمایه‌گذاری استفاده می‌شود:

(مدل ۲)

$$I_{it} = \beta_0 + \beta_1 Q_{it} + \beta_2 \frac{CFO_{it-1}}{Asset_{it-1}} + \beta_3 AssetGrowth_{it-1} + \beta_4 I_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

که در آن:

(I_{it}) = عبارت است از خرید خالص دارایی‌های ثابت و دارایی‌های نامشهود در سال t تقسیم بر جمع دارایی‌ها در ابتدای سال t .

(Q_{it}) = از تقسیم ارزش بازار دارایی‌ها به ارزش دفتری دارایی‌ها بدست می‌آید.

$(\frac{CFO_{it-1}}{Asset_{it-1}})$ = عبارتست از جریان نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی در سال $t-1$ تقسیم بر جمع دارایی‌های در ابتدای سال t

$(AssetGrowth_{it-1})$ = عبارتست از درصد رشد دارایی‌ها در سال $t-1$

(I_{it-1}) = سرمایه‌گذاری‌های شرکت در سال $t-1$ تقسیم بر جمع دارایی‌ها در ابتدای سال $t-1$

در صورتی که مقدار پسماند در این مدل مثبت باشد سرمایه‌گذاری بیش از حد و در صورت منفی بودن مقدار پسماند سرمایه‌گذاری کمتر از حد وجود دارد. در این رابطه کارایی سرمایه‌گذاری عبارت است از معکوس قدرمطلق پسماندهای به دست آمده از مدل رگرسیون شماره (۲).

متغیر مستقل

۱. کیفیت حسابرسی

برای تعیین آن از سه شاخص اندازه حسابرسی، دوره تصدی حسابرسی و تخصص حسابرسی در صنعت به صورت متغیرهای مجازی استفاده می‌شود. پژوهش‌های بسیاری از این تعریف جهت اندازه‌گیری کیفیت حسابرسی استفاده نموده‌اند [۵].

اندازه حسابرسی

در این پژوهش حسابرسان (موسسه‌های حسابرسی) به دو گروه تقسیم بندی شده‌اند. به این منظور سازمان حسابرسی به دلیل وجود کارکنان فراوان و قدمت بیشتر در زمره حسابرسی بزرگ و سایر مؤسسات حسابرسی در زمره حسابرسی کوچک (مؤسسات حسابرسی کوچک) قرار می‌گیرند. در این پژوهش نیز، برای شرکت‌هایی که توسط سازمان حسابرسی شده‌اند عدد یک و برای سایر مؤسسات عدد صفر در نظر گرفته شده است.

دوره تصدی حسابرسی

در تاریخ ۸ مرداد ۱۳۹۶، سازمان بورس و اوراق بهادار تهران در اجرای بیست و چهارمین مصوبه شورای عالی آن سازمان، در راستای حمایت از حقوق و منافع سرمایه‌گذاران، ساماندهی و توسعه بازار اوراق بهادار و نظر به ضرورت نظارت عالیه بر امور بازار سرمایه، دستورالعمل مؤسسات حسابرسی معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار را تصویب کرد. در این دستورالعمل، چرخش منظم مؤسسات و شریک حسابرسی در دوره زمانی چهار ساله الزامی شد. تصویب دستورالعمل یادشده برای کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران صورت گرفت. با توجه به این دستورالعمل و پژوهش‌های نمازی و همکاران (۱۳۸۹) جهت محاسبه دوره تصدی حسابرسی، در مدل رگرسیونی برای شرکت‌هایی که طی چهار سال، حسابرسی خود را تغییر نداده‌اند، عدد یک و برای سایر شرکت‌ها، عدد صفر لحاظ می‌گردد.

تخصیص حسابرس در صنعت

در این پژوهش از سهم بازار به عنوان شاخصی برای تخصیص حسابرس در صنعت بهره گرفته می‌شود؛ زیرا اولویت صنعت را نسبت به سایر حسابرسان نشان می‌دهد. هر چه سهم بازار حسابرس بیشتر باشد، تخصیص صنعت و تجربه حسابرس نسبت به سایر رقیبان بیشتر است. داشتن سهم غالب بازار به این معناست که حسابرس به طور موفقیت آمیزی خود را از سایر رقیبان از لحاظ کیفیت حسابرسی متمایز کرده است. سهم بازار حسابرسان از طریق فرمول زیر اندازه گیری می‌شود:

$$\text{سهم بازار حسابرسان} = \frac{\text{مجموع دارایی‌های تمام صاحب کاران هر موسسه حسابرسی در صنعت خاص}}{\text{مجموع دارایی‌های تمام صاحب کاران در این صنعت}}$$

مؤسساتی در این پژوهش به عنوان متخصص صنعت در نظر گرفته می‌شوند که سهم بازارشان (یعنی معادله فوق) بیش از $\left[\frac{1}{2} * \left(\frac{1}{\text{تعداد شرکت‌های موجود}}\right)\right]$ باشد (پالمروس، ۱۹۸۶).

پس از محاسبه سهم بازار یک مؤسسه حسابرسی، اگر مقدار به دست آمده از مقدار معادله فوق بیشتر باشد، مؤسسه حسابرسی در آن صنعت متخصص است. اگر حسابرس متخصص صنعت باشد، عدد ۱ و در غیر این صورت برابر صفر فرض می‌شود [۱۸].

در این پژوهش ۳ شاخص کیفیت حسابرسی با هم جمع شده و تقسیم بر ۳ می‌شود و نشانگر کیفیت حسابرسی می‌باشد [۲].

۲. ثبات مدیریت ($CEOTenure_{it}$)

مدت تصدی مدیر عامل در این پژوهش، همانند مطالعه‌ی [۳] این گونه در نظر گرفته شده است: مدت تصدی مدیر عامل یک متغیر نسبی است که عبارت است از مدت سالی که مدیر عامل شرکتی در یک شرکت وظیفه مدیر عاملی را به عهده دارد. برای ۳ سال و بالاتر از ۳ سال عدد یک و برای کمتر از ۳ سال عدد صفر.

متغیرهای کنترلی

متغیرهای کنترلی استفاده شده در پژوهش شامل اندازه شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، بازده دارایی، زیان شرکت.

(۱) اندازه شرکت ($SIZE_{it}$) = برابر است اگر لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در پایان دوره.

$$SIZE = \ln Mv$$

(۲) نسبت ارزش بازار (MB_{it}) = برابر است ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری در پایان سال.

(۳) بازده دارایی (ROA_{it}) = برابر است نسبت سود خالص به کل دارایی‌های شرکت

$$ROA = \frac{\text{خالص سود}}{\text{کل دارایی‌ها}}$$

زیان شرکت ($LOSS_{it}$) = متغیر مجازی است این متغیر به صورت صفر و یک. اگر مقدار زیان شرکت منفی باشد عدد یک در غیر اینصورت صفر.

یافته‌های پژوهش

در روش‌های توصیفی تلاش بر آن است تا با ارائه جدول و استفاده از ابزارهای آمار توصیفی نظیر؛ شاخص‌های مرکزی و پراکندگی، به توصیف داده‌های تحقیق پرداخته شود، تا این امر به شفافیت موضوع کمک کند. جدول زیر شامل آمار توصیفی برای همه متغیرهای به کار رفته در تحقیق هست. تعداد مشاهدات معتبر و درست برای هر متغیر ۱۰ سال می‌باشد. داده‌های مورد نظر مربوط به ۱۶۷ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است، که دوره‌های زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ را در بر گرفته است.

جدول ۱. آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	میانگین	میان	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
کارایی سرمایه-گذاری	INV	۰/۰۷۰	۰/۰۵۴	۰/۶۷۶	۰/۰۲۱	۰/۱۲۲
کیفیت حسابرسی	AQ	۰/۳۳۹	۰/۳۳۳	۱	۰	۰/۳۱۲
ثبات مدیریت	CEO_Tenure	۰/۵۳۱	۱	۱	۰	۰/۴۹۹
اندازه شرکت	SIZE	۱۴/۹۵۷	۱۳/۸۷۲	۱۹/۷۷۳	۱۰/۰۳۱	۱/۴۵۹
ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	۲/۴۶۲	۲/۰۷۹	۱۰/۰۷۱	۰/۲۳۸	۱/۵۱۳
بازده دارایی	ROA	۰/۱۱۳	۰/۰۹۱	۰/۶۲۶	-۰/۲۸۹	۰/۱۲۳
زیان شرکت	LOSS	۰/۰۹۳	۰	۱	۰	۰/۲۹۰

نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های تحقیق

بررسی پایایی متغیرهای پژوهش

نتایج آماري ارایه شده در جدول ۲، نشان می‌دهد که تمامی متغیرها بر اساس آزمون انجام شده، در سطح خطای ۵ درصد، همگی پایا هستند و بنابراین نیازی به بررسی همجعی متغیرهای الگو نیست.

جدول ۲. نتایج آزمون‌های پایایی متغیرهای پژوهش

نتیجه	معناداری	آماره لوین، لین و چاو	متغیر	
			نماد	عنوان
پایا	۰/۰۰۰	-۱۷/۲۳۷	INV	کارایی سرمایه‌گذاری

کیفیت حسابرسی	AQ	-۷/۱۵۹	۰/۰۰۰	پایا
ثبات مدیریت	CEO_Tenure	-۱۳/۴۷۹	۰/۰۰۰	پایا
اندازه شرکت	SIZE	-۸/۶۸۰	۰/۰۰۰	پایا
ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	-۱۶/۷۱۲	۰/۰۰۰	پایا
بازده دارایی	ROA	-۱۷/۵۰۵	۰/۰۰۰	پایا
زیان شرکت	LOSS	-۶/۸۸۷	۰/۰۰۰	پایا

منبع: نتایج پژوهش

آزمون همبستگی بین متغیر

در این تحقیق قبل از پرداختن به آزمون فرضیه‌ها به بررسی همبستگی بین متغیرها برای مشخص شدن هم‌جمعی می‌پردازیم. بنابراین برای بررسی هم‌جمعی بین متغیرها از ضریب همبستگی پیرسون استفاده می‌گردد. جدول (۳) نتایج حاصل از بررسی متغیر وابسته کارایی سرمایه‌گذاری را نشان می‌دهد. با توجه به نتایج، ضریب همبستگی بین متغیرها پایین می‌باشد و نشان از عدم همبستگی بین آنها می‌باشد.

جدول ۳. نتایج آزمون همبستگی پیرسون

	INV	AQ	CEO_Tenure	SIZE	MB	ROA	LOSS
INV	۱						
AQ	۰/۰۰۳ -	۱					
CEO_Tenure	۰/۰۸۵ -	۰/۰۲۵ -	۱				
SIZE	۰/۰۵۷	۰/۳۷۱	-۰/۰۴۸	۱			
MB	۰/۰۵۶	۰/۰۳۵	۰/۰۲۷	۰/۰۳۲ -	۱		
ROA	۰/۴۷۳	۰/۰۰۲	۰/۰۸۴	۰/۰۷۷	۰/۰۷۴	۱	
LOSS	۰/۴۲۸ -	۰/۰۳۰ -	-۰/۱۲۸	۰/۰۶۴ -	۰/۰۴۴ -	۰/۳۹۵ -	۱

منبع: نتایج پژوهش

آزمون ناهمسانی واریانس

همانطور که نتایج آزمون ناهمسانی واریانس ارائه شده در جدول ۴ نشان می‌دهد، مدل پژوهش دارای واریانس ناهمسانی هستند لذا برای رفع ناهمسانی واریانس از ضریب تصحیح وایت استفاده گردید. در ادامه نتایج آزمون خودهمبستگی در جدول ۵ ارائه شده است.

جدول ۴. نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

مدل	مقدار آماره	سطح معناداری آزمون	نتیجه
مدل رگرسیونی (۱-۴)	۹۳۵/۴۲۴	۰/۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس

جدول ۵. نتایج آزمون خودهمبستگی (آزمون گادفری)

مدل	معناداری آزمون	نتیجه
مدل رگرسیونی (۱-۴)	۰/۸۶۷	عدم وجود خودهمبستگی

منبع: نتایج پژوهش

آزمون همخطی

جهت تشخیص وجود هم خطی، شاخص عامل تورم واریانس (VIF) مورد استفاده قرار می‌گیرد.

آزمون هم خطی (VIF) متغیرهای تحقیق به شرح جدول زیر می‌باشد:

جدول ۶. آزمون هم خطی

VIF	علامت اختصاری	متغیرهای پژوهش
۱/۱۶۴	AQ	کیفیت حسابرسی
۱/۰۲۲	CEO_Tenure	ثبات مدیریت
۱/۱۷۵	SIZE	اندازه شرکت
۱/۰۱۰	MB	ارزش بازار به ارزش دفتری
۱/۱۹۷	ROA	بازده دارایی
۱/۲۰۱	LOSS	زیان شرکت

منبع: نتایج پژوهش

نتایج برآورد مدل‌های تحقیق

۱. آزمون F لیمر

با توجه به شکل جدول ۷، چون مقدار احتمال کوچک‌تر از ۰/۰۵ است، فرض H_۰ مبنی بر پولینگ بودن داده‌ها رد می‌شود. بنابراین با توجه به آزمون F لیمر، داده‌ها پانل (تابلویی) است حال باید آزمون هاسمن را انجام داد.

۲. آزمون هاسمن

بر اساس نتایج حاصل از آزمون F لیمر در جدول (۷)، با توجه به اینکه مقدار احتمال نیز در سطح اطمینان ۹۵٪، برابر با صفر شده است، به عبارتی مقدار احتمال کمتر از ۵ درصد است، لذا فرضیه صفر مبنی بر پولینگ بودن مدل رد شده و فرضیه مقابل (پانل) پذیرفته می‌شود. بنابراین برای تمامی مقاطع مورد مطالعه (شرکت‌ها) می‌توان جهت برآورد مدل از روش پانل استفاده کرد. همچنین طبق نتایج حاصل از آزمون

هاسمن برای فرضیات تحقیق، با توجه به اینکه در ازای $\alpha = 0/05$ مقدار احتمال کمتر از ۵ درصد است، لذا فرضیه صفر رد می شود. و بایستی از روش اثرات ثابت استفاده شود.

جدول ۷. آزمون هاسمن

شماره مدل	لیمر F آزمون			آزمون هاسمن	
	F آماره	مقدار احتمال	مدل	آماره کای دو	مقدار احتمال
مدل رگرسیونی (۱-۴)	۲/۷۷۸	۰/۰۰۰	تابلویی (پانل)	۱۳/۳۳۵	۰/۰۳۸

آزمون فرضیه پژوهش

نتایج حاصل از تحلیل رگرسیون مربوط به فرضیات زیر، در جدول ۸ آورده شده است: با توجه به نتایج تحلیل رگرسیونی، در جدول ۸، ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۵۲۴، حاکی از این است که با فرض ثابت بودن سایر عوامل تقریباً ۵۲/۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته (کارایی سرمایه گذاری)، توسط متغیرهای مستقل و کنترلی تبیین می شود. سطح معناداری آماره F ($Sig = 0/000$) نیز نشان می دهد که مدل کلی رگرسیون معنادار می باشد.

جدول ۸. نتایج آزمون فرضیه پژوهش

متغیرهای پژوهش	علامت اختصاری	ضریب	انحراف معیار	آماره t	مقدار احتمال
ضریب ثابت	C	۰/۳۲۵	۰/۰۲۰	۱۵/۵۸۵	۰/۰۰۰
کیفیت حسابداری	AQ	۰/۰۱۷	۰/۰۰۵	۳/۲۱۸	۰/۰۰۱
ثبات مدیریت	CEO_Tenure	۰/۱۲۵	۰/۰۶۱	۲/۰۶۰	۰/۰۳۹
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۰۰۷	۰/۰۰۶	-۱/۰۷۵	۰/۲۸۲
ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	۰/۰۰۰۵	۰/۰۰۰۲	۲/۱۱۱	۰/۰۳۴
بازده دارایی	ROA	۰/۲۸۶	۰/۰۲۶	۱۰/۷۱۹	۰/۰۰۰
زیان شرکت	LOSS	-۰/۱۰۸	۰/۰۰۳	-۲۸/۹۰۸	۰/۰۰۰
ضریب تعیین شده	آماره F	مقدار احتمال	آماره دوربین واتسون		
۰/۵۲۴	۱۱/۰۴۶	۰/۰۰۰	۱/۸۶۷		

منبع: نتایج پژوهش

نتیجه‌گیری و پیشنهادات

فرضیه آماری اول به صورت فرض صفر (H_0) و فرض مقابل (H_1) به شرح زیر می‌باشد:

فرض (H_0): ثبات مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری تاثیر معناداری ندارد.

فرض (H_1): ثبات مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری تاثیر معناداری دارد.

برای آزمون این فرضیه در مدل رگرسیونی تحقیق، ضریب و معنی‌داری متغیر ثبات مدیریت (CEO_Tenure) مد نظر قرار می‌گیرد. بررسی سطح معنی‌داری ($0/039$) و مقدار آماره t ($2/060$) نشان می‌دهد که این متغیر در سطح خطای ۵ درصد دارای تاثیر معناداری بر کارایی سرمایه‌گذاری می‌باشد و با توجه به مثبت بودن ضریب (و آماره t) می‌توان نتیجه گرفت که ثبات مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری تاثیر مثبت و معناداری دارد و فرضیه اول پژوهش تایید می‌شود.

بر اساس فرضیه منافع بلندمدت، مدیران مستحکم نگرانی کمتری راجع به اهداف کوتاه‌مدت دارند و بهتر می‌توانند بر استراتژی‌های بلندمدت تمرکز نمایند و لذا انتظار می‌رود که سودآوری بیشتری در بلندمدت به ارمغان بیاورند. لذا این مدیران تمایل بیشتری به سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی با ارزش فعلی خالص مثبت دارند.

فرضیه آماری دوم به صورت فرض صفر (H_0) و فرض مقابل (H_1) به شرح زیر می‌باشد:

فرض (H_0): کیفیت حسابرسی بر کارایی سرمایه‌گذاری تاثیر معناداری ندارد.

فرض (H_1): کیفیت حسابرسی بر کارایی سرمایه‌گذاری تاثیر معناداری دارد.

برای آزمون این فرضیه در مدل رگرسیونی تحقیق، ضریب و معنی‌داری متغیر کیفیت حسابرسی (AQ) مد نظر قرار می‌گیرد. بررسی سطح معنی‌داری ($0/001$) و مقدار آماره t متغیر کیفیت حسابرسی ($3/218$) نشان می‌دهد که این متغیر در سطح خطای ۵ درصد دارای تاثیر معناداری بر کارایی سرمایه‌گذاری می‌باشد و با توجه به مثبت بودن آماره t می‌توان نتیجه گرفت که کیفیت حسابرسی بر کارایی سرمایه‌گذاری تاثیر مثبت و معناداری دارد و فرضیه دوم پژوهش تایید می‌شود. از آنجا که کیفیت حسابرسی، عدم تقارن اطلاعاتی را بین مدیران و سهامداران کاهش می‌دهد، احتمال این تفکر کاهش می‌یابد که سرمایه‌گذاران فرض کنند شرکت‌ها به دلیل فقر مالی دست به انتشار اوراق بهادار زده‌اند و بنابراین، تامین‌کنندگان سرمایه، ارزش‌های جاری شرکت‌ها را به درستی تعیین می‌کنند و در نتیجه هزینه‌های تامین مالی کاهش می‌یابد و بدین ترتیب، کیفیت بالای ارقام حسابرسی شده با کاهش هزینه‌های تامین مالی کاهش می‌یابد و بدین ترتیب، کیفیت بالای ارقام حسابرسی شده با کاهش هزینه‌های تامین مالی ناشی از انتخاب ناسازگار سهامداران، به افزایش کارایی سرمایه‌گذاری منجر می‌شود. یافته‌های [۸] با نتایج این فرضیه همخوانی دارد.

با توجه به نتایج این پژوهش می‌توان پیش‌بینی کرد که، موسسه‌های حسابرسی با کیفیت بالا، سبب افزایش قابل ملاحظه‌ای در کارایی سرمایه‌گذاری می‌شوند. بنابراین می‌توان به مجامع عمومی شرکت‌ها توصیه کرد که از موسسه‌های حسابرسی مشهور و با کیفیت برای حسابرسی شرکت خود استفاده کنند و

به سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود در انتخاب موسسه‌های معتمد بورس به موسسه‌هایی که از شهرت بیشتری برخوردارند توجه بیشتری داشته باشند. همچنین به پژوهشگران پیشنهاد می‌شود تا به بررسی تاثیر ثبات مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری با در نظر گرفتن نقش تورم در جامعه بپردازند.

فهرست منابع

۱. اسماعیل‌زاده، علی، کیوانفر، مختار. (۱۳۹۷). "رابطه بین استحکام مدیریت، مدیریت سود و ارزش شرکت‌ها". *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، ۱۰(۳۹)، ۸۱-۱۰۶.
۲. پورحیدری، امید، کوپایی حاجی، مهدی. (۱۳۸۹). "پیش‌بینی بحران مالی شرکت‌ها با استفاده از مدل مبتنی بر تابع تفکیکی خطی". *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۲(۱)، ۳۳-۴۶.
۳. حسنی القار، مسعود، رحیمیان، نظام‌الدین. (۱۳۹۷). "بررسی تاثیر بیش اطمینانی مدیریت در ساختار سررسید بدهی". *فصلنامه علمی پژوهشی مدیریت دارایی و تامین مالی*، ۶(۱)، ۸۹-۱۰۶.
۴. صابری پستچی، سید حجت، غفوریان شاگردی، امیر. (۱۴۰۰). "بررسی تاثیر ویژگی‌های حسابرس بر رابطه بین تنوع تجاری و مدیریت سود واقعی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، انجمن حسابداری ایران.
۵. غضنفری، بهاره، خوشکار، فرزین، گرجی‌زاده، داوود. (۱۳۹۸). "رابطه ابقای مدیریتی با مدیریت سود واقعی و ارزش شرکت". *چشم‌انداز حسابداری و مدیریت*، ۲(۱۵)، ۱-۱۵.
۶. کرمشاهی، بهنام. (۱۳۹۶). "تاثیر کیفیت حسابرسی بر هزینه نمایندگی، مدیریت سود و محافظه کاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". *مطالعات حسابداری و حسابرسی*، انجمن حسابداری ایران، ۶(۲۱)، ۸۶-۱۰۱.
۷. مدرس، احمد، حصارزاده، رضا. (۱۳۸۷). "کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری". *فصلنامه بورس اوراق بهادار*، ۱(۲)، ۸۵-۱۱۶.

۸. نیک‌کار، جواد. (۱۳۹۸). "تاثیر رقابت بازار محصول بر کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". **مطالعات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، ۸(۲۹)، ۷۱-۸۸.

9. Biddle, G., Hilary, G. (2006). "Accounting Quality and Firm-Level Capital Investment". **The Accounting Review**, 81 (5), 963-982.
10. Biddle, G., Hilary, G., Verdi, R. (2009). "How does Financial Reporting Quality Relate to Investment Efficiency?". **Journal of Accounting & Economics**, 48, 112-131.
11. Chen, F., Hope, O. K., Li, Q., Wang, X. (2017). "Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firms in Emerging Markets". **The Accounting Review**, 86 (4), 1255-1288.
12. DeAngelo, L. (1981). "Auditor size and auditor quality". **Journal of Accounting and Economics**, 3 (3), 183-199.
13. Fazzari, S., Hubbard, R. G., Petersen, B. (1988). "Financing Constraints and Corporate Investment". **Brooking Papers on Economic Activity**, 19, 141-195.
14. Gomariz, F. C., Ballesta, J. (2014). "Financial Reporting Quality, Debt Maturity and Investment Efficiency". **Journal of Banking & Finance**, 40, 494-506.
15. Grabowski, H., Mueller, D. C. (1972). "Managerial and stockholder welfare models of firm expenditures". **Review of Economics and Statistics**, 54 (1), 9-24.
16. Houcine, A., Zitouni, M., Srairi, S. (2021). "The impact of corporate governance and IFRS on the relationship between financial reporting quality and investment efficiency in a continental accounting system". **EuroMed Journal of Business**, 17 (2), 246-269.

17. Kostyrko, R., Kosova, T., Kostyrko, L., Zaitseva, L., Melnychenko, O. (2021). "Ukrainian Market of Electrical Energy: Reforming, Financing, Innovative Investment, Efficiency Analysis, and Audit". **Energies**, 14 (16), 5080.
18. Myers, S. C., Majluf, N. S. (1984). "Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have". **Journal of Financial Economics**, 13 (2), 187–221.
19. Ying, H., Chen, C., Hu, Y. (2018). "Managerial Overconfidence, Internal Financing, and Investment Efficiency: Evidence from China". **Research in International Business and Finance**, S0275-5319(18)30186.
20. Wang, J., Ran, M., Li, Y. (2022). "Striving to improve investment efficiency among Chinese firms: does the role of venture capital matter?". **Chinese Management Studies**.
21. Wang, B., Zhao, W. (2022). "Interplay of renewable energy investment efficiency, shareholder control and green financial development in China". **Renewable Energy**, 199, 192-203.
22. Yan, C., Mao, Z., Ho, K. C. (2022). "Effect of green financial reform and innovation pilot zones on corporate investment efficiency". **Energy Economics**, 113, 106185.
23. Zhang, J., Luo, Y., Ding, X. (2022). "Can green credit policy improve the overseas investment efficiency of enterprises in China?". **Journal of Cleaner Production**, 340, 130785.



Investigating the Impact of Management Stability and Audit Quality on Investment Efficiency

Esmail Akhlaghi Yazdinejad (PhD) ¹©

Associate Professor, Department of Accounting, Faculty of Management, Economics and Accounting, University of Hormozgan, Bandar Abbas, Iran.

Fatemeh Khozaei

Msc in Accounting, Mehr Kerman Institute of higher education, Kerman, Iran

(Received: November 25, 2022; Accepted: May 15, 2023)

This research examines the effect of management and audit quality on the capital efficiency of listed companies in the Tehran Stock Exchange. The current research has an applied purpose and it is a causal (post-event) type of research. The statistical population of the research is the companies accepted in the Tehran Stock Exchange, and using the screening method, 167 companies were selected, and its time period is between 2011 and 2020. The method used to collect information is library and multivariable linear regression was used to test research hypotheses. The researches of the current research have shown that stability has a positive and significant effect on investment efficiency, also the research findings show that audit quality has a positive and significant effect on investment efficiency.

Keywords: Management Stability, Audit Quality, Investment Efficiency.

¹ e.akhlaghi@hormozgan.ac.ir© (Corresponding Author)