فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی
سال بیست و یکم، شماره ۶۸، زمستان ۱۳۹۲،صفحات ۸۲- ۶۵

تأثیر شفافیت اطلاعات حسابداری بر ناکارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

یونس بادآور نهندی
استادیار دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تبریز، گروه حسابداری، تبریز، ایران
yb_nahadni@yahoo.com

صلاح‌الدین قادری
کارشناس‌ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تبریز،
باشگاه پژوهشگران جوان و نخبگان، تبریز، ایران (نویسنده مسئول)
ghaderi_acc@yahoo.com

رضا بهشتی‌نهندی
کارشناس‌ارشد دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تبریز، گروه حسابداری، تبریز، ایران
beheshtyreza@ymail.com

هدف این پژوهش بررسی اثربخشی شفافیت اطلاعات حسابداری در بهبود کارایی سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران است. به این منظور، برای اندازه‌گیری شفافیت اطلاعات حسابداری از مدل بارث (۲۰۰۹) و برای اندازه‌گیری کارایی سرمایه‌گذاری از مدل ریچاردسون (۲۰۰۶) استفاده شده است. پژوهش حاضر از نوع پژوهش‌های کاربردی بوده و روش آن از نوع علی- پس‌رویدادی است. جامعه آماری پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد و نمونه پژوهش با استفاده از روش نمونه‌گیری حذفی سیستماتیک و با اعمال شرایط متغیرهای پژوهش به تعداد ۱۰۰ شرکت از ۱۶ صنعت طی سال‌های (۱۳۹۰-۱۳۸۵) انتخاب شده است. برای تجزیه‌وتحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها از تکنیک آماری رگرسیون داده‌های تابلویی استفاده شده است و نتایج پژوهش حاکی از آن است که شفافیت اطلاعات حسابداری بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیری ندارد. این موضوع بیانگر عدم نقش فعال اطلاعات حسابداری در توزیع برابر اطلاعات بین گروه‌های ذینفع و نظارت آنها در هدایت صحیح منابع از سوی مدیریت به سمت سرمایه‌گذاری در پژوهش‌های بهینه می‌باشد.

طبقه‌بندی JEL: *G14 ,E22*.
واژه‌های کلیدی: *شفافیت اطلاعات حسابداری، کارایی سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاری بیشتر از حد، سرمایه‌گذاری کمتر از حد.*

* **تاریخ دریافت: ۱۳۹۲/۵/۲۱** **تاریخ پذیرش: ۱۳۹۲/۸/۲۸**

[Downloaded from qjerp.ir on 2026-11-06]

۱. مقدمه

با توجه به تحولاتی که در جهان امروز به‌ویژه درکشورهای در حال توسعه رخ داده است که با تهدیدات عدیده‌ای مواجه می‌باشند، این کشورها برای حل مشکلات اقتصادی خود نیازمند راهکارهای مناسب جهت استفاده بهتر از امکانات و ثروت‌های خدادادی خود می‌باشند. در این راستا، یکی از راهکارهای مهم، بسط و توسعه سرمایه‌گذاری است (تهرانی و نوربخش، ۱۳۸۵). بنگاه‌های اقتصادی با هدف بهره‌برداری از فرصت‌های سرمایه‌گذاری موجود به‌منظور کسب بازده و ایجاد ارزش برای تأمین‌کنندگان منابع مالی به انجام سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت مبادرت می‌کنند. یکی از عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری بهینه شفافیت اطلاعات حسابداری است. با توجه به نقش اطلاعاتی شفافیت اطلاعات حسابداری به‌نظر می‌رسد شفافیت اطلاعات حسابداری می‌تواند از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی موجب افزایش کارایی سرمایه‌گذاری شود. تئوری اطلاعات نامتقارن موضوعی مهم و بحث برانگیز در ادبیات مالی است.

ویلیام آراسکات در کتاب تئوری حسابداری مالی عدم تقارن اطلاعاتی را مزیت اطلاعاتی برخی طرف‌های معامله نسبت به سایرین در یک دادوستد و بازرگانی تعریف می‌کند (احمدپور و رساییان، ۱۳۸۶). دو نوع عدم تقارن اطلاعاتی بیان شده است.

- گزینش زیانبار (انتخاب نادرست): این امر سرچشمه بسیاری از مشکلات می‌باشد. سرمایه‌گذار ممکن است از کیفیت شرکتی که قرار است به یک شرکت عام تبدیل شود مطمئن نباشد.

- مخاطره معنوی: مشکلات بسیاری را می‌توان در ارتباط با مخاطره معنوی یافت. مدیران شرکت‌ها ممکن است تصمیماتی بگیرند که برای سهامداران سودآور اما برای دارندگان اوراق قرضه زیان‌بار باشد. در تمام این موارد عدم تقارن اطلاعاتی بروز می‌دهد (رساییان، ۱۳۸۵).

تضاد منافع بین مدیران و مالکان و مبحث تئوری نمایندگی دلیل وجود عدم تقارن اطلاعات را بیان می‌کنند و وجود عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه و پیامدهای آن سبب تصمیم‌گیری‌های نادرست توسط سرمایه‌گذاران می‌شود. افشای کامل همراه با شفافیت گزارشگری مالی می‌تواند شرایط مطمئنی را ایجاد نموده و اعتماد سرمایه‌گذاران را ارتقا بخشد. شفافیت تأثیر مثبتی بر عملکرد شرکت‌ها دارد و می‌تواند از منافع سهامداران حفاظت کند، در نتیجه این گزارش‌ها اهمیت بسزایی در تحقق اهداف مذکور دارند و افزایش کیفیت آنها می‌تواند موجب کاراتر بودن سرمایه‌گذاری‌های شرکت‌ها و حفظ و توسعه منابع آنها گردد.

تحقیقات قبلی (هیلای و پالپو، ۲۰۰۱، بوشمن و اسمیت، ۲۰۰۱ و لامبرت، لئوز و ورچیا، ۲۰۰۵) اشاره نمودند که گزارشگری مالی با کیفیت می‌تواند پیامدهای اقتصادی مهمی از جمله افزایش کارایی سرمایه‌گذاری

[Downloaded from qjerp.ir on 2026-11-06]

داشته باشد. با وجود پشتوانه‌های نظری این موضوع شواهد تجربی کمی به‌ویژه در کشورمان در مورد این ادعا جمع‌آوری شده است، بنابراین با توجه به مطالب مذکور این پرسش مطرح می‌شود که تأثیر شفافیت اطلاعات حسابداری بر کارایی سرمایه‌گذاری چگونه است؟ آیا شفافیت اطلاعات حسابداری به بهبود تصمیم‌گیری‌های اقتصادی و کارایی سرمایه‌گذاری منجر می‌شود؟ پاسخ به این پرسش‌ها می‌تواند به‌درک بهتر چگونگی تأثیر شفافیت اطلاعات حسابداری بر کارایی سرمایه‌گذاری، کمک کند.

ساختار مقاله به این شرح می‌باشد که در بخش دوم به مبانی نظری تحقیق و در بخش سوم به پیشینه تحقیق پرداخته می‌شود. در بخش‌های بعدی فرضیه‌های تحقیق، روش تحقیق، متغیرهای تحقیق و یافته‌های پژوهش ارائه شده است و در نهایت نتیجه‌گیری و پیشنهادهای کاربردی را ارائه می‌دهد.

۲. مبانی نظری پژوهش

۲-۱. شفافیت اطلاعات حسابداری

شفافیت اطلاعات مالی را می‌توان دسترسی گسترده به اطلاعات مربوط و قابل اتکا در مورد عملکرد، وضعیت مالی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری، حاکمیت و ارزش و خطرپذیری شرکت‌ها در اقتصاد تعریف کرده‌اند. شفافیت در اطلاعات مالی از یک سو به سهامداران خرد اطمینان می‌دهد که همواره اطلاعات قابل اتکا در مورد ارزش شرکت دریافت خواهند کرد و سهامداران عمده و مدیران در پی تضییع حقوق آنها نیستند و از سوی دیگر مدیران را برای تلاش در جهت افزایش ارزش شرکت به جای پیگیری منافع شخصی کوتاه‌مدت ترغیب می‌کند (نوبخت، ۱۳۸۳).

هدف اطلاعات حسابداری کمک به ارزیابی کیفیت وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف‌پذیری مالی واحد تجاری می‌باشد، با این حال این ارزیابی طبق مفاهیم نظری گزارشگری مالی می‌بایست برحسب ارقام پولی و به‌صورت کمی انجام شود، بنابراین کیفیت بالای این ارقام پولی موجب بهبود هرچه بیشتر تصمیم‌گیری‌های اقتصادی می‌شود.

به‌عبارتی، شفافیت اطلاعات مالی کیفیت تصمیمات سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار می‌دهد. مزایای بالقوه افشا و شفافیت بیشتر می‌تواند شامل هزینه سرمایه کمتر (بتوسان، ۱۹۹۹ و دیاموند و ورشیا، ۲۰۰۱)، کاهش هزینه‌های نمایندگی (لفویچ و همکاران، ۱۹۸۱)، بهبود قیمت سهام (گب و زاروین، ۲۰۰۲ و لانگ و لاندهم، ۲۰۰۰) و افزایش ارزش شرکت (چو و دیگران، ۲۰۱۰) باشد. افشای کافی اطلاعات توسط شخصیت اقتصادی به سرمایه‌گذاران و بستانکاران در جستجوی فرصت‌های سرمایه‌گذاری یاری می‌کند و به این ترتیب سرمایه به کاراترین شرکت‌ها روانه می‌شود و تأمین مالی از طریق سرمایه‌گذاری صحیح انجام می‌شود.

[Downloaded from qjerp.ir on 2026-11-06]

شفافیت اطلاعات حسابداری می‌تواند کارایی سرمایه‌گذاری را با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی به دو روش بهبود بخشد یکی کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سهامداران و در نهایت کاهش هزینه‌های افزایش سرمایه شرکت و دیگری کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین سهامداران و مدیران و در نهایت کاهش هزینه‌های سهامداران برای نظارت بر مدیران و بهبود انتخاب پروژه‌های سرمایه‌گذاری.

بارث و همکاران (۲۰۰۹) برای اندازه‌گیری شفافیت سود از رابطه سود و بازده سهام شرکت استفاده کرده‌اند، به گونه‌ای که اگر سود و تغییر در سود با بازده سهام به‌صورت همزمان تغییر کند (با در نظرگرفتن شاخص R^2) سود شرکت شفاف است.

مهدساد و همکاران (۲۰۰۹) شاخصی را برای اندازه‌گیری شفافیت به‌کار گرفته‌اند که مقدار شاخص استفاده شده با ویژگی‌های شرکت یعنی اندازه شرکت، تعداد سهامداران و سودهی ارتباط مثبتی دارد. در این تحقیق از مدل بارث و همکاران برای اندازه‌گیری شفافیت سود استفاده شده است.

۲-۲. کارایی سرمایه‌گذاری

سرمایه‌گذاری در امور مختلف توسط شرکت‌ها همواره به‌عنوان یکی از راه‌های مهم توسعه شرکت‌ها و جلوگیری از رکود و عقب‌ماندگی مورد توجه بوده است. در این میان، محدودیت در منابع موجب شده است که علاوه بر توسعه سرمایه‌گذاری افزایش کارایی سرمایه‌گذاری از اهمیت فراوانی برخوردار گردد.

در تعیین کارایی سرمایه‌گذاری حداقل دو معیار نظری وجود دارد معیار نخست بیان می‌کند که به‌منظور تأمین مالی فرصت‌های سرمایه‌گذاری نیاز به جمع‌آوری منابع وجود دارد. در یک بازار کارا تمام پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت می‌بایست تأمین مالی شوند گرچه تعداد زیادی از تحقیقات موجود در حوزه مالی نشان داده است که محدودیت‌های مالی توانایی مدیران در تأمین مالی را محدود می‌سازد (هوبارد، ۱۹۸۸). یکی از مواردی که می‌توان استنباط نمود این است که شرکت‌های مواجه با محدودیت تأمین مالی ممکن است به‌دلیل هزینه‌های زیاد تأمین مالی از قبول و انجام پروژه‌های با ارزش فعلی خالص مثبت صرف‌نظر نمایند که این امر به کاهش سرمایه‌گذاری منجر شود. معیار دوم نیز بیان می‌کند اگر شرکت تصمیم به تأمین مالی بگیرد هیچ تضمینی وجود ندارد که سرمایه‌گذاری صحیحی با آن انجام گیرد. به‌عنوان مثال، مدیران ممکن است با انتخاب پروژه‌های نامناسب در جهت منافع خویش یا حتی سوءاستفاده از منابع موجود اقدام به سرمایه‌گذاری ناکارامد نمایند. اغلب مقالات موجود در این حوزه پیش‌بینی می‌کنند که انتخاب پروژه‌های ضعیف موجب افزایش سرمایه‌گذاری شود (استین، ۲۰۰۳).

به‌طور مفهومی، کارایی سرمایه‌گذاری زمانی حاصل می‌شود که شرکت تنها در تمام پروژه‌های با ارزش فعلی خالص مثبت سرمایه‌گذاری کند. البته این سناریو در صورتی کارساز است که بازار کامل

[Downloaded from qjerp.ir on 2026-11-06]

باشد و هیچ‌یک از مسائل بازار ناقص از جمله گزینش نادرست و هزینه‌های نمایندگی وجود نداشته باشد (وردی، ۲۰۰۶ و بیدل و همکاران، ۲۰۰۹). علاوه بر این، کارایی سرمایه‌گذاری یا سرمایه‌گذاری در حد بهینه مستلزم آن است که از یک سو از مصرف منابع در فعالیت‌هایی که سرمایه‌گذاری در آن بیش از حد مطلوب انجام شده است جلوگیری شود و از سوی دیگر، منابع به سمت فعالیت‌هایی که نیاز بیشتری به سرمایه‌گذاری دارد هدایت شود (مدرس و حصارزاده، ۱۳۸۷).

۳. پیشینه تحقیق

بیتی و همکاران (۲۰۰۷) به بررسی نقش کیفیت اطلاعات حسابداری در کاهش عدم کارایی سرمایه‌گذاری در شرایط وجود اطلاعات اختصاصی پرداختند. آنها انتظار داشتند دستیابی به اطلاعات اختصاصی و اعمال محدودیت‌های مستقیم بر سرمایه‌گذاری‌ها می‌تواند با افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری کارایی سرمایه‌گذاری را افزایش دهد. نتایج تحقیقات حاکی از آن بود که گرچه وام‌دهندگان برون‌سازمانی با انعقاد قراردادهای محدودکننده و دستیابی به اطلاعات اختصاصی اهمیت کیفیت اطلاعات حسابداری را کاهش می‌دهند، اما محدودیت در سرمایه‌گذاری کارایی سرمایه‌گذاری را افزایش و تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر کارایی سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد.

بیدل، هیلاری و وردی (۲۰۰۸) نیز دریافتند که کیفیت گزارشگری در شرکت‌هایی که در حوزه‌های تجاری متمایل به بیش سرمایه‌گذاری (کم سرمایه‌گذاری) هستند با سرمایه‌گذاری رابطه منفی (مثبت) دارد. به‌عبارتی، کیفیت گزارشگری بالاتر موجب جلوگیری از بیش (کم) سرمایه‌گذار می‌شود.

بیدل و همکاران (۲۰۰۹) در تحقیقی در خصوص ارتباط کیفیت گزارشگری مالی با کارایی سرمایه‌گذاری به تبیین این موضوع پرداختند که کیفیت بالاتر گزارشگری مالی کارایی سرمایه‌گذاری در اقلام سرمایه‌ای را بر اثر کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و در نتیجه عواملی همچون گزینش نادرست یا خطر اخلاقی افزایش داده به کاهش سرمایه‌گذاری بیشتر و کمتر از حد منجر می‌گردد. یافته‌های آنها مؤید این مطلب است که همبستگی مثبت یا منفی میان کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی بیشتر است که محیط عملیاتی آنها مستعد سرمایه‌گذاری کمتر از حد یا سرمایه‌گذاری بیش از حد است. این نتایج بیانگر آن است که وجود مکانیزمی میان گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری می‌تواند اصطحکاک میان این دو موضوع را که عمدتاً نشأت‌گرفته از خطر اخلاقی و گزینش نادرست بوده کارایی سرمایه‌گذاری را مختل می‌نماید کاهش دهد، در نتیجه یافته‌های آنها نشان داد که کیفیت گزارشگری مالی با سرمایه‌گذاری کمتر و بیشتر از حد در ارتباط است.

[Downloaded from qjerp.ir on 2026-11-06]

مـی جنـگ و همکـاران (۲۰۱۳) بررسـی نمودنـد کـه آیـا کـارایی سـرمایه‌گـذاری پـس از افـشای مـوارد ضـعف کنتـرل‌هـای داخلـی پـس از گزارشـگری مـالی بهبـود مـی‌یابـد؟ آنهـا شـواهد مـستقیمی درخـصوص ارتبـاط بـین کیفیـت گزارشـگری مـالی و کـارایی سـرمایه‌گـذاری فـراهم نمودنـد. آنهـا دریافتنـد پـیش از افـشای ضعف کنترل هـای داخلـی شـرکت دچـار کـم سـرمایه‌گـذاری (بـیش سـرمایه‌گـذاری) مـی‌شـوند، زمـانی کـه از نظر مالی محدودند (نـامحدودنـد). مهمتـر اینکـه آنهـا دریافتنـد کـه پـس از افـشا، بـازده سـرمایه‌گـذاری شـرکت به‌طور قابل توجهی بهبود می‌یابد.

در ایـران پـژوهش‌هـای متعـددی در رابطـه بـا کیفیـت سـود، کیفیـت گزارشـگری مـالی کیفیـت اقـلام تعهـدی آثـار عـدم تقـارن اطلاعـاتی و موضـوعات مـرتبط در سـال هـای اخیـر صـورت گرفتـه اسـت (رضـازاده و آزاد، ۱۳۸۷، نـوروش و همکـاران، ۱۳۸۵ و مـدرس و حـصارزاده، ۱۳۸۷)، امـا تحقیقـی کـه بـه‌صـورت مـستقیم شفافیت اطلاعات حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری را مورد توجه قرار دهد وجود ندارد.

مـدرس و حـصارزاده (۱۳۸۷) در خـصوص میـزان بهینـه سـرمایه‌گـذاری بـه بررسـی کیفیـت گزارشـگری مـالی و کـارایی سـرمایه‌گـذاری پرداختنـد. یافتـه‌هـای ایـن پـژوهش حـاکی از تـأثیر کیفیـت گزارشگری مـالی بـر عـدم کـارایی سـرمایه‌گـذاری اسـت. نتـایج حـاکی از آن اسـت کـه کیفیـت گزارشـگری مالی از طریق کاهش بیش (کم) سرمایه‌گذاری می‌تواند موجب ارتقای کارایی سرمایه‌گذاری گردد.

هاشـمی و همکـاران (۱۳۸۹) بـه ارزیـابی نقـش کیفیـت سـود بـر الگـو، شـیوه تـأمین مـالی و کـارایی سـرمایه‌گـذاری شـرکت‌هـای پذیرفتـه‌شـده در بـورس اوراق بهـادار تهـران پرداختنـد. آنهـا بـه‌منظـور آزمـون فرضـیه‌هـای پـژوهش از تحلیـل رگرسـیون چنـد متغیـره و اطلاعـات مـالی ۱۰۷ شـرکت عـضو جامعه آمـاری بـین سـال‌هـای (۱۳۸۶-۱۳۷۷) اسـتفاده نمودنـد. یافتـه‌هـای تحقیـق حـاکی از ایـن اسـت کـه در شـرکت‌هـای دارای اقـلام تعهـدی اختیـاری مثبـت بـزرگ سـرمایه‌گـذاری در دارایـی‌هـای سـرمایه‌ای حساسیت بیـشتری بـه جریـان‌هـای نقـدی داخلـی دارد. عـلاوه بـر ایـن، نتـایج بـه‌دسـت‌آمـده بـر رابطـه منفـی بـین اقـلام تعهـدی اختیـاری جـاری و بـازده آتـی دارایـی‌هـا دلالـت دارد. نتـایج دیگـر تحقیـق نشان می‌دهد کـه قیمـت‌گـذاری بـازار اقـلام تعهـدی اختیـاری تحـت تـأثیر میـزان تـأمین مـالی خـارجی قـرار ندارد، همچنین آزمون فرضیه‌های تحقیق بین صنایع مورد بررسی به نتایج متنوع منتهی گردید.

ثقفی و عـرب‌مـازار (۱۳۸۹) در تحقیـق خـود تحـت عنـوان کیفیـت گزارشـگری مـالی و ناکـارایی سـرمایه‌گـذاری" بـا اسـتفاده از مـدل تعـدیل‌شـده وردی (۲۰۰۶) رابطـه میـان کـارایی سـرمایه‌گـذاری و کیفیـت گزارشـگری مـالی را بررسـی نمودنـد. نتـایج بررسـی ۱۵۲ شـرکت پذیرفتـه‌شـده در بـورس اوراق بهـادار تهـران طـی سـال‌هـای (۱۳۸۷- ۱۳۷۹) نشان داد که رابطه معناداری میان کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری وجود ندارد.

[Downloaded from qjerp.ir on 2026-11-06]

ثقفی و معتمدی فاضل (۱۳۹۰) در پژوهشی تحت عنوان "رابطه میان کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری بالا" به بررسی نتایج حاصل از ۱۱۹ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. آنها دریافتند چنانچه شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری بالا از حسابرسان با کیفیت بالاتر استفاده کنند سطح بالاتری از کارایی سرمایه‌گذاری را تجربه خواهند کرد.

قائمی و علوی (۱۳۹۱) در مطالعه‌ای تحت عنوان "رابطه بین شفافیت اطلاعات حسابداری و موجودی نقد" طی سال‌های (۱۳۸۹ – ۱۳۸۳) در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند یافته‌های آنها نشان داد که بین شفافیت اطلاعات و میزان نگهداری وجه نقد رابطه منفی و معناداری وجود دارد. به عبارت دیگر، شرکت‌هایی که دارای شفافیت اطلاعاتی بالاتر هستند وجه نقد کمتری نگهداری می‌کنند.

٤. روش تحقیق

این تحقیق از نوع تحقیقات کاربردی است که با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره و مدل‌های اقتصادسنجی صورت گرفته است. فرضیه تحقیق بر اساس داده‌های ترکیبی آزمون شده است و تحلیل‌های آماری به کمک نرم‌افزار Eviews 6 و Stata 11 انجام شده است. جامعه آماری تحقیق را شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهد. قلمرو زمانی برای یک دوره ۶ ساله از ابتدای سال ۱۳۸۵ لغایت پایان سال ۱۳۹۰ تعیین شده است. نمونه آماری این تحقیق آن دسته از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق‌بهادار است که دارای شرایط زیر باشند:

- تا پایان اسفند ۱۳۸۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
- بیش از۶ ماه توقف معاملاتی نداشته باشد.
- داده‌های مورد نیاز آنها در دسترس باشد.

به‌دلیل ماهیت و طبقه‌بندی متفاوت اقلام صوررت‌های مالی شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی در مقایسه با شرکت‌های تولیدی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه، بانک‌ها و مؤسسات تأمین مالی در این پژوهش مورد بررسی قرار نمی‌گیرند:

- در دوره تحقیق سال مالی خود را تغییر نداده باشند.
- سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند باشد.

با اعمال محدودیت‌های فوق ۱۰۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس تهران از ۱۶ صنعت باقیماند که تمام آنها به‌عنوان نمونه انتخاب گردید.

[Downloaded from qjerp.ir on 2026-11-06]

۵. فرضیه‌های تحقیق

- شفافیت اطلاعات حسابداری بر ناکارایی سرمایه‌گذاری تأثیر دارد.
- شفافیت اطلاعات حسابداری بر سرمایه‌گذاری بیشتر از حد تأثیر دارد.
- شفافیت اطلاعات حسابداری بر سرمایه‌گذاری کمتر از حد تأثیر دارد.

٦. متغیرهای تحقیق

٦-١. متغیر وابسته

با بررسی ادبیات پیشین برای تعیین حد مطلوب سرمایه‌گذاری نشان می‌دهد که بسیاری از محققان از مدل زیر برای برآورد حد مطلوب استفاده نمودند. به‌عنوان مثال، یانگ و جیانگ (۲۰۰۸) با پیروی از مدل ریچاردسون (۲۰۰۶) و بیدل و همکاران (۲۰۰۹) و با در نظر گرفتن سطح بازار سرمایه چین در مقایسه با بازارهای سرمایه کشورهای پیشرفته از مدل رگرسیون چند متغیره با چندین متغیر کنترلی برای اندازه‌گیری سطح بهینه سرمایه‌گذاری استفاده نمودند.

$$Inv_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Grow_{i,t} + \sum \Phi_j Control_{j,t,t-1} + \nu_{i,t} \qquad (۱)$$

$Inv_{i,t}$: تغییر درکل خالص دارایی‌های ثابت، سرمایه‌گذاری بلندمدت و دارایی‌های نامشهود \ میانگین کل دارایی های شرکت i در سال t.

$Grow_{i,t}$: نرخ رشد درآمد سالانه شرکت i در سال t

$Control_{i,t,t-1}$: متغیرهای کنترلی که این متغیرها عبارتند از:

$Lev_{i,t-1}$ (اهرم مالی شرکت): نسبت کل بدهی‌ها بر کل دارایی‌ها

$Age_{i,t-1}$ (سن): نسبت لگاریتم سال‌های سرمایه‌گذاری شرکت بر میانگین دارایی‌ها در سال t-1

$Cash_{i,t-1}$ (نسبت نقدی): (وجوه نقد + سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت) \میانگین دارایی‌ها در سال t-1

$Size_{i,t-1}$ (اندازه): لگاریتم طبیعی دارایی‌های ابتدای سال

$Ret_{i,t-1}$ (بازده سهام سالانه): بازده سالانه سهام خریداری یا نگهداری‌شده در هر سال

Lag ($Inv_{i,t-1}$): فاصله زمانی سرمایه‌گذاری

بر اساس پژوهش ریچاردسون (۲۰۰۶) از فروش به‌عنوان متغیری برای تخمین و برآورد فرصت‌های سرمایه‌گذاری مورد انتظار استفاده می‌شود. مطابق با این رویکرد، سرمایه‌گذاری تابعی از فرصت‌های رشد است که از طریق فروش اندازه‌گیری می‌شود. استدلال این مدل این است که میزان فروش شرکت انتظار از سرمایه‌گذاری شرکت را در بازاری کارا نشان می‌دهد. با جایگذاری رقم محاسبه‌شده بابت سرمایه‌گذاری

[Downloaded from qjerp.ir on 2026-11-06]

کل در معادله رگرسیونی فوق پسماندهای این معادله محاسبه می‌گردد. پسماندهای مثبت (انحراف مثبت از سرمایه‌گذاری مورد انتظار) نشان‌دهنده انتخاب پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی یا همان سرمایه‌گذاری بیش از حد و پسماندهای منفی (انحراف منفی از سرمایه‌گذاری مورد انتظار) نشان‌دهنده گذر از فرصت‌های سرمایه‌گذاری با ارزش فعلی خالص مثبت یا در واقع سرمایه‌گذاری کمتر از حد خواهد بود. قدر مطلق پسماندهای معادله رگرسیون به‌عنوان شاخص معکوس از کارایی سرمایه‌گذاری یعنی ناکارایی سرمایه‌گذاری می باشد.

٦-٢. متغیر مستقل

در این تحقیق برای تعریف شفافیت اطلاعات حسابداری (شفافیت سود حسابداری) از مدل بارث و همکاران (۲۰۰۹) استفاده شده است. این مدل شفافیت را تغییر همزمان سود و تغییرات سود با بازده سهام معرفی می‌کند. شاخصی که میزان شفافیت سود را اندازه‌گیری می‌کند ضریب تعیین (R^2) است که از رگرسیون بازده سهام در برابر سود و تغییرات آن به‌دست می‌آید. این شاخص به‌عنوان شفافیت سود تفسیرمی‌شود، چراکه سود و تغییر در سودآوری نشان‌دهنده تغییرات در شرایط اقتصادی شرکت است که به‌وسیله بازده سهام اندازه‌گیری شده است. برای اندازه‌گیری شفافیت مدل زیر برآورد شده است (قائمی و علوی، ۱۳۹۱):

$$R_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{EPS_{i,t}}{P_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta EPS_{i,t}}{P_{i.t-1}} + \varepsilon_t \qquad (۲)$$

$R_{i,t}$ = بازده سالانه سهام i در سال t

$EPS_{i,t}$ = سود هر سهم قبل از اقلام غیرعادی شرکت i در سال t

$P_{i,t-1}$ = قیمت سهام در پایان سال t-۱

$\Delta EPS_{i,t}$ = تغییر در سود هر سهم قبل از اقلام غیرعادی از سال $t-1$ تا t

برای محاسبه بازده سالانه سهام شرکت از رابطه زیر استفاده شده است:

$$R_{i,t} = \frac{P_t\left(1+\alpha+\beta\right)-\left(P_{t-1}+C\alpha\right)+D_t}{P_{t-1}+C\alpha} \qquad (۳)$$

P_t : قیمت سهام در پایان دوره t

P_{t-1} : قیمت سهام در ابتدای دوره t یا پایان دوره t-1

D_t : سود نقدی پرداختی در سال t

[Downloaded from qjerp.ir on 2026-11-06]

α : درصد افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی

β : درصد افزایش سرمایه از محل اندوخته

C: مبلغ اسمی پرداخت‌شده توسط سرمایه‌گذار بابت افزایش سرمایه از محل آورده نقدی

٦-٣. متغیرهای کنترل

$SIZE_{it}$: اندازه شرکت که از لگاریتم کل دارایی‌ها حاصل می‌شود.

LEV_{it}: اهرم مالی شرکت که برابر است با کل بدهی شرکت تقسیم بر داریی‌های آن

MBV_{it}: نسبت ارزش بازار بر ارزش دفتری سهام شرکت

ROA_{it} : سود عملیاتی به جمع دارایی‌های کل

۷. یافته‌های پژوهش

۷-۱. آمار توصیفی

در روش‌های توصیفی تلاش برآن است تا با ارائه جداول و استفاده از معیارهای آمار توصیفی نظیر شاخص‌های مرکزی و پراکندگی به توصیف داده‌های پژوهش پرداخته شود تا این امر به شفافیت موضوع کمک کند. نتایج شاخص‌های توصیفی در جدول (۱) آورده شده است.

جدول ۱. آمار توصیفی داده‌های تحقیق

متغیرها	میانگین	انحراف استاندارد	ماکزیمم	مینیمم	مشاهدات
IINEF	۱/۲۲۴۹۰۲	۱/۶۲۲۹۳۵	۱۰/۱۸۴۶۷	۱/۹۷۰۰۵	۶۰۰
TRANS	۰/۵۲۲۴۵۷	۰/۲۸۷۷۶۶	۰/۹۸۹۹۲۰	۰/۰۰۰۶۰۶	۶۰۰
SIZE	۱۲/۰۸۲۱۵	۰/۸۲۳۸۷۱	۱۴/۸۸۸۷۰	۱۰/۷۷۶۱۰	۶۰۰
LEV	۰/۶۰۰۸۸۶	۰/۱۸۹۱۱۸	۲/۲۰۹۵	۰/۰۹۶۴۱۵	۶۰۰
MBV	۰/۸۱۱۳۴۱	۰/۷۷۱۶۲۷	۶/۲۳۵۳۰۰	۰/۰۳۳۷۰۰	۶۰۰
ROA	۱/۷۱۵۲۶۶	۲/۵۵۵۰۰۷	۲۴/۴۹۳۰۷	۰/۰۴۲۳۳۲	۶۰۰

مأخذ: نتایج تحقیق.

[Downloaded from qjerp.ir on 2026-11-06]

نتایج آمار توصیفی طبق جدول (۱) نشان می‌دهد که ناکارایی سرمایه‌گذاری به‌طور متوسط طی ۶ دوره ۱/۲۲ بوده است و متغیر شفافیت نیز نشان‌دهنده این است که به‌طور متوسط ۵۲/۲ درصد از تغییرات بازده سهام از طریق اطلاعات سود حسابداری قابل تبیین می‌باشد. نکته مشهود در مورد این متغیرها پراکندگی بالای آنهاست که می‌تواند به‌دلیل فعالیت این شرکت‌ها در صنایع مختلف باشد.

۷-۲. انتخاب الگو برای مدل

الگوی مذکور با استفاده از تکنیک پانل برآورد شده است. برای انتخاب میان روش‌های حداقل مربعات تلفیقی، اثر ثابت (FE)[1] و اثر تصادفی(RE)[2] از آزمون‌های چاو[3]، بروش پاگان[4] (ضریب لاگرانژ(LM))[5] و آزمون هاسمن[6] استفاده شده است. برای تخمین مدل و انجام آزمون‌های مذکور از نرم‌افزارهای Stata11 و Eviews6 استفاده شده است.

جدول۲. نتایج آزمون‌های چاو، بروش پاگان و هاسمن

Model	Test	Test-Statistic	P-Value	Result
Model	Chow	۴/۵۱	۰/۰۰۰	FE
	LM	۲۱/۰۹	۰/۰۰۳	RE
	Hausman	۳۹/۰۸	۰/۰۰۰	FE

مأخذ: نتایج تحقیق.

بر اساس نتایج مندرج در جدول (۲) برای انتخاب میان روش‌های حداقل مربعات تلفیقی و اثر ثابت از آزمون چاو استفاده شده است که با توجه به سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ فرضیه H_0 که به‌معنای وجود داده‌های تلفیقی است رد می‌شود و رد فرضیه H_0 به‌معنای وجود مدل اثر ثابت است و برای انتخاب میان روش‌های حداقل مربعات تلفیقی و اثر تصادفی از روش بروش پاگان استفاده شده است که با توجه به سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ فرضیه H_0 که به‌معنای وجود داده‌های تلفیقی است رد می‌شود و رد فرضیه H_0 به‌معنای وجود مدل اثر تصادفی است و در نهایت برای انتخاب بین مدل اثر ثابت و مدل اثر تصادفی از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. بر اساس آزمون هاسمن فرضیه H_0 به‌معنای وجود مدل

1. Fixed Effects
2. Random Effect
3. Chow Test
4. Breusch-Pagan Test
5. Lagrange Multiplier
6. Hausman Test

[Downloaded from qjerp.ir on 2026-11-06]

اثر تصادفی است و رد فرضیه H_0 به‌معنای وجود اثر ثابت است، بنابراین بر اساس نتیجه آزمون با توجه به سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ فرضیه H_0 را می‌توان رد نمود و مدل نهایی مدلی با اثرات ثابت می‌باشد.

۸. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها

فرضیه اول: در فرضیه اول تحقیق با استفاده از مدل زیر به بررسی تأثیر شفافیت اطلاعات حسابداری بر کارایی سرمایه‌گذاری پرداخته شده است.

$$\varepsilon_{it}\ IINEF_{it} = \beta_0 + \beta_1\ TRANS_{i,t} + \beta_2\ SIZE_{i,t} + LEV_{i,t} + MBV_{i,t} + ROA_{i,t} + \qquad (۴)$$

$IINEF_{i,t}$: ناکارایی سرمایه‌گذاری

$TRANS_{i,t}$: شفافیت اطلاعات حسابداری

$SIZE_{i,t}$: اندازه شرکت

$LEV_{i,t}$: اهرم مالی شرکت

$MBV_{i,t}$: نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار

$ROA_{i,t}$: نسبت سود عملیاتی به دارایی

برای برآورد این مدل با توجه به نتایج حاصل از آزمون‌های انتخاب مدل از روش داده‌های پانل به‌صورت اثرات ثابت استفاده شده است. نتایج تخمین برای آزمون فرضیه اول تحقیق در جدول (۳) ارائه شده است. در بررسی معنادار بودن این مدل با توجه به اینکه مقدار آماره F از ۰/۰۵ کوچکتر است (۰/۰۰۰) با اطمینان ۹۵ درصد معنادار بودن کل مدل برای بررسی فرضیه تحقیق تأیید می‌شود. با این حال، آماره t برای شفافیت اطلاعات حسابداری شرکت از ۰/۰۵ بزرگتر است (۰/۰۸۳۱)، درنتیجه تأثیر متغیر مستقل شفافیت اطلاعات حسابداری از لحاظ آماری معنادار نیست و فرضیه اول تحقیق مورد تأیید قرار نمی‌گیرد، همچنین در مدل منتخب $\overline{R}^2$=۰/۴۵۰ به‌دست آمده است که نشان می‌دهد متغیرهای توضیحی موردنظر حدود ۰/۴۵۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. آماره دوربین- واتسون ۲/۳۵ است که نشان از عدم وجود خودهمبستگی در جزء اخلال در مدل برآورد شده دارد. رابطه متغیرهای کنترلی با متغیر وابسته در مدل به این صورت است که بین متغیرهای اندازه شرکت و بازده دارایی‌ها رابطه‌ای مثبت و معنادار و بین اهرم مالی و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام با متغیر وابسته رابطه‌ای منفی و معنادار وجود دارد.

[Downloaded from qjerp.ir on 2026-11-06]

جدول۳. نتایج برآورد فرضیه اول

متغیر مستقل	ضریب	آماره t	سطح معناداری
عرض از مبدأ	۵/۲۷	۰/۸۶۴	۰/۳۸۷
TRANS	۰/۳۲۳	۱/۷۳۶	۰/۰۸۳۱
SIZE	۰/۱۸۷	۷/۶۳۹	۰/۰۰۰
LEV	-۲/۴۹۲	-۶/۸۴۸	۰/۰۰۰
MBV	-۰/۴۰۴	-۴/۳۵۶	۰/۰۰۰
ROA	۴/۰۹	۲/۲۹۳	۰/۰۲۲
ضریب تعیین	۰/۵۴	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۴۵۰
آمارهF	۵/۷۲	سطح خطای آماره F	۰/۰۰۰
آماره دوربین- واتسون	۲/۴۲		

مأخذ: نتایج تحقیق.

فرضیه دوم: در فرضیه دوم تحقیق به بررسی تأثیر شفافیت اطلاعات حسابداری بر سرمایه‌گذاری کمتر از حد پرداخته شده است. نتایج تخمین برای آزمون فرضیه دوم تحقیق در جدول (۴) ارائه شده است. در بررسی معنادار بودن این مدل با توجه به اینکه مقدار آماره F از ۰/۰۵ کوچکتر است (۰/۰۰۰) با اطمینان ۹۵ درصد معنادار بودن کل مدل برای بررسی فرضیه تحقیق تأیید می‌شود. با این حال، آماره t برای شفافیت اطلاعات حسابداری شرکت از ۰/۰۵ بزرگتر است (۰/۴۸۲)، درنتیجه تأثیر متغیر مستقل شفافیت اطلاعات حسابداری از لحاظ آماری معنادار نیست و فرضیه دوم تحقیق مورد تأیید قرار نمی‌گیرد، همچنین در مدل منتخب $\overline{R}^2$=۰/۳۴۲ به‌دست آمده است که نشان می‌دهد متغیرهای توضیحی موردنظر حدود ۰/۳۴۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. آماره دوربین- واتسون ۲/۰۴ است که نشان از عدم وجود خودهمبستگی در جزء اخلال در مدل برآورد شده دارد. رابطه متغیرهای کنترلی با متغیر وابسته در مدل مربوطه به این صورت گونه است که بین متغیرهای اهرم مالی و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام با متغیر وابسته رابطه‌ای مثبت و معنادار وجود دارد و همچنین بین اندازه شرکت و بازده دارایی‌ها با متغیر وابسته رابطه معناداری وجود ندارد.

[Downloaded from qjerp.ir on 2026-11-06]

جدول۴. نتایج برآورد آزمون فرضیه دوم

$$UNDERI_{i,t} = \beta 0 + \beta_1 TRANS_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + LEV_{i,t} + MBV_{i,t} + ROAi,t + \varepsilon_{it}$$

متغیر مستقل	ضریب	آماره t	سطح معناداری
عرض از مبدأ	۰/۱۴۳	۰/۷۰۳	۰/۴۸۲
TRANS	۰/۰۳۸	۰/۸۹۷	۰/۳۷۰
SIZE	۰/۰۰۲	۰/۱۲۷	۰/۸۹۸
LEV	۰/۱۴۵	۱/۹۶۰	۰/۰۵۰
MBV	۰/۰۲۶	-۱/۲۰۱	۰/۰۳۰
ROAi,t	-۰/۱۷۳	-۱/۶۳۰	۰/۱۰۴
ضریب تعیین	۰/۳۸۵	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۳۴۲
آماره F	۶/۸۰۸	سطح خطای آماره F	۰/۰۰۰
آماره دوربین- واتسون	۲/۰۴		

مأخذ: نتایج تحقیق.

فرضیه سوم: در فرضیه سوم تحقیق به بررسی تأثیر شفافیت اطلاعات حسابداری بر سرمایه‌گذاری بیشتر از حد پرداخته شده است. نتایج تخمین برای آزمون فرضیه سوم تحقیق در جدول (۵) ارائه شده است. در بررسی معنادار بودن این مدل با توجه به اینکه مقدار آماره F از ۰/۰۵ کوچکتر است (۰/۰۰۰) با اطمینان ۹۵ درصد معنادار بودن کل مدل برای بررسی فرضیه تحقیق تأیید می‌شود. با این حال، آماره t برای شفافیت اطلاعات حسابداری شرکت از ۰/۰۵ بزرگتراست (۰/۷۰۷)، در نتیجه تأثیر متغیر مستقل شفافیت اطلاعات حسابداری از لحاظ آماری معنادار نیست و فرضیه سوم تحقیق مورد تأیید قرار نمی‌گیرد، همچنین در مدل منتخب $\overline{R}^2$=۰/۴۸۹ به‌دست آمده است که نشان می‌دهد متغیرهای توضیحی موردنظر حدود ۰/۴۸۹ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. آماره دوربین- واتسون ۱/۸۹ است که نشان از عدم وجود خودهمبستگی در جزء اخلال در مدل برآورد شده دارد. رابطه متغیرهای کنترلی با متغیر وابسته در مدل مربوطه به این صورت است که بین متغیرهای اندازه شرکت و اهرم مالی با متغیر وابسته رابطه‌ای مثبت و معنادار وجود دارد، همچنین بین بازده دارایی‌ها و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام با متغیر وابسته رابطه‌ای معنادار وجود ندارد.

[Downloaded from qjerp.ir on 2026-11-06]

جدول۵. نتایج برآورد آزمون فرضیه سوم

$$OVERI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1\ TRANS_{i,t} + \beta_2\ SIZE_{i,t} + LEV_{i,t} + MBV_{i,t} + ROAi,t + \varepsilon_{it}$$

متغیر مستقل	ضریب	آماره t	سطح معناداری
عرض از مبدأ	-۴/۰۲	-۲/۶۲۹	۰/۰۰۹
TRANS	۰/۱۳۰	۰/۳۷۶	۰/۷۰۷
SIZE	۰/۵۱۰	۴/۲۸۴	۰/۰۰۰
LEV	۰/۰۱۶	-۰/۰۳۱	۰/۰۴۸
MBV	-۰/۰۱۹	-۰/۱۱۵	۰/۹۰۸
ROA	-۰/۰۲۷	-۰/۰۴۴	۰/۹۶۴
ضریب تعیین	۰/۵۹	ضریب تعیین تعدیل‌شده	۰/۴۸۹
آماره F	۳/۷۴	سطح خطای آماره F	۰/۰۰۰
آماره دوربین- واتسون	۱/۸۹		

مأخذ:نتایج تحقیق.

۹. نتیجه‌گیری و ارائه پیشنهادها

با توجه به محدودیت موجود در منابع و لزوم برنامه‌ریزی شرکت‌ها برای جلوگیری از رکود و عقب‌ماندگی، افزایش کارایی سرمایه‌گذاری علاوه بر توسعه سرمایه‌گذاری از اهمیت قابل‌توجهی برخوردار شده است. این تحقیق در راستای بررسی تأثیر شفافیت اطلاعات حسابداری بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های (۱۳۹۰- ۱۳۸۵) صورت پذیرفت. یافته‌های پژوهش حاضر حاکی از آن است که شفافیت اطلاعات حسابداری بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیری ندارد. مبانی نظری موجود ارتباط میان شفافیت اطلاعات حسابداری و کارایی سرمایه گذاری دلالت دارد به این صورت که با افزایش شفافیت اطلاعات حسابداری و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران و ایجاد راهکارهایی جهت کاهش توزیع نابرابر اطلاعات بین گروه‌های مصرف‌کننده و شرکت‌ها این اطلاعات به‌صورت عمومی و کامل در اختیار همگان قرار می‌گیرد و در فضای شفافیت محیط اطلاعاتی امکان گزینش نادرست و

[Downloaded from qjerp.ir on 2026-11-06]

تصمیمات غیربهینه مدیران در انجام پروژه‌های سرمایه‌گذاری کاهش یافته و در نهایت کارایی سرمایه‌گذاری بهبود می‌یابد. با این حال، در بورس اوراق بهادار تهران شفافیت اطلاعات حسابداری از اثربخشی لازم در جهت بهبود کارایی سرمایه‌گذاری برخوردار نیست و شاید دلیل این امر عدم استفاده از اطلاعات حسابداری در تصمیم‌گیری های اقتصادی گروه‌های ذینفع و عدم نقش آن در کاهش نابرابری اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران و آگاهی‌بخشی از بهینه یا غیربهینه بودن تصمیمات مدیریت باشد، اما نتایج این تحقیق بر خلاف تحقیقات بیدل و همکاران (۲۰۰۹ و ۲۰۰۶)، وردی (۲۰۰۶) و مدرس و حصارزاده (۱۳۸۷) که به بررسی ارتباط کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند نشان داد که در این تحقیق هیچ ارتباط معناداری بین متغیرهای مزبور وجود ندارد و از این حیث با یافته ثقفی و عرب‌مازار یزدی (۱۳۸۹) همسو می‌باشد.

با توجه به یافته‌ها و نتایج این تحقیق که نقش شفافیت اطلاعات حسابداری در بورس اوراق بهادار تهران در زمینه بهبود عملکرد کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها بسیار ضعیف است برای دستیابی به این هدف، سازمان بورس و اوراق بهادار تهران به‌عنوان نهادی نظارتی در بازار سرمایه ایران می‌بایست به‌منظور جهت‌دهی بازار به سمت کارایی راهکارهایی عملی اتخاذ نماید تا از وجود اطلاعات بیشتر یکی از طرف‌های فعال در بازار نسبت به دیگری و داشتن مزیتی در این رابطه و در نتیجه حاکمیت سیستم اطلاعاتی نامتقارن در آنکه خود می‌تواند به گزینش نادرست و خطر اخلاقی منجر گردد جلوگیری نماید.

از سوی دیگر، این سازمان می‌بایست از طریق نظارت بیشتر بر کیفیت و نه تنها کمیت و ارائه به‌موقع گزارش‌های مالی تهیه‌شده از طریق شرکت‌های فعال در بازار و همچنین روابط نمایندگی حاکم در این شرکت‌ها آنها را به ارائه اطلاعاتی دقیق، واقعی و با کیفیت ملزم نماید. همچنین، از طریق سیاستگذاری و حتی سرمایه‌گذاری در جهت تأسیس مؤسسات رتبه‌بندی و تعیین نرخ هزینه تأمین مالی هر شرکت بر اساس ریسک (بتا) و نحوه شفافیت اطلاعاتی آن شرکت از یک سو و جهت‌دهی نهادهای تصمیم‌گیرنده در بازار پول و سرمایه کشور به اجتناب از تعیین نرخ کارمزد بانکی به‌صورت دستوری از سوی دیگر موجب گردد تا شفافیت اطلاعاتی بر هزینه‌های تأمین مالی شرکت‌های فعال در این بازار اثرگذار بوده و فرایند تأمین مالی از پدیده‌ای معمولاً رابطه‌ای به فرایندی ضابطه‌مند تبدیل گردد. از سوی دیگر، ایجاد جوی برای اعتماد سرمایه‌گذاران (بالقوه و بالفعل) به شرکت‌ها از طریق

[Downloaded from qjerp.ir on 2026-11-06]

مکـانیزم‌هـایی مختلـف ماننـد فرهنـگ‌سـازی ورود بـه بازارهـای مـالی بـه نحـوی‌کـه مـدیران شـرکت‌هـا اجـازه سوءاسـتفاده و تقلـب و فـساد را بـه خـود ندهنـد یـا تـصویب مقـررات بـه‌شـدت سـختگیرانه در برابـر شـرکت‌هـای خطاکـار منجـر مـی‌شـود کـه کـردار تقاضـا بـرای اطلاعـات بـه سمت کسب تمام اطلاعات محرمانه حرکت نکند.

منابع

آذر، عادل و منصور مومنی (۱۳۷۷)، *آمار و کاربرد آن در مدیریت*، تهران: سمت.

تهرانی، رضا و رضا حصارزاده (۱۳۸۸)، "تأثیر جریان‌های نقد آزاد و محدودیت در تأمین مالی بر بیش‌سرمایه‌گذاری و کم سرمایه‌گذاری"، *تحقیقات حسابداری*، شماره۳، صص ۵۰-۶۷.

تهرانی، رضا و عسکر نوربخش (۱۳۸۵)، *مدیریت سرمایه‌گذاری*، انتشارات نشر نگاه دانش.

ثقفی، علی و مصطفی عرب‌مازاریزدی (۱۳۸۹)، "کیفیت گزارشگری مالی و ناکارایی سرمایه‌گذاری"، *مجله پژوهش‌های حسابداری مالی*، سال دوم، شماره۴، صص ۲۰-۱.

ثقفی،علی و مجید معتمدی فاضل (۱۳۹۰)، "رابطه میان کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری بالا"، *پژوهش‌های حسابداری مالی*، شماره ۱۰، صص ۴۱-۱.

دارابی، رؤیا و حسین مرادلو (۱۳۹۰)، "بررسی رابطه بین شفافیت اطلاعات و محتوای اطلاعاتی سود حسابداری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بوس اوراق بهادار تهران"، *فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت*، سال چهارم، شماره ۱۱، صص ۵۱-۴۱.

قائمی، محمدحسین و مصطفی علوی (۱۳۹۱)، "رابطه بین شفافیت اطلاعات حسابداری و موجودی نقد"، *فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت*، سال ۵، شماره ۱۲.

گجراتی، دامودار (۱۹۸۸)، *مبانی اقتصادسنجی*، جلد دوم، ترجمه: حمید ابریشمی، انتشارات دانشگاه تهران.

مدرس، احمد و رضا حصارزاده (۱۳۸۷)، "کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری"، *فصلنامه بورس اوراق بهادار سال اول*، شماره ۲، صص ۱۱۶-۸۵.

نوبخت، زهرا (۱۳۸۳)، *ارزیابی شفافیت اطلاعات شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران*، پایان‌نامه کارشناسی‌ارشد رشته مدیریت مالی، دانشگاه الزهرا، صص ۴۶ - ۴۴.

هاشمی، سیدعباس، صادقی، محسن و افسانه سروش‌یار (۱۳۸۹)، "ارزیابی نقشکیفیت سود بر الگو، شیوه تأمین مالی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، *تحقیقات حسابداری سال دوم*، شماره ۶، صص ۲۲-۱.

Baltagi, H. B. (2008), *Econometric Analysis of Panel Data*, John Wiley and Sons, Forth Edition.

[Downloaded from qjerp.ir on 2026-11-06]

Beatty, Anne, Joseph Weber & J. Scott (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.

Berger, P. G., Chen, H. & F. Li (2006), "Firm Septic Information and the Cost of Equity Capital", *Journal of Business Accounting and Finance*, Vol. 46, PP. 191-21

Biddle, G., G. Hilary & R. Verdi (2009), "How does Financial Reporting Quality Relate to Investment Efficiency?", *Journal of Accounting & Economics*, Vol. 48, PP. 112-131.

Biddle, G. & G. Hilary (2006), "Accounting Quality and Firm-Level Capital Investment", *The Accounting Review, Vol.* 81, No.5, PP. 963-982.

Cheung, Yan. Leung, Ping Jiang, B. & Weiqiang Tan (2010), "A Transparency Disclosure Index Measuring Disclosures: Chinese Llisted Companies", *Journal of Accounting Public Policy*, No. 29, PP. 259–280.

Eduardo Cavallo & Arturo Galindo, Alejandro, Izquierdo & John Jairo Leon (2013), "The Role of Relative Price Volatility in the Efficiency of Investment Allocation", *Journal of International Money and Finance*", Vol. 33, PP.1-18

Greene, W. (2008), *Econometric Analysis*, Prentice-Hall, Sixth Edition.

Gu, L. & D. **Hackbarth** (2013), "Governance and Equity Priices: Does Transparency Matter?", *Review of Finance*, PP.1- 45.

Gujarati, D. N. (2004), *Basic Econometrics*, Forth Edition, McGraw-hill.

Hsiao, C. (2005), *Analysis of Panel Data*, Cambridge University Press, Second Edition.

Mei, Cheng & Dan Dhaaliwal (2013), "Does Investment Efficiency Improve After the Disclosure of Material Weaknesses in Internal Control over Financial Reporting", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 56, PP.1-18.

Richardson, S. (2006),"Ver-Investment of Free Cash Flow", *Review of Accounting Studies*, Vol. 11, PP. 159-89.

Stein, J. (2003), "Agency, Information and Corporate Investment", In Handbook of the Economics of Finance, Edited by George Constantinides, Milt Harris and Rene Stulz, Elsevier, PP. 111-165.

Thomas A., Rietza & Roman M., Sheremeta, Timothy, W., Shields & Vemon L. Smith (2012), "Transparency, Efficiency and the Distribution of Economic Welfare in Pass-Through Investment Trust Games", *Journal of Economic Behavior and Organization*, Vol. 8, PP. 213-221.

Ubbard, R. (1998), "Capital-Market Imperfections and Investment", *Journal of Economic Literature,* Vol. 36, PP. 193-225.

[Downloaded from qjerp.ir on 2026-11-06]