

تأثیر کیفیت گزارشگری مالی، اجتناب مالیاتی، سررسید بدهی بر کارایی سرمایه گذاری

^۱ سعید شیپوریان

^۲ پری ناز دهقان محمودی

^۳ ساناز مینایی

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۲/۱۷ تاریخ چاپ: ۱۴۰۲/۰۳/۳۱

چکیده

پژوهش حاضر به بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی، اجتناب مالیاتی، سررسید بدهی بر کارایی سرمایه گذاری در بازه زمانی ۱۳۹۴-۱۴۰۰ (۱۲۲ شرکت) می پردازد. بدین منظور با استفاده از روش بررسی میدانی، اطلاعات استخراج شده و داده ها بعد از جمع آوری از صورتهای مالی با استفاده از روشهای آمار توصیفی و الگوی دادههای تابلویی مورد آزمون و تجزیه و تحلیل قرار گرفته اند. اطلاعات مربوط به تحلیل داده ها بعد از گردآوری و دسته بندی در صفحه گسترده اکسل با استفاده از نرم افزار آماری ایویوز به تجزیه و تحلیل داده ها با رگرسیون خطی چند متغیره پرداخته شد. نتایج حاصل از فرضیه نشان داد: کیفیت گزارشگری مالی، اجتناب مالیاتی و سررسید بدهی بر کارایی سرمایه گذاری تأثیر مستقیم دارد.

واژگان کلیدی

کیفیت گزارشگری مالی، اجتناب مالیاتی، سررسید بدهی، کارایی سرمایه گذاری.

۱. گروه حسابداری، واحد آذرشهر، دانشگاه آزاد اسلامی، آذرشهر، ایران. (نویسنده مسئول: sa.sheiporian@iau.ac.ir).

۲. کارشناسی ارشد حسابداری، واحد آذرشهر، دانشگاه آزاد اسلامی، آذرشهر، ایران. (parinazdehgan64@gmail.com).

۳. کارشناسی ارشد حسابداری، واحد آذرشهر، دانشگاه آزاد اسلامی، آذرشهر، ایران. (Sanaztanha69@yahoo.com).

مقدمه

یکی از عوامل مهم جهت حل مسائل اقتصادی کشورها، بسط و توسعه سرمایه‌گذاری است، اما این امر به تنهایی کافی نیست و با توجه به محدودیت منابع مالی، علاوه بر مسئله توسعه سرمایه‌گذاری، افزایش کارایی سرمایه‌گذاری نیز از جمله مسائل بااهمیت است (واعظ و همکاران، ۱۳۹۵). سرمایه‌گذاری بیش از حد و سرمایه‌گذاری کمتر از حد به رفتارهای سرمایه‌گذاری ناکارآمد وابسته است که سبب زیان‌های هنگفت برای سرمایه‌گذاران و هدر رفتن سرمایه اجتماعی می‌شود (چن و همکاران^۱، ۲۰۱۱). سرمایه‌گذاری در امور مختلف توسط شرکت‌ها همواره به عنوان یکی از راه‌های توسعه شرکت‌ها و جلوگیری از رکود مورد توجه بوده است؛ که در این میان، موضوع محدودیت منابع منجر شده علاوه بر توسعه سرمایه‌گذاری، افزایش کارایی سرمایه‌گذاری نیز از جایگاه بااهمیتی برخوردار باشد. کارایی سرمایه‌گذاری به معنای قبول پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی مثبت و منظور از ناکارایی انتخاب پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی و یا عدم انتخاب فرصت‌های سرمایه‌گذاری است. در تعیین کارایی سرمایه‌گذاری دو معیار وجود دارد. اولی عنوان می‌کند که جهت تأمین مالی فرصت‌های سرمایه‌گذاری، نیاز به جمع‌آوری منابع وجود دارد؛ که در بازار کارا تمام پروژه‌های با ارزش خالص فعلی مثبت باید تأمین مالی شوند. در معیار دوم اگر شرکتی تصمیم به تأمین مالی گیرد، هیچ تضمینی وجود ندارد که سرمایه‌گذاری صحیحی با آن انجام شود. این مورد در زمانی صورت می‌گیرد که مدیران درصد رفع نیازهای منفعت طلبانه خود باشند، لذا امکان دارد در پروژه‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که منجر به ناکارایی سرمایه‌گذاری شود (سادات صلواتی و همکاران، ۱۳۹۶).

کیفیت گزارش‌های مالی نقش مهمی نیز در کارایی سرمایه‌گذاری دارد؛ چرا که گزارش‌های مالی باید اطلاعات لازم را برای ارزیابی وضعیت مالی و اقتصادی بنگاه، توان سودآوری، نحوه تأمین مالی و مصرف وجوه نقد، چگونگی ایفای مسئولیت مباشرت مدیریت و انجام تکالیف قانونی و سایر اطلاعات مکمل برای درک بهتر اطلاعات مالی ارائه شده و پیش‌بینی وضعیت آینده شرکت فراهم کند؛ در نتیجه این گزارش‌ها اهمیت بسزایی در تحقق اهداف یادشده دارند و افزایش کیفیت آنها می‌تواند موجب کارآتر بودن سرمایه‌گذاری‌های شرکت‌ها و حفظ و توسعه منابع آنها شود (وردی^۲، ۲۰۰۶). در این باره خوفی^۳ (۲۰۲۰) معتقد است، یکی از اهداف اصلی اطلاعات حسابداری ارائه اطلاعاتی است که بتواند تخصیص کارآمد سرمایه را تسهیل کند. شرکت‌ها باید روی سرمایه‌گذاری‌های کارآمد با ارزش فعلی خالص مثبت (NPV) سرمایه‌گذاری کنند و پروژه‌هایی با NPV منفی را برای رشد و گسترش بهتر آینده رها کنند؛ بنابراین اطلاعات حسابداری برای تسهیل تصمیم‌گیری آگاهانه مهم است. در این زمینه همچنین فنگ چن و همکاران^۴ (۲۰۱۰) نشان دادند بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری رابطه قوی و معنی‌دار وجود دارد. بیدل و هیلاری^۵ (۲۰۰۶) نیز به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های دارای کیفیت بالای گزارشگری مالی دارای انحراف کمتری نسبت به سرمایه‌گذاری مورد انتظار داشته‌اند. حساس یگانه و همکاران (۱۳۹۱) نیز در پژوهشان نشان دادند که کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری در سطح شرکت رابطه مستقیم و معنادار دارد.

¹ Chen et al

² Verdi

³ Khoufi

⁴ Feng Chen et al

⁵ Biddle & Hilary

اجتناب از پرداخت مالیات، به عنوان استفاده از روش های برنامه ریزی مالیاتی که به طور قانونی، پرداخت مالیات بر درآمد شرکت ها را کاهش می دهد، تعریف می شود. به نظر می رسد بسیاری از شرکت ها درگیر اجتناب مالیاتی باشند. فعالیت های اجتناب از پرداخت مالیات به طور متداول به ابزارهای صرفه جویی مالیات که منابع را از دولت به سهامداران انتقال می دهد، اطلاق می شود (دسای و دهارماپالا^۱، ۲۰۰۹)؛ بنابراین، صرفه جویی مالیات شرکت ها که از فعالیت های اجتناب از پرداخت مالیات حاصل می شود، برای شرکت منافع مستقیمی به دنبال دارد. یک دلار سرمایه گذاری اضافه در برنامه ریزی مالیاتی باعث ۴ دلار کاهش در بدهی مالیاتی می شود. مطالعات اخیر نشان دادند که فعالیت های اجتناب مالیاتی، لزوماً پیچیده و مبهم هستند و هزینه های قابل توجهی دنبال دارند (دسای و دهارماپالا، ۲۰۰۶ و بالا کریشنن و همکاران^۲، ۲۰۱۲).

نقش بدهی در کاهش احتیاط مدیریت و انتظام تصمیمات سرمایه گذاری آن، در ادبیات مورد بحث و بررسی قرار گرفته است و شواهدی مبنی بر تأثیر کاهنده بدهی بر سرمایه گذاری اضافی وجود دارد (دیملو و میراندا^۳، ۲۰۱۰). ادبیات موجود همچنین تأکید کرده اند، نقش ایفا شده توسط سررسید بدهی، تحت شرایط عدم تقارن اطلاعاتی، نشان می دهد استفاده از بدهی کوتاه مدت، سازوکاری است که می تواند هزینه های نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی بین سهامداران، بستانکاران و مدیران را تضعیف کند. از دیدگاه استقراض کننده، فلانری^۴ (۱۹۸۶) پیش بینی می کند تحت شرایط عدم تقارن، شرکت هایی که پروژه های خوبی دارند، سررسید بدهی کوتاه تر را برای انتقال علایم به بازار و تسکین مشکلات عدم تقارن اطلاعاتی ترجیح می دهند. بنابر این انتظار می رود استفاده گسترده تر از بدهی کوتاه مدت، عدم تقارن اطلاعاتی و گزینش معکوس را کاهش دهد. با توجه به موضع کارایی سرمایه گذاری، می توان از سررسید بدهی برای تسکین مشکلات سرمایه گذاری اضافی و ناکافی استفاده کرد. زمانی که پروژه های با ارزش فعلی خالص مثبت وجود دارند، شرکتها می توانند از بدهی کوتاه مدت برای تأمین مالی آنها استفاده کنند، زیرا بدهی در مدت کوتاهی تسویه خواهد شد و سودآوری تماماً نصیب شرکت می شود (مایرز^۵، ۱۹۷۷).

تعریف مفهومی

کارایی سرمایه گذاری:

در تعیین کارایی سرمایه گذاری حداقل دو معیار نظری وجود دارد؛ معیار اول بیان می کند که به منظور تأمین مالی فرصت های سرمایه گذاری نیاز به جمع آوری منابع وجود دارد. در یک بازار کارا تمام پروژه های با خالص ارزش فعلی مثبت می بایست تأمین مالی شوند گرچه تعداد زیادی از تحقیقات موجود در حوزه مالی نشان داده است که محدودیت های مالی توانایی مدیران را محدود می سازد (هوبارد^۶، ۱۹۸۸). یکی از مواردی که می توان استنباط نمود این است که شرکت هایی که با محدودیت تأمین مالی مواجه اند ممکن است به دلیل هزینه های زیاد تأمین مالی از قبول و انجام پروژه های با ارزش فعلی خالص مثبت صرف نظر نمایند که این امر به کاهش سرمایه گذاری منجر می شود. معیار دوم نیز بیان می کند که اگر شرکت تصمیم به تأمین مالی بگیرد هیچ تضمینی وجود ندارد که سرمایه گذاری

¹ Desai & Dharmapala

² Balakrishnan et al

³ D'Mello & Miranda

⁴ Flannery

⁵ Myers

⁶ Hubbard

صحیحی انجام گیرد (استین^۱، ۲۰۰۳). به طور مفهومی کارایی سرمایه گذاری زمانی حاصل می شود که شرکت تنها در تمام پروژه های با ارزش فعلی خالص مثبت سرمایه گذاری کند.

کیفیت گزارشگری مالی:

کیفیت گزارشگری مالی عبارت است از دقت اطلاعات گزارش شده برای تشریح بهتر عملیات شرکت. در عمل اطلاعات مربوط به جریان وجه نقد شرکت از جمله اطلاعات مورد علاقه سرمایه گذاران است. این تعریف از کیفیت گزارشگری مالی منطبق با تعریف هیئت تدوین استانداردهای حسابداری است که عنوان می کند یکی از هدفهای گزارشگری مالی، آگاه کردن اعتبار دهندگان و سرمایه گذاران بالقوه برای کمک به تصمیم گیری منطقی و ارزیابی جریان وجه نقد مورد انتظار شرکت است (بیدل و هیلاری، ۲۰۰۹).

اجتناب مالیاتی:

اجتناب مالیاتی طیفی از استراتژی های مالیاتی را شامل می شود که در یک انتهای آن استراتژی فعالیت های قانونی و در انتهای دیگر استراتژی فعالیت های متهورانه قرار دارد (غوش و اولسن^۲، ۲۰۰۹). در حقیقت می توان گفت اجتناب مالیاتی یک عنصر مورد انتظار و پذیرفته شده در تابع برنامه ریزی مالیاتی شرکت و تنظیم کننده امور به منظور کاهش بار مالیاتی تا حد منطقی می باشد. دسای و دارماپالا (۲۰۰۶) استدلال می کنند که با توجه به مشکلات نمایندگی بین سهامداران و مدیران، اجتناب مالیات شرکت ها نمی تواند به سادگی به عنوان انتقال ثروت از دولت به سهامداران شرکت در نظر گرفته شود. به دلیل آن که اجتناب مالیاتی معمولاً مستلزم مشارکت در فعالیت هایی است که باعث ایجاد ابهام در هدف اساسی معامله می شود، می تواند به طور همزمان سپر حفاظتی را برای مدیران درگیر در فعالیت های غیر اخلاقی گوناگون ایجاد نماید که باعث افزایش پرداخت این مخارج به ضرر سهامداران می شود (بایر و همکاران^۳، ۲۰۱۸).

سررسید بدهی:

این موضوع که در ساختار بدهی ها به چه میزان از بدهی های کوتاه مدت و یا بلندمدت استفاده می شود، در مبانی نظری به عنوان ساختار سررسید بدهی منظور شده است. براساس سررسید، بدهی ها در ساختار مالی شرکت به دو گروه بدهی های کوتاه مدت با سررسید کمتر از یک سال و بدهی های بلندمدت با سررسید بیش از یک سال تقسیم می گردند. میزانی از این دو گروه که شرکت در ساختار مالی خود می گنجاند، ساختار سررسید بدهی نامیده می شود (حسنی و شفق، ۱۳۹۵).

پیشینه تحقیق

بیلینرگ و روی^۴ (۲۰۱۸) در مطالعه ای به بررسی تأثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر کارایی سرمایه گذاری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس شانگهای پرداختند. نتایج نشان دهنده این بود که با افزایش اجتناب از پرداخت مالیات در شرکت، سرمایه گذاری بیش از حد نیز افزایش می یابد.

¹ Stein

² Ghosh, D., & Olsen, L

³ Bayar et al

⁴ Bailing & Rui

حسینل و کلسی^۱ (۲۰۱۷) در تحقیقی اثر کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه گذاری را در تونس بررسی نمودند. نتایج نشان داد ویژگی‌های اطلاعاتی مالی، یعنی قابلیت اطمینان، ناکارآمدی سرمایه گذاری را کاهش می‌دهد، درحالی که محافظه کاری ارتباط و تأثیر قابل توجهی بر تصمیمات سرمایه گذاری ندارند.

گماریز و بلاستا^۲ (۲۰۱۴) اثر کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی را بر کارایی سرمایه گذاری بررسی کردند. نتایج این پژوهش نشان داد که افزایش کیفیت گزارشگری مالی و کاهش سررسید بدهی، کارایی سرمایه گذاری را افزایش می‌دهد. همچنین در مورد شرکتهایی که بدهی کوتاه مدت کمتری دارند، اثر کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه گذاری کمتر است.

محمدی (۱۳۹۹) در پژوهشی، ارتباط مالکیت خانوادگی و کیفیت گزارش مالی بر کارایی سرمایه گذاری را در طول دوره ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نموده است. همچنین، این پژوهش بر دو نظریه نمایندگی و رفتاری تأکید دارد. براین اساس، مدل‌های پژوهش تحت مدل‌های روش حداقل مربعات معمولی و رگرسیون چندمتغیره برآورد شد و نتایج برای هر یک از مدل‌ها مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج این بررسی نشان می‌دهد که شرکت‌ها با کیفیت گزارشگری مالی و مالکیت خانوادگی بالاتر، از کارایی سرمایه گذاری بالاتری نیز برخوردار هستند. علاوه بر این، کیفیت گزارشگری مالی و مالکیت خانوادگی بالاتر، میزان سرمایه گذاری را کاهش می‌دهند. در کسب و کارهایی که مالکیت خانوادگی دارند، تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه گذاری بیشتر است.

صفری گرایلی و رعنائی (۱۳۹۶) رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی با کارایی سرمایه گذاری شرکتها و همچنین اثر ساختار سررسید بدهیها را بر این رابطه بررسی کردند. بدین منظور، از الگوی کیفیت اقلام تعهدی دچو و دیچو به عنوان معیار سنجش کیفیت گزارشگری مالی و برای اندازه گیری ساختار سررسید بدهیها از نسبت بدهی کوتاه مدت به کل بدهی ها استفاده شده است. علاوه بر این از مقادیر خطای الگوی رگرسیون سرمایه گذاری به عنوان معیار سنجش کارایی سرمایه گذاری استفاده شد. برای آزمون فرضیه های پژوهش نیز نمونه ای متشکل از ۹۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ انتخاب شد و برای آزمون آنها از الگوهای رگرسیون چندگانه مبتنی بر تکنیک داده های تلفیقی استفاده شد. یافته های تجربی نشان می‌دهد بین کیفیت گزارشگری مالی و ساختار سررسید بدهی با کارایی سرمایه گذاری شرکت، رابطه مثبت معناداری وجود دارد. همچنین نتایج نشان می‌دهد رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری تحت تأثیر ساختار سررسید بدهی ها قرار دارد و با افزایش بدهی های با سررسید کوتاه مدت، این رابطه تضعیف می‌شود.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه گذاری تأثیر دارد.

فرضیه دوم: اجتناب مالیاتی بر کارایی سرمایه گذاری تأثیر دارد.

فرضیه سوم: سررسید بدهی بر کارایی سرمایه گذاری تأثیر دارد.

¹ Houcinel & Kolsi

² Gomariz & Ballesta

جامعه و نمونه آماری

برای اجرای هر پژوهش لازم است جامعه آماری مشخص و معین شود. برای انتخاب جامعه آماری به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رجوع شده است، چرا که؛ اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران توسط حسابداران رسمی، حسابرسی می‌شود، لذا نسبت به اطلاعات سایر شرکت‌ها از قابلیت اتکاء بالاتری برخوردار است؛ و دسترسی به این اطلاعات نسبت به سایر شرکت‌ها راحت‌تر است. به منظور انجام تحقیق، در هر سال از سالهای ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۰، اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، که دارای ویژگیهای زیر می‌باشند جمع‌آوری می‌گردد:

جدول (۱): انتخاب نمونه آماری با اعمال محدودیت‌ها و شرایط جامعه

شرکت	محدودیت‌ها و شرایط
۴۷۰	کل شرکت‌های موجود در پایان سال ۱۴۰۰
۲۵۰	حذف شرکت‌های غیر از دوره منتهی به تاریخ ۲۹ اسفند ماه و خارج شده از بورس، شرکت‌هایی که دوره مالی خود را تغییر داده‌اند
۹۸	حذف شرکت‌های هلدینگ، بانکها و سرمایه‌گذاری
۱۲۲	تعداد شرکت‌های موجود در جامعه آماری بعد از اعمال محدودیت‌ها و شرایط

لذا شرکت‌هایی که حائز شرایط فوق نباشند از نمونه آماری بشمار نیامدند که با توجه به شرایط بالا از بین ۴۷۰ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران، تعداد اعضای نمونه آماری تعریف می‌شود. با توجه به رعایت شرایط یاد شده بالا و با استفاده از روش حذف سیستماتیک از بین شرکت‌های واجد شرایط تعداد ۱۲۲ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند.

روش شناسی پژوهش

از بابت روش اجرا این تحقیق از زمره تحقیقات همبستگی بوده همچنین از جهت هدف، تحقیق از نوع تحقیقات کاربردی می‌باشد. چون از داده‌های شرکت‌های بورسی در سالهای گذشته (تاریخی) استفاده خواهد شد از این رو از نوع تحقیقات پس رویدادی به شمار می‌رود. این تحقیق به بیان آنچه که هست پرداخته و بدون دخل و تصرف به توصیف شرایط موجود پرداخته، از این رو در حوزه پژوهش‌های توصیفی حسابداری طبقه بندی می‌شود.

پس از جمع‌آوری داده‌ها، در این پژوهش برای آنالیز داده و سپس آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون چند متغیره استفاده می‌شود. جهت تحلیل داده‌های تهیه شده از روشهای آمار توصیفی (انحراف معیار، میانگین، میانه، مد و...) و استنباطی (آزمون جارک برا، آزمون والد ریچ، اف لیمر و هاسمن) استفاده می‌شود. به این صورت که برای آمار توصیفی داده‌ها از جدول توزیع فراوانی استفاده شده و همچنین پس از جمع‌آوری داده و وارد کردن آنها در نرم افزار اکسل، جهت آزمون فرضیه‌ها و برای داده‌های پدل و برای رفع ناهمسانی داده‌های پدل از نرم افزار استاتا استفاده می‌شود.

نحوه اندازه گیری متغیرهای تحقیق

متغیر وابسته

(کارایی سرمایه گذاری (Investment

در این پژوهش برای سنجش کارایی سرمایه گذاری از مدل ریچاردسون^۱ (۲۰۰۶) به شرح ذیل استفاده می کنیم:

$$\text{Investment}_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 \text{MBRatio}_{i,t} + \beta_2 \text{ROA}_{i,t-1} + \beta_3 \text{Cash}_{i,t-1} + \beta_4 \text{Age}_{i,t-1} + \beta_5 \text{Lev}_{i,t-1} + \beta_6 \text{LnAsset}_{i,t-1} + \beta_7 \text{Investment}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن:

$\text{Investment}_{i,t}$ = تغییرات در دارایی های ثابت

$\text{MBRatio}_{i,t}$ = نسبت ارزش بازار شرکت به ارزش دفتری

$\text{ROA}_{i,t-1}$ = بازده دارایی ها: (از طریق نسبت سود خالص بر کل دارایی ها)

$\text{Cash}_{i,t-1}$ = نسبت وجه نقد شرکت: (نسبت وجه نقد و سرمایه گذاری های کوتاه مدت به کل دارایی ها)

$\text{Age}_{i,t-1}$ = عمر شرکت: (از طریق لگاریتم طبیعی تعداد سال های مابین تاسیس و سال مورد نظر)

$\text{Lev}_{i,t-1}$ = اهرم مالی (Lev): (نسبت بدهی های بلند مدت به کل دارایی های ابتدای دوره)

$\text{LnAsset}_{i,t-1}$ = لگاریتم ارزش دفتری دارایی

$\text{Investment}_{i,t-1}$ = تغییرات در دارایی های ثابت نسبت به سال قبل

$\varepsilon_{i,t}$ = باقیمانده رگرسیون

مدل رگرسیون فوق در سطح هر صنعت از طریق روش حداقل مربعات معمولی برازش می شود باقی مانده های مدل فوق بیانگر ناکارایی سرمایه گذاری شرکت می باشد. باقی مانده های مثبت نشان دهنده بیش سرمایه گذاری و باقی مانده های منفی نشان دهنده کم سرمایه گذاری شرکت می باشند. در نهایت برای سنجش کارایی سرمایه گذاری شرکت از معکوس قدر مطلق باقی مانده های مدل استفاده می شود (ریچاردسون، ۲۰۰۶).

متغیرهای مستقل

(کیفیت گزارشگری مالی (FRQ):

در این تحقیق به پیروی از پژوهش بشیری منش و پاکدل (۱۳۹۸)، استابن^۲ (۲۰۱۰) و مک نیکلز و استابن^۳ (۲۰۰۸) برای سنجش کیفیت گزارشگری مالی از معیار درآمدهای اختیاری استفاده می شود. برای تخمین این روش از روش رگرسیونی که در ادامه خواهد آمد استفاده می شود:

$$\text{DAR}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{DRev}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

در این مدل:

$\text{DAR}_{i,t}$ = عبارتست از نسبت تغییرات سالانه بدهکاران بر کل داراییهای شرکت در اول دوره مالی

$\text{DRev}_{i,t}$ = عبارتست از تغییرات سالانه درآمدها تقسیم بر کل داراییهای ابتدای دوره

¹ Richardson

² Stubben

³ McNichols & Stubben

باقی مانده الگوی رگرسیون درآمدهای اختیاری خواهد بود. در این تحقیق قدرمطلق درآمدهای اختیاری در منفی ۱ ضرب خواهد شد. از اینرو مقادیر بالای Drev بیانگر کیفیت بالای گزارشگری مالی است (بشیری منش و پاکدل ۱۳۹۸)، استابن (۲۰۱۰) و مک نیکلز و استابن (۲۰۰۸)).

(اجتناب مالیاتی TA):

در این پژوهش، به منظور شناسایی شرکت‌های درگیر در سطوح متفاوت اجتناب مالیاتی، از معیار نقدی نرخ موثر مالیاتی استفاده می‌کنیم. معیار نرخ موثر مالیاتی نقدی $CETR_{i,t}$ به عنوان معیاری برای اندازه‌گیری اجتناب مالیاتی شرکتها در نظر گرفته شده است که برابر است با کل هزینه مالیات بر سود قبل از مالیات شرکت که از رابطه زیر بدست می‌آید:

$$CETR_{i,t} = TTE_{i,t} / PTE_{i,t}$$

که در آن:

$CETR_{i,t}$ نرخ موثر مالیاتی شرکت i در سال t می‌باشد.

$TTE_{i,t}$ کل هزینه مالیات شرکت i در سال t که از صورت سود و زیان شرکت قابل دسترسی می‌باشد.

$PTE_{i,t}$ سود قبل از مالیات شرکت i در سال t که از صورت سود و زیان شرکت قابل دسترسی می‌باشد.

از آنجا که هر چه نرخ موثر مالیاتی شرکت کمتر باشد، میزان اجتناب مالیاتی آن شرکت بیشتر است، لذا نرخ‌های مالیاتی محاسبه شده، در عدد منفی یک (۱-) ضرب می‌شود (صفری گرایلی و پودینه، ۱۳۹۵).

(سررسید بدهی Debt):

به منظور اندازه‌گیری سررسید بدهی از نسبت بدهی‌های کوتاه مدت به کل بدهی‌ها استفاده شده است (گماز و بلاستا، ۲۰۱۴: کرمی و همکاران، ۱۳۹۴).

متغیرهای کنترلی

با توجه به مطالعه سوکارنو و همکاران (۲۰۲۲) متغیرهای زیر به عنوان متغیر کنترلی انتخاب شدند:

نسبت بازده دارائها (ROA): عبارت است از سود قبل از بهره و مالیات تقسیم بر کل دارائهای شرکت.

اندازه شرکت (SIZE): برابر است با لگاریتم طبیعی دارائهای شرکت

هزینه تحقیق و توسعه (RD): برابر لگاریتم طبیعی هزینه تحقیق و توسعه.

آمار توصیفی

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن‌ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. جدول ۲، آمار توصیفی داده‌های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در تحقیق را نشان می‌دهد.

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	میانگین	انحراف معیار	واریانس	چولگی	کشدگی	کمترین	بیشترین
کارایی سرمایه گذاری	-۰,۱۲۴	۰,۰۹۷	۰,۰۰۹	-۱,۶۵۷	۸,۱۷۹	-۰,۸۴۵	۰
کیفیت گزارشگری مالی	۰,۰۵۳	۰,۰۸۲	۰,۰۰۶	۳,۶۲۵	۲۰,۷۲۹	۰	۰,۶۹۵
اجتناب مالیاتی	۰,۱۰۷	۰,۰۹۱	۰,۰۰۸	۰,۰۴۴	۱,۴۷۵	۰	۰,۳۷۳

نام متغیر	میانگین	انحراف معیار	واریانس	چولگی	کشیدگی	کمترین	بیشترین
سررسید بدهی	۰,۳۸۲	۰,۲۶۶	۰,۰۷۰	۰,۶۳۷	۲,۲۴۸	۰,۰۰۹	۰,۹۹۷
بازده دارایی ها	۰,۱۵۶	۰,۱۳۹	۰,۰۱۹	۰,۵۹۰	۳,۶۶۷	-۰,۳۲۶	۰,۶۳۹
اندازه شرکت	۱۴,۳۸۱	۱,۵۸۵	۲,۵۱۳	۰,۷۴۲	۳,۵۵۰	۱۰,۳۵۲	۱۹,۷۷۴
هزینه تحقیق و توسعه	۰,۳۴۲	۰,۲۲۳	۰,۰۴۹	۰,۳۷۳	۲,۰۵۲	۰	۰,۸۳۵

اصلی ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده هاست. برای مثال مقدار میانگین برای اندازه شرکت برابر با (۱۴,۳۸۱) می باشد که نشان می دهد بیشتر داده ها حول این نقطه تمرکز یافته اند. به طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آنها نسبت به میانگین است.

از مهم ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر در آمار توصیفی کلی، برای اندازه شرکت برابر با ۱,۵۸۵ و برای کیفیت گزارشگری مالی برابر است با ۰,۰۸۲ می باشد که نشان می دهد این دو متغیر به ترتیب دارای بیشترین و کمترین انحراف معیار هستند.

چولگی معیاری از تقارن یا عدم تقارن تابع توزیع می باشد. برای یک توزیع کاملاً متقارن چولگی صفر و برای یک توزیع نامتقارن با کشیدگی به سمت مقادیر بالاتر چولگی مثبت و برای توزیع نامتقارن با کشیدگی به سمت مقادیر کوچکتر مقدار چولگی منفی است. بطور کلی چنانچه چولگی متغیر در بازه $+۰,۵$ و $-۰,۵$ باشد؛ این متغیر به توزیع نرمال نزدیک است. در بین متغیرهای پژوهش متغیر اجتناب مالیاتی در این بازه قرار دارد و به توزیع نرمال نزدیک اند. کشیدگی نشان دهنده ارتفاع یک توزیع است. بطور کلی اگر کشیدگی متغیری برابر با عدد ۳ باشد این متغیر به توزیع نرمال نزدیک خواهد بود. در بین متغیرهای پژوهش فقط متغیر افشای مسئولیت اجتماعی به لحاظ کشیدگی تقریباً برابر با ۳ می باشد.

آزمون مانایی متغیرها

یکی از نکاتی که بایستی همیشه قبل از برازش مدل ها در نظر داشت بررسی مانایی متغیرهای تحقیق می باشد. نامانایی متغیرها یا به عبارتی تصادفی بودن سری زمانی متغیرها منجر به کاذب شدن مدل رگرسیونی برآورد شده می گردد. اگر متغیرهای سری زمانی مورد استفاده در برآورد ضرایب مدل ناپایا باشند، در حالیکه هیچ رابطه مفهومی بین متغیرهای مدل وجود نداشته باشد، موجب می شود تا استنباط های نادرستی در مورد میزان ارتباط بین متغیرها انجام گیرد. به منظور آزمون پایایی متغیرهای تحقیق از آزمون ایم شین و پسران، آزمون لین چاو، آزمون دیکی فولر تعمیم یافته آن آزمون فیلیپس پرون بر روی داده های استاندارد شده استفاده شده است. در جدول زیر این آزمون ها در سطح برای تمامی متغیرها انجام شده و مشاهده می کنیم که تمامی متغیرها از نظر آزمون های فوق دارای ویژگی مانایی می باشند.

جدول (۳): آزمون مانایی (هاریس) برای متغیرهای پژوهش

نام متغیر	آماره آزمون	معناداری	نتیجه
کارایی سرمایه گذاری	-۱۸,۲۸۶	۰,۰۰۰	مانا است
کیفیت گزارشگری مالی	-۱۲,۷۶۵	۰,۰۰۰	مانا است
اجتناب مالیاتی	-۱۰,۰۶۸	۰,۰۰۰	مانا است
سررسید بدهی	-۲۴	۰,۰۰۰	مانا است
بازده دارایی ها	-۸,۹۷۱	۰,۰۰۰	مانا است
اندازه شرکت	-۱,۲۱۷	۰,۱۱۱	مانا نیست
هزینه تحقیق و توسعه	-۹,۶۰۶	۰,۰۰۰	مانا است
هم جمعی (مانا بودن جملات اخلاقی)			
مدل اول	۳,۹۵۰	۰,۰۰۰	جملات خطا مانا هستند
مدل دوم	۴,۳۲۷	۰,۰۰۰	جملات خطا مانا هستند
مدل سوم	۳,۷۵۳	۰,۰۰۰	جملات خطا مانا هستند

با توجه به جدول شماره ۳ مشاهده می شود سطح معناداری همه متغیرها (به جز اندازه شرکت) کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر مانا بودن متغیرهاست. همچنین در بررسی خطاهای باقی مانده مشاهده می شود سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می باشد لذا مدل به صورت هم جمعی مانا است و نیازی به مانایی یکایک متغیرها نیست.

آزمون F لیمر (چاو) و آزمون هاسمن

گاهی اوقات داده هایی که ما با آن ها روبرو هستیم هم دربرگیرنده داده های سری زمانی و هم مقطعی می باشد. به چنین مجموعه ای از داده ها عموماً پانلی از داده ها یا پانل دیتا شناخته شده است. در برآورد مدل پانل دیتا با دو حالت کلی روبرو هستیم. حالت اول این است که عرض از مبدأ برای کلیه مقاطع یکسان است که در این صورت با مدل پول دیتا (pool data) مواجه هستیم. حالت دوم عرض از مبدأ برای تمام مقاطع متفاوت است که به این حالت پانل دیتا (panel data) گفته می شود. برای شناسایی دو حالت فوق از آزمونی به نام اف-لیمر استفاده می شود؛ بنابراین آزمون اف-لیمر برای انتخاب بین روشهای رگرسیون پول دیتا (تلفیقی) و رگرسیون با اثرات ثابت استفاده می شود. در صورتی که میزان معناداری آماره ی چاو (prob) کمتر از سطح ۰,۰۵ باشد، داده های تابلویی (پانل دیتا) انتخاب می شود. در این حالت برای تشخیص اثرات ثابت یا تصادفی باید آزمون هاسمن نیز انجام شود.

جدول (۴): نتایج آزمون اف لیمر (چاو)

نام مدل	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
مدل اول	۳,۱۴	۰,۰۰۰	داده های تابلویی
مدل دوم	۳,۱۲	۰,۰۰۰	داده های تابلویی
مدل سوم	۳,۱۰	۰,۰۰۰	داده های تابلویی

با توجه به جدول ۴، چون سطح معناداری آزمون اف لیمر در همه مدل ها کمتر از ۵ درصد است، از این رو رویکرد داده های تابلویی در مقابل رویکرد داده های تلفیقی مورد پذیرش قرار می گیرند.

جدول (۵): نتایج آزمون هاسمن

نام مدل	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
مدل اول	۳,۱۴	۰,۵۳۴	اثرات تصادفی عرض از مبدأ
مدل دوم	۱,۲۳	۰,۸۷۲	اثرات تصادفی عرض از مبدأ
مدل سوم	۱,۲۴	۰,۸۷۱	اثرات تصادفی عرض از مبدأ

با توجه به جدول ۵، چون سطح معناداری آزمون در همه مدل ها بیشتر از ۵ درصد است، از این رو اثرات تصادفی عرض از مبدأ در مقابل اثرات ثابت مورد پذیرش قرار می گیرد.

آزمون فرضیه های پژوهش

فرضیه اول پژوهش

H0: کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه گذاری تأثیر ندارد.

H1: کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه گذاری تأثیر دارد.

جدول (۶): تخمین نهایی مدل رگرسیونی اول

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره Z	سطح معناداری
کیفیت گزارشگری مالی	۰,۰۱۴	۰,۰۰	۱۴,۷۷	۰,۰۰۰
بازده دارایی ها	-۰,۳۸۳	۰,۰۰۱	-۲۷,۱۳	۰,۰۰۰
اندازه شرکت	-۰,۰۰۴	۰,۰۰۰	-۲۹,۸۶	۰,۰۰۰
هزینه تحقیق و توسعه	-۰,۰۰۲	۰,۰۰۲	-۱,۱۴	۰,۲۴۳
عرض از مبدأ	-۰,۰۴۱	۰,۰۰۲	-۱۷,۲۵	۰,۰۰۰
سایر آماره های اطلاعاتی				
ضریب تعیین تعدیل شده		۶۱ درصد		
آماره والد - سطح معناداری آن		۵,۲۳	۰,۰۰۰	
دوربین واتسون		۲,۳۴		

نتیجه فرضیه: با توجه به اینکه متغیر کیفیت گزارشگری مالی دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است از این رو می توان گفت که کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه گذاری تأثیر دارد.

کیفیت برازش مدل: ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۶۱ می باشد که نشان می دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته اند ۶۱ درصد از تغییرات متغیروابسته را توضیح دهند. آماره والد دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می باشد از این رو می توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. همچنین آماره دوربین واتسون مابین ۱,۵ و ۲,۵ است و نشان از نبود خودهمبستگی مرتبه اول در مدل می باشد.

فرضیه دوم پژوهش

H0: اجتناب مالیاتی بر کارایی سرمایه گذاری تاثیر ندارد.

H1: اجتناب مالیاتی بر کارایی سرمایه گذاری تاثیر دارد.

جدول (۷): تخمین نهایی مدل رگرسیونی دوم

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره Z	سطح معناداری
اجتناب مالیاتی	۰,۰۴۱	۰,۰۰۲	۱۷,۱۴	۰,۰۰۰
بازده دارایی ها	-۰,۰۳۸	۰,۰۰۱	-۲۷,۳۳	۰,۰۰۰
اندازه شرکت	-۰,۰۰۴	۰,۰۰۰	-۲۹,۷۴	۰,۰۰۰
هزینه تحقیق و توسعه	-۰,۰۰۲	۰,۰۰۲	-۰,۸۲	۰,۴۱۰
عرض از مبدا	-۰,۰۱۴	۰,۰۰۰	-۱۴,۹۱	۰,۰۰۰
سایر آماره های اطلاعاتی				
ضریب تعیین تعدیل شده		۶۳ درصد		
آماره والد - سطح معناداری آن		۳,۷۴		
دوربین واتسون		۲,۲۴		

نتیجه فرضیه: با توجه به اینکه متغیر اجتناب مالیاتی دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است از این رو می توان گفت که اجتناب مالیاتی بر کارایی سرمایه گذاری تاثیر دارد.

کیفیت برازش مدل: ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۶۳ می باشد که نشان می دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته اند ۶۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می باشد از این رو می توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. همچنین آماره دوربین واتسون مابین ۱,۵ و ۲,۵ است و نشان از نبود خودهمبستگی مرتبه اول در مدل می باشد.

فرضیه سوم پژوهش

H0: سررسید بدهی بر کارایی سرمایه گذاری تاثیر ندارد.

H1: سررسید بدهی بر کارایی سرمایه گذاری تاثیر دارد.

جدول (۸): تخمین نهایی مدل رگرسیونی سوم

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره Z	سطح معناداری
سررسید بدهی	۰,۰۱۴	۰,۰۰۰	۱۴,۹۶	۰,۰۰۰
بازده دارایی ها	-۰,۰۳۸	۰,۰۰۱	-۲۷,۵۱	۰,۰۰۰
اندازه شرکت	-۰,۰۰۴	۰,۰۰۰	-۲۹,۸۹	۰,۰۰۰
هزینه تحقیق و توسعه	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰	۰,۵۲	۰,۶۰۳
عرض از مبدا	-۰,۰۴۱	۰,۰۰۲	۱۷,۲۵	۰,۰۰۰
سایر آماره های اطلاعاتی				

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره z	سطح معناداری
ضریب تعیین تعدیل شده	۲۵ درصد			
آماره والد - سطح معناداری آن	۲٫۸۴		۰٫۸۵۸	
دوربین واتسون	۲٫۲۱			

نتیجه فرضیه: با توجه به اینکه متغیر سررسید بدهی دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است از این رو می توان گفت که سررسید بدهی بر کارایی سرمایه گذاری تأثیر دارد.

کیفیت برازش مدل: ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۲۵ می باشد که نشان می دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته اند ۲۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد دارای سطح معناداری بیشتر از ۵ درصد می باشد از این رو می توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار نیست. همچنین آماره دوربین واتسون مابین ۱,۵ و ۲,۵ است و نشان از نبود خودهمبستگی مرتبه اول در مدل می باشد.

مقایسه نتایج آزمون فرضیات با مباحث پیشینه تحقیق

نتایج تحقیق حاضر نشان داد کیفیت گزارشگری مالی، اجتناب مالیاتی و سررسید بدهی بر کارایی سرمایه گذاری تأثیر مستقیم دارد. با توجه به اینکه بر طبق مبانی نظری انتظار می رود هر دو مکانیسم کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی کارایی سرمایه گذاری را افزایش دهند در این پژوهش به رابطه ی تعاملی آنها نیز پرداخته می شود یعنی بررسی می گردد که آیا وجود بدهی کوتاه مدت، اثری که کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه گذاری دارد را تقویت می کند یا تضعیف از این جنبه اثر کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه گذاری ممکن است در نتیجه وجود بدهی کوتاه مدت تضعیف شود زیرا از طریق بدهی کوتاه مدت، اعتباردهندگان قادر خواهند بود نقش نظارتی خود بر مدیران را اعمال کنند. پس انتظار می رود اثر کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه گذاری در شرکت هایی که سررسید بدهی های آنها کوتاه تر است ضعیف تر باشد؛ زیرا اطلاعات عمومی که به وسیله ی کیفیت گزارشگری مالی تهیه میشود و اطلاعات خصوصی که در نتیجه وجود بدهی کوتاه مدت افشا میشود احتمالاً قابل جایگزینی هستند؛ اما اگر نقش مثبت اطلاعات عمومی و اطلاعات خصوصی بر کارایی سرمایه گذاری مکمل باشند، تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه گذاری برای شرکت هایی که بدهی کوتاه مدت بیشتری دارند ممکن است بیشتر باشد در واقع اگر اطلاعات خصوصی به دست آمده توسط اعتباردهندگان مکمل اطلاعات عمومی باشد که گزارشگری مالی با کیفیت تهیه می کند، کوتاه شدن سررسید بدهی باعث شود کیفیت گزارشگری بهبود پیدا کند؛ بنابراین هرچه شرکت بدهی کوتاه مدت بیشتری داشته باشد اثر کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه گذاری افزایش می یابد.

به طور گسترده در پژوهش های قبلی مورد بررسی قرار گرفته است چن و همکاران (۲۰۱۳) بیدل و همکاران (۲۰۰۹)؛ وردی (۲۰۰۶)؛ خدایی و یحیایی (۱۳۸۹)؛ مدرس و حصارزاده، (۱۳۸۷) و نتایج این پژوهش نیز تاییدی بر نتایج قبلی بود اما آنچه که نتایج این پژوهش بر پیکره ادبیات مربوط به کارایی سرمایه گذاری، افزود اثری است که سررسید بدهی یا به بیانی دیگر میزان بدهی - های کوتاه مدت شرکت بر کارایی سرمایه گذاری دارند در این ارتباط پژوهش های اندکی در سایر کشورها همچون گماز و بلاستا (۲۰۱۳) انجام گرفته است و نتایج این پژوهش نیز سازگار با نتیجه ی این تحقیق است. اهمیت این نتایج در این است که به مدیران اعتباردهندگان و محققان در فهم پیامدهای اقتصادی سیاست

های مالی و حسابداری شرکت در رابطه با تصمیمات سرمایه گذاری کمک می کند. علاوه بر اثری که کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی بر کارایی سرمایه گذاری دارند، در این پژوهش به بررسی اثر تعاملی این دو متغیر نیز پرداخته شد. همانگونه که بیان شد بر طبق مبانی نظری از یک سو میتوان انتظار داشت که با کاهش سررسید بدهی، رابطه کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری تضعیف شود. این در صورتی است که اطلاعات عمومی تهیه شده توسط گزارشگری مالی با کیفیت و اطلاعات خصوصی ناشی از قراردادهای بدهی کوتاه مدت قابل جایگزینی باشند از سوی دیگر در صورتی که این اطلاعات عمومی و خصوصی مکمل، باشند میتوان انتظار داشت که با کاهش سررسید بدهی رابطه مذکور تقویت شود؛ اما در این پژوهش با تکیه بر نتایج پژوهشهای قبلی همانند گماریز و بلاستا (۲۰۱۳) که نشان دادند کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی سازو کارهای تا حدودی جایگزین در افزایش کارایی سرمایه گذاری هستند، فرضیه سوم بدین صورت مطرح شد که هر چه میزان استفاده از بدهی کوتاه مدت بیشتر باشد، اثر کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه گذاری ضعیف تر است. نتایج پژوهش دلیلی بر رد این فرضیه ارائه نداد و نتایج برازش مدل نشان داد که اثر کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه گذاری در شرکتهایی که سررسید بدهیهای آنها کوتاه تر است ضعیف تر بوده است. پس میتوان استدلال کرد که اطلاعات خصوصی ناشی از قرارداد های بدهی و اطلاعات عمومی که در نتیجه کیفیت گزارشگری مالی بالاتر ایجاد میگردد تا حدودی جایگزین هستند و در شرکتهایی که نظارت اعتباردهندگان در نتیجه ی کوتاه بودن سررسید بدهیها بر شرکت بیشتر، است اطلاعات بیشتری از طریق آنان به بازار منعکس می گردد و اینگونه از اهمیت اطلاعاتی که گزارشگری با کیفیت ارائه میدهد کاسته می شود.

منابع

- ✓ بشیری منش، نازنین، پاکدل، ملیحه، (۱۳۹۸)، کیفیت گزارشگری مالی و بندهای تعدیلی حسابرسی، پژوهش حسابداری و حسابرسی، دوره ۹، شماره ۱، صص ۶۱-۸۰.
- ✓ حساس یگانه، یحیی، مهرانی، کاوه، محمدی، شاپور، دیدار، حمزه، (۱۳۹۱)، تدوین و تبیین مدل رابطه کیفیت گزارشگری مالی عدم تقارن اطلاعاتی و کارایی سرمایه گذاری در سطح شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابرسی، سال دوازدهم، شماره ۴۸، صص ۱۴۸-۱۶۹.
- ✓ سادات صلواتی، سمانه، اسعدی، عبدالرضا، (۱۳۹۶)، بررسی ارتباط بین حاکمیت شرکتی و جریان نقدی با کارایی سرمایه گذاری شرکت ها، دانش سرمایه گذاری، سال ۶، شماره ۳۴، صص ۱۸۷-۲۰۲.
- ✓ صفری گرایلی، مهدی، رعنائی، فاطمه، (۱۳۹۶)، بررسی ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی با کارایی سرمایه گذاری و تأثیر ساختار سررسید بدهی ها بر این رابطه، مدیریت دارایی و تامین مالی، دوره ۵، شماره ۱ صص ۸۳-۹۸.
- ✓ صفری گرایلی، مهدی، پودینه، شیوا، (۱۳۹۵)، اجتناب مالیاتی و به موقع بودن اعلان سود: آزمون تجربی از بورس اوراق بهادار تهران، پژوهشنامه مالیات، شماره ۳۱، صص ۱۰۱-۱۱۸.
- ✓ کرمی، غلامرضا، مرادی جز، محسن، محسنی نامقی، داود، (۱۳۹۴)، کیفیت گزارشگری مالی، سررسید بدهی و کارایی سرمایه گذاری: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش های حسابداری مالی، دوره ۷، شماره ۱، صص ۹۳-۱۱۰.
- ✓ محمدی، محمد، (۱۳۹۹)، کیفیت گزارش مالی، مالکیت خانوادگی و کارایی سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، حسابداری، پاسخگویی و منافع جامعه، دوره ۱۰، شماره ۳، صص ۱۵۷-۱۴۸.

✓ واعظ، سید علی، انواری، ابراهیمی، بنافی، محمد، (۱۳۹۵)، تأثیر ساختار مالکیت بر رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته

و کارایی سرمایه گذاری، حسابداری مالی، سال ۸، شماره ۳۱، صص ۱۰۱-۱۳۲.

- ✓ Biddle, G.; G. Hilary; and R. S. Verdi. (2009) "How Does Financial Reporting Quality Relate to Investments Efficiency?" *Journal of Accounting and Economics* 48 (2009): 112-131.
- ✓ Bayar, Onur, Huseynov, Fariz,, Sardarli, Sabuhi, (2018), "Corporate Governance, Tax Avoidance, and Financial Constraints", *Financial Management*, pp 1 – 27
- ✓ Balakrishnan, K., Blouin, J., Guay, W. (2012); "Does tax aggressiveness reduce financial reporting transparency? ", Working paper, University of Pennsylvania.
- ✓ Bailing, J., Rui, J. (2018). The impact of tax avoidance on enterprise investment efficiency. *Journal of Discrete Mathematical Sciences and Cryptography*, 21(6), 1293-1298.
- ✓ Chen, F., Hope, O. K., Li, Q., Wang, X, (2011), "Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firms in Emerging Markets", *The Accounting Review*. Vol. 86, PP. 1255-1288.
- ✓ D'Mello, R. & Miranda, M. (2010). "Long-term debt and overinvestment agency problem". *Journal of Banking and Finance*, Vol. 34, pp. 324-335.
- ✓ Desai, M.A. and Dharmapala, D. (2006), "Corporate tax avoidance and high-powered incentives", *Journal of Financial Economics*, Vol. 79 No. 1, pp. 145-179.
- ✓ Feng Chen, Ole-Kristian Hope, Qingyuan Li, Xin Wang, (2010). Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firms in Emerging Markets.
- ✓ Flannery, M.J. (1986). "Asymmetric information and risky debt maturity choice". *The Journal of Finance*, Vol. 41, pp. 19-37.
- ✓ Houcinel, Asma, Kolsi, Mohamed Chakib, (2017), The Effect of Financial Reporting Quality on Corporate Investment Efficiency: Evidence from the Tunisian Stock Market. *Research in International Business and Finance* <http://dx.doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.066>.
- ✓ Hubbard, R., G. (1998). Capital-Market imperfections and investment. *Journal of Economic Literature* 35, 193-225.
- ✓ Ghosh, D., & Olsen, L., (2009), "Environmental uncertainty and managers' use of discretionary accruals", *Accounting, Organizations and Society*, 34(2), 188- 205.
- ✓ Gomariz, M, C., Ballesta, J, P. (2014), Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency, *Journal of Banking & Finance*, www.elsevier.com/locate/jbf
- ✓ Khoufi, Nouha (2020) Accounting information quality and investment decisions in the emerging markets, *Front Manage Bus*, 2020, 1(1): 16-23 DOI: 10.25082/FMB.2020.01.004.
- ✓ Myers, S.C. (1977). "Determinants of corporate borrowing". *Journal of Financial Economics*, Vol. 5, pp. 147-175.
- ✓ McNichols MA, Stubben ST. (2008). Does earnings management affect firms' investment decisions?. *American Accounting Association*, 83: 1571-1603.
- ✓ Richardson, S. (2006), "Ver-Investment of Free Cash Flow", *Review of Accounting Studies*, Vol. 11, PP. 159-89.
- ✓ Stubben ST. (2010). Discretionary revenues as a measure of earnings management. *The Accounting Review*, 85: 695-717.
- ✓ Stein, J. C. (2003). Agency, information and corporate investment. *Handbook of the Economics of Finance*, 1, 111-165.
- ✓ Sukarno, R.S., Firmansyah, A., Jadi, P.H., Fasita, E., Febrian, W., and Sismanyudi, D., (2022). Financial Reporting Quality, Tax Avoidance, Debt Maturity, and Investment Efficiency: The Moderating Role of Corporate Social Responsibility Disclosure, *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, 9(1), 51-72
- ✓ Verdi, R, S, (2006), financial reporting quality and investment efficiency, working paper, Sloan School of Management, MIT.