

مقایسه پذیری حسابداری و تأثیر آن بر کارایی سرمایه‌گذاری

دکتر محمدعلی آقایی*

بهروز حسن‌زاده**

چکیده

هدف این پژوهش، بررسی رابطه بین مقایسه‌پذیری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری است. زمانی که مقایسه‌پذیری حسابداری میان شرکت‌های هم‌تا بالاتر است، زمینه‌ای فراهم می‌شود که می‌توان با یادگیری از نحوه سرمایه‌گذاری شرکت‌های هم‌تا، تصمیمات بهتری اتخاذ کرد. بنابراین، انتظار می‌رود با افزایش سطح مقایسه‌پذیری حسابداری، کارایی سرمایه‌گذاری بهبود یابد. با استفاده از تحلیل رگرسیون، رابطه بین متغیرهای مزبور در ۱۶۶ شرکت پذیرفته شده در بورس تهران برای دوره ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۴ مورد بررسی قرار گرفت. شواهد پژوهش نشان می‌دهد رابطه مثبت و معناداری بین مقایسه‌پذیری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری وجود دارد. به عبارتی، مقایسه‌پذیری حسابداری، میزان دسترسی به اطلاعات باکیفیت حسابداری در مورد پروژه‌های سرمایه‌گذاری را افزایش داده، منجر به بهبود تصمیمات سرمایه‌گذاری می‌شود.

واژه‌های کلیدی: مقایسه‌پذیری حسابداری، کارایی سرمایه‌گذاری، یادگیری.

* دانشیار حسابداری، دانشگاه تربیت مدرس، تهران، ایران.

** کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه تربیت مدرس، تهران، ایران.

نویسنده مسئول مقاله: بهروز حسن‌زاده (Email: behrozhasanzadeh30@yahoo.com)

تاریخ پذیرش: ۹۷/۱/۱۸

تاریخ دریافت: ۹۶/۸/۱۰

مقدمه

مقایسه‌پذیری حسابداری برای شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران مهم است. هیئت تدوین استانداردهای حسابداری (۲۰۱۰)، با بیان اینکه یک تصمیم منطقی نیازمند اطلاعات حسابداری مقایسه‌پذیر است تا بتوان به درستی تفاوت‌ها و شباهت‌های فرصت‌های سرمایه‌گذاری را ارزیابی کرد، بر اهمیت مقایسه‌پذیری حسابداری در اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری تأکید می‌کند. دی‌فرانکو و همکاران (۲۰۱۱)، مقایسه‌پذیری حسابداری را به عنوان نزدیکی سیستم حسابداری بین دو شرکت تعریف می‌کنند. اگر شرکت‌ها در مواجهه با رویدادهای اقتصادی مشابه، اعداد حسابداری مشابه تولید کنند، مقایسه‌پذیری حسابداری افزایش می‌یابد. زمانی که شرکت‌ها مقایسه‌پذیری حسابداری بالایی با شرکت‌های هم‌تا در صنعت داشته باشند، می‌توانند از طریق یادگیری از نحوه سرمایه‌گذاری شرکت‌های هم‌تا، سرمایه‌گذاری‌های خود را بهبود ببخشند.

یادگیری از شرکت‌های هم‌تا مستلزم درک بهتر رویدادهای اقتصادی (وی‌چن و همکاران ۲۰۱۶) و دسترسی به اطلاعات قابل فهم و قابل درک (چیرکوب و همکاران، ۲۰۱۶) است تا بتوان با ارزیابی بهتر فرصت‌های سرمایه‌گذاری (بیتی و همکاران، ۲۰۱۳)، به سطح کارایی سرمایه‌گذاری مطلوبی رسید. مقایسه‌پذیری یکی از ویژگی‌های حسابداری است که هزینه کسب اطلاعات را کاهش می‌دهد و کمیت و کیفیت اطلاعات در دسترس برای تصمیم‌گیرندگان را افزایش می‌دهد (دی‌فرانکو و همکاران، ۲۰۱۱). بنابراین، انتظار می‌رود شرکت‌های با قابلیت بالای مقایسه‌پذیری، دسترسی بیشتری به اطلاعات حسابداری داشته باشند و کارایی سرمایه‌گذاری بالاتری داشته باشند.

مطالعات تجربی اخیر (مدرس و حصارزاده، ۱۳۸۷؛ محمودآبادی و مهتری، ۱۳۹۰)، شواهدی را ارائه کرده‌اند که نشان می‌دهد دسترسی به اطلاعات باکیفیت در هر شرکت، بر

تخصیص کارآمد سرمایه تأثیر می‌گذارد. تحقیقات فوق با بررسی رابطه ویژگی‌های حسابداری شرکت و تصمیمات سرمایه‌گذاری همان شرکت، بیان می‌کنند که اطلاعات با کیفیت از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران منجر به افزایش کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود. پژوهش حاضر، با بسط نتایج پژوهش‌های قبلی، به دنبال بیان این مطلب است که آیا وجود ویژگی کیفی مشترک حسابداری، یعنی مقایسه‌پذیری حسابداری بین دو شرکت هم‌تا، سطح دسترسی به اطلاعات با کیفیت محیطی را افزایش داده و باعث تخصیص کارآمد سرمایه می‌شود؟

به دو دلیل نتایج این پژوهش مهم است: اول، هرچند کمیسیون بورس و اوراق بهادار (۲۰۰۰)، و هیئت تدوین استانداردهای حسابداری مالی (۲۰۱۰)، ادعا کردند که مقایسه‌پذیری حسابداری تخصیص کارآمد سرمایه را بهبود می‌بخشد، با این حال کمتر پژوهشی به رابطه مقایسه‌پذیری حسابداری و تأثیر آن بر تخصیص بهینه سرمایه به صورت تجربی پرداخته است. بنابراین، مقایسه‌پذیری حسابداری و مزایای آن یک موضوع جدید است. دوم، ایجاد محیطی که کارایی سرمایه‌گذاری را تقویت می‌کند برای برتری در رقابت و موفقیت، حیاتی است (چیرکوپ و همکاران، ۲۰۱۶). در این رابطه، بدنه رو به رشدی از تحقیقات داخلی وجود دارد که عوامل مؤثر بر کارایی سرمایه‌گذاری را بررسی می‌کنند (تقفی و عرب‌مازار یزدی، ۱۳۸۹؛ مرادزاده فرد، ۱۳۹۵). با این حال، نقش اطلاعات حسابداری شرکت‌های هم‌تا در افزایش کارایی سرمایه‌گذاری نادیده گرفته شده است.

با استفاده از ۱۶۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در طول دوره ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۴، رابطه بین مقایسه‌پذیری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری ارزیابی شد. مشابه دی‌فرانکو و همکاران (۲۰۱۱) ابتدا ویژگی‌های مقایسه‌پذیری حسابداری به عنوان تابعی از ویژگی‌های اقتصادی و سود ارزیابی شد. نتایج نشان داد که شرکت‌ها، در بازار سرمایه مشابه و

صنعت یکسان مقایسه‌پذیری بالاتری دارند. همچنین مقایسه‌پذیری در شرکت‌های با ویژگی‌های سود یکسان، نظیر قابلیت پیش‌بینی سود، هموارسازی سود و گزارش یا عدم گزارش زیان، بیشتر است. نتایج فوق، اعتبار شاخص مقایسه‌پذیری در سطح شرکت‌های داخلی را نشان می‌دهد.

در قدم دوم، مشاهده شد که مقایسه‌پذیری حسابداری، رابطه منفی با سرمایه‌گذاری بیشتر (کمتر) از حد دارد. در واقع با افزایش هر واحد انحراف معیار مقایسه‌پذیری، کارایی سرمایه‌گذاری (۷٪) افزایش پیدا می‌کند. این نتایج با بسط نتایج پژوهش‌های قبلی - که نشان می‌دهند ویژگی‌های حسابداری یک شرکت بر تصمیمات سرمایه‌گذاری همان شرکت مؤثر است (هالی و پالپ، ۲۰۱۰؛ المیرت و همکاران، ۲۰۰۷) - نشان می‌دهد که ویژگی‌های حسابداری یک شرکت بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌های هم‌تا نیز مؤثر است.

ساختار بقیه مقاله به صورت زیر است. در بخش بعد پیشینه و ادبیات پژوهش و همچنین فرضیه بیان می‌شود. سپس طرح تحقیق و نحوه اندازه‌گیری متغیرهای اصلی بیان می‌شود. پس از آن نمونه توصیف شده و سپس نتایج و استحکام نتایج آورده شده است. در بخش آخر نیز نتایج بحث و تفسیر شده و پیشنهادها ارائه شده است.

مبانی نظری

در محیط اصطکاکی، سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی داخلی محدود نمی‌شود (هایاشی، ۱۹۸۲)؛ با وجود این، انتخاب بین تئوری‌های موازنه پایدار^۱ و سلسله مراتب^۲ مربوط به ساختار سرمایه (مایرز، ۱۹۸۴)، و مناقشه بین مدیران و سهامداران بر سر مسائلی مانند اندازه بهینه شرکت و پرداخت وجه نقد به سهامداران در شرکت‌های با مازاد وجه نقد آزاد نسبت به فرصت‌های سودآور سرمایه‌گذاری (جنسن، ۱۹۸۶)، منجر به تحریف تصمیمات سرمایه‌ای می‌شود که به اطلاعات حسابداری اجازه می‌دهد نقش مهمی در فرایند تصمیم‌گیری

سرمایه گذاری ایفا کنند. افشای مالی از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی میان مدیران با وام دهندگان و سرمایه گذاران، و کاهش خطر اخلاقی، گزینش نادرست و هزینه های پایش مدیریت (تقفی و عرب مازار یزدی، ۱۳۸۹) و فراهم کردن اطلاعات لازم در مورد فرصت های سرمایه گذاری و چگونگی استفاده از سرمایه در برابر این فرصت ها (آرمسترانگ و همکاران، ۲۰۱۰؛ بایر و هماران، ۲۰۱۰)، می تواند سرمایه گذاری شرکت را بهبود ببخشد.

یک جریان ادبیات مربوطه، به بررسی ویژگی دیگر حسابداری، یعنی محافظه کاری و کارایی سرمایه گذاری پرداخته است. شواهد پژوهش های فوق نشان می دهد، محافظه کاری دارای منافع اطلاعاتی است و می تواند از طریق بهبود نظارت بر تصمیمات سرمایه گذاری مدیریت، موجب کارایی سرمایه گذاری شود (محمودآبادی و مهتری، ۱۳۹۰). به طور کلی، محافظه کاری، دسترسی به منابع اطلاعاتی را افزایش می دهد و از طریق بهبود تصمیمات سرمایه گذاری، منجر به کارایی آن می شود (گاریسالا و همکاران، ۲۰۰۹).

حوزه دیگری از ادبیات پژوهش وجود دارد که بیان می کند، شرکت های همتا از اطلاعات مالی همدیگر تأثیر می پذیرند. بدین صورت که شرکت ها از اطلاعات صورت های مالی همتایشان یاد می گیرند و در سیاست های سرمایه گذاری خود تجدید نظر می کنند (دورنو و مانگن، ۲۰۰۹). در واقع، شرکت ها تصمیمات خود را بر اساس اطلاعات مالی همتایشان مجدداً ارزیابی می کنند که نشان می دهد صورت های مالی شرکت های همتا منبع اطلاعاتی مهمی برای اتخاذ تصمیمات سهامداران بازار سرمایه است (گلیسون و همکاران، ۲۰۰۸).

بخش قابل توجهی از ادبیات پژوهش به بررسی اطلاعات مالی مؤثر بر کارایی سرمایه گذاری پرداخته است. در تمامی مطالعات فوق دسترسی به اطلاعات مالی باکیفیت از عوامل کلیدی رسیدن به کارایی سرمایه گذاری است. دی فرانکو و همکاران (۲۰۱۱) استدلال می کنند که مقایسه پذیری حسابداری هزینه کسب اطلاعات را کاهش می دهد و کمیت و

کیفیت اطلاعات در دسترس برای تصمیم‌گیرندگان را افزایش می‌دهد. بنابراین، در حالی که برخی از ویژگی‌ها حسابداری، شامل کیفیت اطلاعات حسابداری و محافظه‌کاری، منجر به کارایی بالای سرمایه‌گذاری می‌شود، این پژوهش به دنبال بیان این مطلب است که، ویژگی دیگر حسابداری یعنی مقایسه‌پذیری نیز منجر به کارایی بالای سرمایه‌گذاری می‌شود.

پیشینه پژوهش

بیدل و هیلاری (۲۰۰۶) و بیدل و همکاران (۲۰۰۹) نشان دادند که کیفیت بالای گزارش مالی، کارایی سرمایه‌گذاری را از طریق محدود کردن انحراف از سیاست‌های سرمایه‌گذاری مطلوب، بهبود می‌بخشد. به طور خاص، آنها نشان دادند کیفیت سود با سرمایه‌گذاری بیشتر (کمتر) از حد در ارتباط است. بخش عظیمی از ادبیات حسابداری بر این اساس بنا شده است و شواهدی را در مورد کیفیت اطلاعات حسابداری یک شرکت و کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری همان شرکت، فراهم می‌کند (مک‌نیکولز و استوبن، ۲۰۰۸؛ بوشمن و همکاران، ۲۰۱۱، مک‌نیکولز و استوبن، ۲۰۱۲). وردی (۲۰۰۶)، با بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری، نشان داد که کیفیت گزارشگری مالی با سرمایه‌گذاری کمتر و بیشتر از حد رابطه منفی دارد. وی دریافت که رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه‌گذاری کمتر از حد در شرکت‌هایی که با محدودیت مالی مواجهند قوی‌تر است. همچنین رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه‌گذاری بیشتر از حد در شرکت‌های با مانده وجه نقد مازاد، قوی‌تر است.

گلیسون و همکاران (۲۰۰۸) بیان کردند که اعلام تجدیدارائه صورت‌های مالی نه تنها منجر به کاهش قیمت سهام خود شرکت می‌شوند، بلکه قیمت سهام شرکت‌های هم‌تا را نیز تحت تأثیر قرار می‌دهد. آنها نشان دادند، زمانی که شرکت تجدیدارائه‌کننده و شرکت هم‌تا، دارای حسابرس یکسانی باشند، از جانب سرمایه‌گذار شوک بزرگی به قیمت سهام شرکت هم‌تا

وارد می‌شود. سرمایه‌گذاران صورت‌های مالی شرکت‌هایی که تجدیدارائه نکرده‌اند را بر اساس اطلاعات جدید مجدداً ارزیابی می‌کنند که نشان می‌دهد صورت‌های مالی شرکت‌های هم‌تا منبع اطلاعاتی مهمی برای اتخاذ تصمیمات سهامداران بازار سرمایه است.

دورنو و مانگن (۲۰۰۹) با بررسی اینکه تجدیدارائه صورت‌های مالی شرکت‌های رقیب چه اطلاعاتی در مورد پروژه سرمایه‌گذاری آنها می‌دهد، نشان دادند که پس از ارائه مجدد اعداد حسابداری، شرکت‌های هم‌تا باورهای خود در مورد فرصت‌های سرمایه‌گذاری را به روزرسانی کرده و آنها را دگرگون می‌سازند. آنها بیان کردند که اعلام تجدیدارائه صورت‌های مالی شرکت‌های رقیب، حاوی اخبار مهمی در مورد پروژه‌های سرمایه‌گذاری شرکت هم‌تا است که باعث می‌شود شرکت‌های هم‌تا، به طور قابل توجهی سرمایه‌گذاری‌های خود را در سال تجدیدارائه کاهش دهند. نویسندگان معتقدند که شرکت‌های هم‌تا از اطلاعات جدید فراهم شده توسط صورت‌های مالی تجدیدارائه شده، یاد می‌گیرند و در سیاست‌های سرمایه‌گذاری خود تجدید نظر می‌کنند.

تا همین اواخر تحقیقات تجربی در مقایسه‌پذیری حسابداری با توجه به عدم وجود یک شاخص تجربی قابل اعتماد، محدود شده بود (اسشپیر، ۲۰۰۳). **دی‌فرانکو و همکاران (۲۰۱۱)** برای اندازه‌گیری مقایسه‌پذیری، یک شاخص مبتنی بر برون‌داد و بر اساس شباهت پارامترهای حاصل از تخمین رگرسیون خطی بین سود و بازده شرکت‌های هم‌تا، معرفی کرد. بدین ترتیب، از بازده به عنوان نماگر رویدادهای اقتصادی که در یک دوره معین فاش می‌شود و از سود حسابداری به عنوان نماگر میزان تأثیرگذاری این رویدادهای اقتصادی بر اعداد حسابداری استفاده می‌شود. **بیتی و همکاران (۲۰۱۳)** اثر حسابداری متقلبانه را بر روی سرمایه‌گذاری شرکت‌های هم‌تا بررسی کرده‌اند. آنها دریافتند در طول دوره ارائه نادرست اطلاعات مالی، شرکت‌های هم‌تا سرمایه‌گذاری خود را افزایش می‌دهند. رابطه مثبت بین سود نادرست و

سرمایه‌گذاری، نشان می‌دهد که گزارش‌های مالی می‌تواند تأثیر قابل توجهی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌های هم‌تا داشته باشند.

در تحقیقی که توسط **وی‌چن و همکاران (۲۰۱۶)** صورت گرفت، تأثیر مقایسه‌پذیری حسابداری بر تصمیمات تخصیص سرمایه، به طور خاص ادغام و تحصیل بررسی شد. آنها بیان کردند که مقایسه‌پذیری حسابداری مجموعه اطلاعات غنی در مورد شرکت‌های هدف فراهم می‌آورد که به شرکت‌های تحصیل‌کننده کمک می‌کند پیش‌بینی بهتری از جریان نقد آتی، درک بهتر از رویدادهای اقتصادی و ارزیابی بهتر شرکت‌های هدف نسبت به سایرین را انجام دهند. آنها برای سنجش کارایی تصمیمات مربوط به تحصیل، واکنش بازار به تحصیل شرکت در پیرامون تاریخ اعلام تحصیل و عملکرد شرکت پس از تاریخ تحصیل را بررسی کردند. نتایج نشان داد که مقایسه‌پذیری بالای شرکت‌های هدف، با بازده بالای بازار در تاریخ اعلام تحصیل و هم‌افزایی بالاتر، رابطه دارد. تجزیه و تحلیل عملکرد عملیاتی پس از تاریخ تحصیل نشان داد، زمانی که شرکت‌های هدف دارای اطلاعات حسابداری مقایسه‌پذیرتری باشند، شرکت‌های تحصیل‌کننده به سطح عملکرد عملیاتی بهتری می‌رسند.

در نهایت، در تحقیقی که توسط **کامپیل و ینگ (۲۰۱۷)** صورت گرفت، بررسی شد که مقایسه‌پذیری سود بین دو شرکت، بر میزان اطلاعاتی که یک شرکت، از تجدید آرائه صورت‌های مالی شرکت همتایش دریافت می‌کند، چه تأثیری دارد و اینکه آیا این اطلاعات را در رویداد مربوط به تجدید آرائه صورت‌های مالی خود دخالت می‌دهد. آنها بیان کردند که مقایسه‌پذیری بالای سود بین دو شرکت، منجر به کشف انتخاب‌های مشابه حسابداری و برآورد آنها در تجدید آرائه صورت‌های مالی می‌شود. آنها شواهدی ارائه کردند که نشان می‌دهد مقایسه‌پذیری، حاوی اطلاعات مهمی است که بر تصمیمات تجدید آرائه سایر شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد.

مدرس و حصارزاده (۱۳۸۷) با بررسی رابطه کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری نشان داد که شرکت‌هایی که دارای سطح بالای کیفیت گزارشگری مالی می‌باشند، دارای سرمایه‌گذاری کاراتری هستند. همچنین آنها بیان کردند که بین کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه‌گذاری بیشتر (کمتر) از حد، رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

در تحقیقی که توسط **محمودآبادی و مهتری (۱۳۹۰)** در مورد محافظه‌کاری و کارایی سرمایه‌گذاری انجام شد، وجود رابطه مثبت و معنادار بین محافظه‌کاری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری تایید شد. نتایج به دست آمده مؤید آن است که محافظه‌کاری دارای منافع اطلاعاتی است که موجب کاهش سرمایه‌گذاری‌های بیشتر از حد و کمتر از حد شده و در نتیجه موجب کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود. با توجه به نقش اطلاعاتی محافظه‌کاری، به نظر می‌رسد دلیل این امر این باشد که محافظه‌کاری موجب بهبود نظارت بر تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیریت از طریق کاهش سرمایه‌گذاری در جایی که مدیران تمایل به سرمایه‌گذاری بیشتر از حد دارند می‌شود و همچنین موجب تسهیل دسترسی به تامین مالی خارجی ارزان قیمت از طریق افزایش سرمایه‌گذاری در جایی که مدیران تمایل به سرمایه‌گذاری کمتر از حد دارند، می‌شود.

کوشان و همکاران (۱۳۹۴) با بررسی اینکه قیمت سهام شرکت‌های همتا، چه تأثیری بر حساسیت سرمایه‌گذاری شرکت دارد، بیان کردند که سهم بازار شرکت بر حساسیت سرمایه‌گذاری‌های شرکت، نسبت به قیمت سهام شرکت‌های همتا تأثیر دارد و همچنین محتوای اطلاعاتی قیمت سهام شرکت‌های همتا بر حساسیت سرمایه‌گذاری‌های شرکت، نسبت به قیمت سهام شرکت‌های همتا تأثیر دارد.

بسط فرضیه

بینش مهمی که از اطلاعات گزارش شده شرکت‌های همتا کسب می‌شود، می‌تواند بر کارایی سرمایه‌گذاری مؤثر باشد. سوال اصلی این است، چه زمانی این اتفاق رخ می‌دهد؟ **بیتی و همکاران (۲۰۱۳)**، استدلال می‌کنند که شرکت‌ها، نگاهی به سرمایه‌گذاری شرکت‌های همتا دارند تا عدم اطمینان بازار محصول را کاهش دهند و فرصت‌های سرمایه‌گذاری امیدوارکننده را شناسایی کنند. در صورت وجود مقایسه‌پذیری بالا، صورت‌های مالی شرکت‌های همتا، قابل فهم‌تر و آموزنده‌تر برای تصمیمات سرمایه‌ای شرکت‌های استفاده‌کننده است و فرایند یادگیری آسان می‌شود. **دی‌فرانکو و همکاران (۲۰۱۱)** استدلال کردند که مقایسه‌پذیری حسابداری، هزینه کسب اطلاعات را کاهش داده و کمیت و کیفیت اطلاعات مورد نیاز تصمیم‌گیری را افزایش می‌دهد که منجر به اتخاذ تصمیمات بهتر و کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود. بنابراین، فرضیه به صورت زیر مطرح می‌شود:

فرضیه: شرکت‌ها با قابلیت بالای (پایین) مقایسه‌پذیری با شرکت‌های همتا در صنعت، کارایی سرمایه‌گذاری بالاتری (پایین) دارند.

روش‌شناسی پژوهش

طرح این پژوهش از نوع نیمه تجربی و با استفاده از رویکرد پس‌رویدادی است. از روش پس‌رویدادی زمانی استفاده می‌شود که پژوهشگر پس از وقوع رویداد به بررسی موضوع پردازد (**نمازی، ۱۳۷۹**). این پژوهش از نظر روش پژوهش، در زمره پژوهش‌های توصیفی جای می‌گیرند. مطالعات توصیفی به توصیف و تفسیر شرایط و روابط موجود می‌پردازد (**دلاور، ۱۳۸۷**). از لحاظ هدف، این پژوهش جزء پژوهش‌های کاربردی است. در پژوهش کاربردی نظریه و اصولی که در پژوهش‌های بنیادی تدوین می‌شود، برای حل مسائل اجرایی و واقعی به کار گرفته می‌شود (**خاکی، ۱۳۸۲**).

جامعه، نمونه و دوره زمانی

جامعه مورد مطالعه این پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران از دوره ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۴ است. روش نمونه‌گیری، حذف سیستماتیک است. بدین منظور، کل شرکت‌های عضو جامعه آماری که دارای ویژگی‌های زیر هستند به عنوان نمونه انتخاب می‌شوند:

۱. جزء مؤسسات واسطه‌گری مالی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشند.
۲. از سال ۱۳۸۷-۱۳۹۴ در بورس حضور داشته باشند و پایان سال مالی آنها اسفند باشند.
۳. بین سال‌های ۱۳۸۷-۱۳۹۴ وقفه عملیاتی نداشته باشند.
۴. بین سال‌های ۱۳۸۷-۱۳۹۴ تغییر سال مالی نداده باشند.

بر این اساس، نمونه پژوهش شامل ۱۶۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که در مجموع ۱۳۲۸ سال-شرکت مورد بررسی قرار گرفته است.

اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

مقایسه‌پذیری حسابداری

برای اندازه‌گیری مقایسه‌پذیری حسابداری از الگوی ارائه شده توسط **دی فرانکو و همکاران (۲۰۱۱)** استفاده می‌شود. طبق این الگو، مقایسه‌پذیری حسابداری به عنوان میزان نزدیکی سیستم حسابداری دو شرکت تعریف می‌شود. سیستم حسابداری دو شرکت در صورتی مقایسه‌پذیرند که به ازای رویدادهای اقتصادی مشابه، اعداد حسابداری مشابهی نمایش دهند. مطابق این پژوهش، از بازده سهام به عنوان خلاصه‌ای از رویدادهای اقتصادی و از سود حسابداری به عنوان نماینده صورت‌های مالی یک شرکت استفاده می‌شود. سود حسابداری نه تنها رویه‌های حسابداری شرکت را شامل می‌شود، بلکه نحوه اجرای این رویه‌ها در سطح شرکت را نیز در برمی‌گیرد.

با استفاده از الگوی رگرسیون مقطعی زیر، نمایش بازده در سود حسابداری شرکت i در

طی ۸ سال برآورد می‌شود:

$$Earning_{it} = \alpha_i + \beta_i Return_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۱)$$

در این الگو، متغیر وابسته سود حسابداری شرکت i در سال t است که با ارزش بازار سهام اول دوره استاندارد شده، و متغیر مستقل، بازده قیمت سهام شرکت i در سال t است. طبق معادله ۱، α_i و β_i نماگر سیستم حسابداری شرکت i هستند که رویدادهای اقتصادی را در سود حسابداری نمایش می‌دهند. به طور مشابه، معادله ۱ برای شرکت j تخمین زده می‌شود که در این صورت، α_j و β_j یک نماینده برای سیستم حسابداری شرکت j است.

میزان نزدیکی سیستم‌های حسابداری فوق، بیانگر مقایسه‌پذیری حسابداری بین دو شرکت است. اگر دو شرکت مجموعه یکسانی از رویدادهای اقتصادی را تجربه کنند، سیستم‌های حسابداری مقایسه‌پذیر، صورت‌های مالی مشابهی را تولید می‌کنند. با توجه به مفهوم فوق، بازده قیمت سهام شرکت i در طی ۸ سال، به عنوان وقایع اقتصادی مشابه، وارد سیستم حسابداری دو شرکت i و j می‌شود و سود آنها برای ۸ سال پیش‌بینی می‌شود که به صورت زیر است:

$$E(Earnings)_{iit} = \hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i Return_{it} \quad (۲)$$

$$E(Earnings)_{ijt} = \hat{\alpha}_j + \hat{\beta}_j Return_{it} \quad (۳)$$

متغیر $E(Earnings)_{iit}$ ، سود پیش‌بینی شده شرکت i است که از طریق سیستم حسابداری و بازده شرکت i در دوره t اندازه‌گیری شده است. $E(Earnings)_{ijt}$ ، سود پیش‌بینی شده شرکت j است که از طریق سیستم حسابداری شرکت j و بازده شرکت i در دوره t اندازه‌گیری شده است. میزان مقایسه‌پذیری بین دو شرکت i و j در سال t ، به صورت زیر اندازه‌گیری می‌شود:

$$CompAcct_{ijt} = -|E(Earnings)_{i,t}^i - E(Earnings)_{j,t}^j| \quad (۴)$$

میانگین قدرمطلق تفاوت سود مورد انتظار دو شرکت در منفی یک ضرب می‌شود. بنابراین، مقادیر بزرگتر نشان‌دهنده مقایسه‌پذیری بالاتر سیستم حسابداری دو شرکت i و j است.

بعد از برآورد میزان مقایسه پذیری برای هر شرکت *i* و شرکت همتای *z* در سال *t*، میانگین مقایسه پذیری شرکت *i* با کلیه شرکت های *z* محاسبه شده است که به عنوان اندازه مقایسه پذیری شرکت خاص *i* در سال *t* در فرضیه های مورد آزمون، استفاده می شود (بیتی و همکاران، ۲۰۱۳).

کارایی سرمایه گذاری

وردی (۲۰۰۶) کارایی سرمایه گذاری را انتخاب تمام پروژه های با خالص ارزش فعلی مثبت تعریف می کند. بنابراین، سرمایه گذاری ناکارا شامل چشم پوشی از فرصت های سرمایه گذاری با خالص ارزش فعلی مثبت (سرمایه گذاری کمتر از حد)، و به همین ترتیب انتخاب پروژه های با خالص ارزش فعلی منفی (سرمایه گذاری کمتر از حد) است. در شاخص کارایی سرمایه گذاری، سطح سرمایه گذاری فعلی شرکت با سرمایه گذاری مورد انتظار که حالت بهینه است مقایسه می شود و تفاوت این دو به عنوان ناکارایی سرمایه گذاری در نظر گرفته می شود. سطح سرمایه گذاری فعلی، شامل مخارج سرمایه ای، هزینه های تحقیق و توسعه، مخارج تحصیل، منهای فروش دارایی ها و استهلاک دارایی مشهود و نامشهود ضربدر ۱۰۰ است که با میانگین جمع دارایی های اول دوره استاندارد شده است (ریچاردسون، ۲۰۰۶).

سطح سرمایه گذاری مورد انتظار به عنوان تابعی از فرصت های رشد در نظر گرفته شده است (توبین، ۱۹۸۲). این الگو بر این استدلال است که فرصت های رشد باید سرمایه گذاری شرکت را توضیح دهد (هوبارد، ۱۹۹۸). ساختار پایه ای فرصت های رشد، به ارزش فعلی پروژه های شرکت جهت سرمایه گذاری آتی، برمی گردد (مایر، ۱۹۷۷). به منظور ساخت این ساختار محدودیت هایی وجود دارد، زیرا مدیران شرکت نسبت به فعالیت های سرمایه گذاری آتی اطلاعاتی دارند که افراد خارج از سازمان نسبت به آن بی بهره اند. رویکرد استاندارد ادبیات

پژوهش (بیدل و همکاران، ۲۰۰۹؛ محمودآبادی و مهتری، ۱۳۹۰) از رشد فروش جهت مشخص کردن فرصت‌های رشد، به صورت زیر استفاده کرده‌اند:

$$Investment_{i,t} = \alpha_{0i} + \beta_{1i}SalesGrowth_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

مقادیر منطبق بر خط رگرسیون بالا، سطح سرمایه‌گذاری مورد انتظار شرکت را نشان می‌دهد. پسماندهای منفی سرمایه‌گذاری کمتر از حد، و پسماندهای مثبت سرمایه‌گذاری بیشتر از حد است که در منفی یک ضرب شده است، در نتیجه هر دو پسماند در کارایی سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابند.

نحوه آزمون فرضیه

مطابق تحقیقات گذشته (وی‌چن و همکاران، ۲۰۱۶ و چیرکوب و همکاران، ۲۰۱۶) برای آزمون رابطه بین مقایسه‌پذیری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری از الگوی رگرسیونی زیر استفاده می‌شود:

$$Investment_{it} = \beta_0 + \beta_1COMP_{it} + \beta_2AQ_{it} + \beta_3LEV_{it} + \beta_4SIZE_{it} + \beta_5MTB_{it} + \beta_6CORR_{it} + \beta_7Q_{it} + \beta_8TANG_{it} + \beta_9SLACK_{it} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

در الگوی بالا، متغیر $Investment_{it}$ ، پسماندهای معادله شماره ۵ و نماگر کارایی سرمایه‌گذاری است. متغیر $COMP_{it}$ ، میانگین مقایسه‌پذیری شرکت i با شرکت‌های هم‌تا j است. سایر متغیرها کنترلی و به صورت زیر هستند:

مطابق بیدل و هیلاری (۲۰۰۶) و بیدل و همکاران (۲۰۰۹) که نشان دادند کیفیت بالای گزارشگری مالی، کارایی سرمایه‌گذاری را از طریق محدود کردن انحراف از سیاست‌های سرمایه‌گذاری بهینه بهبود می‌بخشد، اقلام تعهدی کنترل می‌شود. متغیر کنترلی AQ_{it} ، اقلام تعهدی است که از طریق انحراف معیار پسماندهای الگو رگرسیون حداقل مربعات محاسبه می‌شود و در آن متغیر وابسته، تغییرات سرمایه در گردش و متغیر مستقل، متغیرهای توضیحی

الگوی جونز (۲۰۰۱) و الگوی دچاو و دیچه (۲۰۰۲) هستند. اندازه کیفیت اقلام تعهدی در منفی یک ضرب می شود به طوری که اندازه بالاتر نشان از کیفیت اقلام تعهدی بالاتر باشد.

متغیر کنترلی LEV_{it} ، اهرم مالی است که به صورت جمع بدهی های شرکت بر جمع دارایی های شرکت محاسبه می شود و به منظور تأثیر بدهی های شرکت بر فعالیت های سرمایه گذاری صورت گرفته است. متغیر کنترلی $SIZE_{it}$ ، اندازه شرکت است که به صورت لگاریتم کل دارایی ها محاسبه شده است و یک نماینده برای محدودیت های مالی است (لیودن و همکاران، ۲۰۰۹). متغیر کنترلی MTB_{it} ، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام است تا تفاوت چشم انداز رشد شرکت را کنترل کند.

برای اطمینان از اینکه مقایسه پذیری حسابداری به خاطر شباهت انتخاب های حسابداری و نه شباهت های اقتصادی است، دو متغیر کنترلی برگزیده شده است. به طور خاص، از متغیر کنترلی Q توبین به عنوان مجموع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری بدهی ها بر جمع دارایی ها، به منظور کنترل مجموع فرصت های سرمایه گذاری، و از متغیر کنترلی $CORR_{it}$ ، به صورت میانگین همبستگی ۱۲ ماهه هر شرکت با شرکت های همتا، برای کنترل شباهت های اقتصادی استفاده شده است (بیتی و همکاران، ۲۰۱۳). متغیر کنترلی $TANG_{it}$ ، مشهود بودن است که به صورت نسبت خالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات بر ارزش دفتری کل دارایی ها و متغیر کنترلی $SLACK_{it}$ ، کساد مالی است که به صورت نسبت وجه نقد عملیاتی بر خالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات محاسبه می شود (محمودآبادی و مهتری، ۱۳۹۰).

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

بر آورد و اعتبار شاخص مقایسه پذیری

جدول شماره ۱، آمار توصیفی مقادیر حاصل از تخمین معادله شماره ۱ را ارائه می‌دهد. نمونه، متشکل از ۱۶۶ شرکت برای ۸ سال است. میانگین ضریب بتا برابر ۰/۱۱ است که نشان می‌دهد، رابطه مثبتی بین سود و بازده وجود دارد. میانگین ضریب تعیین نیز ۰/۴۵ است.

جدول شماره ۱. آمار توصیفی نتایج حاصل از تخمین الگو مقایسه پذیری

متغیر	مشاهدات	میانگین	انحراف معیار	دهک اول	میانه	دهک نهم
ضریب α	۱۳۲۸	۱۴/۵	۷/۳۳	۴/۸۴	۱۵/۴	۲۳/۳۲
ضریب β	۱۳۲۸	۰/۱۱	۰/۰۸	۰/۰۰۱	۰/۱۱	۰/۳۲
ضریب R2	۱۳۲۸	۰/۴۵	۰/۳۱	۰/۰۴	۰/۴۶	۰/۸۶

با توجه به جدید بودن شاخص مقایسه پذیری، معیارهایی برای ارزیابی اعتبار آن ارائه شده است. ابتدا توزیع مقایسه پذیری جفت شرکت i و j محاسبه شده و سپس بر اساس ویژگی‌های اقتصادی و سود به چند گروه تقسیم شده است. این تجزیه تحلیل می‌تواند در مشخص کردن تغییرپذیری مقطعی شاخص مقایسه پذیری مفید باشد.

شاخص مقایسه پذیری برای تمام جفت شرکت‌های ممکن محاسبه شده است. بخش اول جدول شماره ۲، آمار توصیفی مقایسه پذیری حسابداری را برای ۱۳,۶۵۹ جفت شرکت در هر سال ارائه می‌دهد. مقدار میانگین (میانه) مقایسه پذیری i - $10/81$ - $9/01$ ، است که نشان می‌دهد که میانگین (میانه) تفاوت سود حسابداری شرکت‌های i و j برابر $10/81$ - $9/01$ درصد ارزش بازار است.

در مرحله بعد، نمونه با توجه به ویژگی‌های اقتصادی تقسیم‌بندی شده است. ابتدا از طبقه‌بندی صنعت شروع شده است، زیرا آن یک شاخص استاندارد اقتصادی برای شرکت‌هایی

است که اغلب همسان هستند (باربر و لیون، ۱۹۹۶). علاوه بر این، شرکت‌ها بر اساس اندازه و نسبت ارزش دفتری بازار، برای کشف اینکه آیا این عوامل تغییر در شاخص مقایسه‌پذیری را توضیح می‌دهد، مرتب شده‌اند. شرکت‌های *i* و *z* بر اساس ویژگی‌های مختص خود در پنج طبقه صنعت، اندازه و ارزش دفتری به بازار، طبقه‌بندی شده و سپس جفت شرکت‌های مشابه (به طور مثال شرکت‌ها با طبقه صنعت یکسان یا طبقه اندازه یکسان) با جفت شرکت‌های مقابل (به طور مثال شرکت‌ها در طبقه صنعت متفاوت یا اندازه متفاوت) مقایسه شده‌اند. هدف اصلی این است که شرکت‌هایی که انتظار می‌رود مقایسه‌پذیر باشند با شرکت‌های که انتظار می‌رود مقایسه‌پذیر نباشند، مقایسه شوند.

بخش دوم جدول شماره ۲، نتایج را نشان می‌دهد. رفتار شاخص مقایسه‌پذیری بر طبق انتظار بوده است. به طوری که میانگین ارزش مقایسه‌پذیری جفت شرکت‌های *i* و *z* که از یک صنعت انتخاب شده‌اند (۹/۱۷-)، نسبت به زمانی که جفت شرکت‌های *i* و *z* از صنایع مختلف انتخاب شده‌اند (۱۰/۹۵-)، بیشتر است. نتایج فوق از این دیدگاه که مقایسه‌پذیری بین شرکت‌های متعلق به صنعت یکسان بیشتر است، حمایت می‌کند.

در مورد اندازه و نسبت ارزش دفتری به بازار، میانگین ارزش شاخص مقایسه‌پذیری در طبقات یکسان (۱۰/۴۳-)، بزرگتر از زمانی است که دو شرکت در طبقات مخالف هم قرار دارند (۱۲/۵۲-). همچنین جدول نشان می‌دهد که میانگین ارزش مقایسه‌پذیری دو شرکت در طبقات ارزش دفتری به بازار یکسان (۱۱/۹۸-)، اندکی بزرگتر از زمانی است که دو شرکت در طبقات مخالف هم قرار بگیرند (۱۲/۲۷-). نتایج فوق نشان می‌دهد که شباهت‌های اقتصادی بر شاخص مقایسه‌پذیری مؤثر است که انگیزه‌ای برای کنترل اندازه، صنعت و نسبت ارزش دفتری به بازار در آزمون فرضیه است.

۲۴ / مقایسه پذیری حسابداری و تأثیر آن بر کارایی سرمایه‌گذاری

جدول شماره ۲. آمار توصیفی مقایسه‌پذیری صورت‌های مالی بر اساس نمونه تصادفی مشاهدات جفت شرکت (آ و ج)

مقایسه‌پذیری جفت شرکت (آ و ج)			
بخش اول	تعداد مشاهدات	میانگین	انحراف معیار
دهک اول	دهک اول	میان	دهک اول
کل نمونه	۱۳/۶۵۹	-۱۰/۸۱	۷/۳۲
بخش دوم: ویژگی‌های اقتصادی			
در صنعت			
شرکت آ و ج در صنعت یکسان	۹۴۶	-۹/۱۷	-۷/۳۱
شرکت آ و ج در صنعت متفاوت	۱۲/۷۴۹	-۱۰/۹۳	-۹/۱۵
در اندازه			
شرکت آ و ج در طبقات یکسان (پنجک یکسان)	۱/۰۵۶	-۱۰/۴۳	-۰۹/۰۷
شرکت آ و ج در دورترین طبقه نسبت به هم (دورترین پنجک)	۱/۰۹۰	-۱۲/۵۳	-۱۰/۸۳
در نسبت ارزش دفتری به بازار			
شرکت آ و ج در طبقات یکسان (پنجک یکسان)	۱/۰۵۶	-۱۱/۹۹	۹/۵۲
شرکت آ و ج در دورترین طبقه نسبت به هم (دورترین پنجک)	۱/۰۸۹	-۱۲/۲۸	-۹/۷۵
بخش سوم: ویژگی‌های سود			
در قابلیت پیش بینی			
شرکت آ و ج در طبقات یکسان (پنجک یکسان)	۱/۰۵۶	-۱۰/۲۸	-۸/۳۵
شرکت آ و ج در دورترین طبقه نسبت به هم (دورترین پنجک)	۱/۰۸۹	-۱۱/۳۱	-۹/۳۲
در هموارسازی			
شرکت آ و ج در طبقات یکسان (پنجک یکسان)	۱/۰۵۶	-۹/۹۱	-۸/۴۱
شرکت آ و ج در دورترین طبقه نسبت به هم (دورترین پنجک)	۱/۰۸۹	-۱۱/۳۰	-۹/۶۹
در زیان			
جفت شرکت آ و ج هر دو زیان گزارش کنند یا سود گزارش کنند	۱۰/۵۲۷	-۹/۶۹	-۸/۳۸
شرکت آ زیان گزارش کند ولی شرکت ج سود گزارش کند و برعکس	۳/۱۶۸	-۱۴/۵۴	-۱۳/۱

همانطور که در بخش ۲ بحث شد، اگر شاخص مورد استفاده، مقایسه پذیری را دربرگیرد، انتظار بر این است که این شاخص نسبت به ویژگی های سود مربوط باشد. این پیش بینی به وسیله مقایسه ارزش مقایسه پذیری برای شرکت با سطوح مختلفی از سه ویژگی سود که در تحقیقات پیشین استفاده می شود (شامل، قابلیت پیش بینی، هموارسازی و اینکه آیا شرکت گزارش زیاد داشته باشد) ارزیابی شده است. برای قابلیت پیش بینی سود از ضریب تعیین الگوی خودرگرسانی مرتبه اول خاص - شرکت و برای هموارسازی سود، از نسبت انحراف معیار سود به انحراف معیار جریان وجوه نقد استفاده شده است (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۴). زیان، یک متغیر مجازی است که اگر سود سال جاری کمتر از صفر باشد، یک و در غیر این صورت صفر است (دکو و دیچو، ۲۰۰۲). همانند بخش قبلی، برای دو شاخص اولی، مشاهدات جفت شرکت ها را بر اساس ۵ طبق ویژگی های مختص خود در ۵ طبقه مرتب کرده و سپس هر طبقه با طبقات دیگر مقایسه می شود. برای ویژگی سوم (زیان) جفت شرکت ها بر اساس اینکه آیا شرکت i و زیان داشتند، به چهار گروه تقسیم می شوند.

بخش سوم جدول شماره ۲، نتایج را نشان می دهد. در مورد قدرت پیش بینی، میانگین ارزش مقایسه پذیری دو شرکت با طبقات یکسان (۱۰/۲۸-)، نسبت به میانگین مقایسه پذیری دو شرکت با طبقات مخالف (۱۱/۲۰-)، بیشتر است. همچنین جدول نشان می دهد که میانگین ارزش مقایسه پذیری، زمانی که دو شرکت i و j در طبقات یکسان از لحاظ هموارسازی سود قرار دارند (۹/۹۱-) نسبت به زمانی که در دورترین طبقه نسبت به هم قرار دارند (۱۱/۳۰-) بیشتر است. در مورد زیان، میانگین ارزش مقایسه پذیری در جفت شرکت هایی که هم زمان زیان، یا هم زمان سود گزارش کرده بودند (۹/۶۹-) نسبت به جفت شرکت هایی که یکی سود و دیگری زیان گزارش کرده است (۱۴/۵۴-)، بیشتر است. نتایج شباهت در ویژگی های سود

نشان می‌دهد که رفتار شاخص مقایسه‌پذیری مطابق انتظار بوده و نشان از اعتبار شاخص مقایسه‌پذیری است.

تجزیه تحلیل توصیفی

جدول شماره ۳، آمار توصیفی را برای کارایی سرمایه‌گذاری، مقایسه‌پذیری و متغیرهای کنترلی ارائه می‌دهد. با توجه به اینکه کلیه مقادیر مقایسه‌پذیری منفی است و مقادیر بزرگتر (کمتر منفی) نشان دهنده مقایسه‌پذیری بالاتری است (دی‌فرانکو و همکاران، ۲۰۱۱). برای راحتی تفسیر نتایج و هماهنگی با شاخص مقایسه‌پذیری حسابداری، کلیه پسماندهای مثبت (سرمایه‌گذاری بیشتر از حد) ضربدر منفی یک شد (وردی، ۲۰۰۶). در نتیجه مقادیر بزرگتر پسماندهای الگو کارایی سرمایه‌گذاری نشان از کارایی بالاتر سرمایه‌گذاری دارد و رابطه مثبت بین این دو متغیر، نشان از افزایش کارایی سرمایه‌گذاری به ازای یک واحد افزایش مقایسه‌پذیری دارد. میانگین (میانه) کارایی سرمایه‌گذاری $۶/۹۳ - (-۴/۶۱)$ و مقایسه‌پذیری $۱۰/۸۱ - (-۸/۵۸)$ است.

جدول شماره ۳. آمار توصیفی الگوی ۴ (مقایسه‌پذیری و کارایی سرمایه‌گذاری)

متغیر	مشاهدات	میانگین	انحراف معیار	دهک اول	میانه	دهک نهم
کارایی سرمایه‌گذاری	۱۳۲۸	-۵/۴۳	۷/۲۹	-۱۲/۵۲	-۳/۰۰	-۰/۴۸
مقایسه‌پذیری	۱۳۲۸	-۱۰/۸۱	۶/۶۹	-۱۸/۴۲	-۸/۵۸	-۶/۱۳
اقلام تعهدی	۱۳۲۸	-۴/۳۰	۵/۰۹	-۹/۰۶	-۲/۹۳	-۰/۵۸
اهرم مالی	۱۳۲۸	۰/۵۷	۰/۲۱	۰/۲۸	۰/۰۶	۰/۸۳
اندازه	۱۳۲۸	۱۳/۹۸	۱/۶۹	۱۲/۳۱	۱۳/۶۷	۱۶/۲۹
نسبت ارزش دفتری به بازار	۱۳۲۸	۰/۶۵	۰/۴۸	۰/۲۶	۰/۵۳	۱/۲۳
توبین Q	۱۳۲۸	۱/۵۵	۰/۷۶	۰/۹۳	۱/۳۲	۲/۴۲
همبستگی بازده	۱۳۲۸	۰/۱۲	۰/۱۳	-۰/۰۴	۰/۱۲	۰/۳۱
کساد مالی	۱۳۲۸	۱/۱۲	۳/۱۵	-۰/۰۹	۰/۵۱	۲/۲۸
مشهود بودن	۱۳۲۸	۰/۲۱	۰/۱۷	۰/۰۳	۰/۱۷	۰/۴۶

نتایج آزمون فرضیه

فرضیه پژوهش، رابطه مثبتی را بین مقایسه‌پذیری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری پیش‌بینی می‌کند. جدول شماره ۴، نتایج حاصل از تخمین الگو ۶ برای آزمون فرضیه را ارائه می‌دهد. نتایج، مؤید آن است که بین مقایسه‌پذیری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. این نتایج در سطح اهمیت (۵٪) معنادار است. بنابراین، مطابق فرضیه مطرح شده، نتایج رگرسیون چند متغیره نشان می‌دهد که مقایسه‌پذیری حسابداری با کارایی بالای سرمایه‌گذاری، رابطه دارد. به طور خاص، این نتایج نشان می‌دهد که با افزایش یک واحد انحراف معیار مقایسه‌پذیری، کارایی سرمایه‌گذاری (۶٪) افزایش می‌یابد. نتایج، تاییدکننده فرضیه حاکی از آن است که صورت‌های مالی شرکت‌های همتاء بورس اوراق بهادار تهران، قابل فهم‌تر و آموزنده‌تر برای تصمیمات سرمایه‌ای شرکت‌های استفاده‌کننده است. در نتیجه زمانی که شرکت‌های استفاده‌کننده در حال تصمیم‌گیری باشند، مقایسه‌پذیری حسابداری بالا با شرکت‌های همتا، فرایند یادگیری را افزایش داده از طریق کسب اطلاعات مفید منجر به کارایی بالای سرمایه‌گذاری شده است.

بین اندازه و کارایی سرمایه‌گذاری، رابطه منفی و معناداری وجود دارد که نشان می‌دهد شرکت‌های کوچک که با محدودیت‌های مالی مواجه هستند، نسبت به شرکت‌های بزرگ در تصمیم‌گیری محتاطانه عمل می‌کنند و کارایی سرمایه‌گذاری بالاتری دارند. ضریب اهرم مالی، مثبت و معنادار است و نشان می‌دهد شرکت‌های با سطح بالای تعهدات، به احتمال زیاد انتخاب‌های مطلوبی در تصمیمات سرمایه‌گذاری دارند که منجر به کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود. در راستای شواهد ارائه شده توسط [بیدل و هیلاری \(۲۰۰۶\)](#) و [بیدل و همکاران \(۲۰۰۹\)](#) که نشان دادند کیفیت بالای گزارشگری مالی کارایی سرمایه‌گذاری را بهبود می‌بخشد،

مشاهده شد که بین کیفیت اقلام تعهدی و کارایی سرمایه‌گذاری، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

جدول شماره ۴. مقایسه پذیری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری

متغیر	مشاهدات	ضریب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری
مقایسه پذیری	۱۳۲۸	۰/۰۶۴	۰/۰۳۱	۲/۰۶۶	۰/۰۳۵
اقلام تعهدی	۱۳۲۸	۰/۱۷۷	۰/۰۳۹	۴/۴۹۹	۰/۰۰۰
اهرم مالی	۱۳۲۸	۲/۵۵۸	۱/۰۷۹	۲/۳۷۱	۰/۰۱۸
اندازه	۱۳۲۸	-۰/۲۰۵	۰/۱۲۴	-۱/۶۴۴	۰/۱۰۰
نسبت ارزش دفتری به بازار	۱۳۲۸	-۰/۰۴۸	۰/۵۴۲	-۰/۰۸۹	۰/۹۲۸
همبستگی بازده	۱۳۲۸	-۲/۸۹۲	۲/۰۰۱	-۱/۴۴۵	۰/۱۴۸
Q توبین	۱۳۲۸	-۰/۴۷۳	۰/۳۴۹	-۱/۳۵۴	۰/۱۷۵
کساد مالی	۱۳۲۸	۰/۰۴۳	۰/۰۶۶	۰/۶۵۵	۰/۵۱۲
مشهود بودن	۱۳۲۸	-۱/۲۳۹	۱/۱۸۳	-۱/۰۴۷	۰/۲۹۵
عرض از مبدا	۱۳۲۸	-۲/۰۱۹	۲/۱۵۱	-۰/۹۳۹	۰/۳۴۷
سطح معناداری F فیشر	۰/۰۰۰				
دوربین واتسون	۱/۸۵۹				
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۳۱				

استحکام نتایج

در این بخش اعتبار نتایج پژوهش، با استفاده از شاخص جایگزین کارایی سرمایه‌گذاری ارزیابی می‌شود. بدین منظور، از الگوی ارائه شده توسط **وردی (۲۰۰۶)**، استفاده می‌گردد. در این الگو، سرمایه‌گذاری مورد انتظار تابعی از فرصت‌های رشد است که بوسیله Q توبین به صورت زیر اندازه‌گیری می‌شود:

$$Investment_{i,t} = \alpha_{0i} + \beta_{1i} Q_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

در این الگو $Investment_{i,t}$ ، سطح سرمایه‌گذاری فعلی شرکت است که با توجه به پژوهش ریچاردسون (۲۰۰۶)، اندازه‌گیری می‌شود. و Q توبین، بیانگر فرصت‌های رشد است که به صورت حاصل ضرب قیمت سهام در تعداد سهام عادی به علاوه ارزش دفتری بدهی تقسیم بر جمع دارایی‌ها در پایان سال مالی محاسبه می‌شود (نمازی و زراعت‌گری، ۱۳۸۸). پسماندهای مثبت (منفی) الگو فوق، سرمایه‌گذاری بیشتر (کمتر) از حد است. پسماندهای مثبت در منفی یک ضرب می‌شود، در نتیجه هر دو اندازه در حالت کارایی سرمایه‌گذاری افزایش پیدا می‌کنند. معادله شماره ۶، مربوط به آزمون فرضیه، با در نظر گرفتن پسماندهای معادله شماره ۷ به عنوان نماگر کارایی سرمایه‌گذاری و بدون در نظر گرفتن متغیرهای کنترلی، مجدداً اجرا شده و نتایج آن در جدول شماره ۵ ارائه شده است. مطابق با نتایج قبلی، در سطح اهمیت ۱۰٪، مقایسه‌پذیری حسابداری رابطه مثبت و معناداری با شاخص جایگزین کارایی سرمایه‌گذاری دارد که نشان از اعتبار نتایج پژوهش دارد.

جدول شماره ۵. مقایسه‌پذیری حسابداری و شاخص جایگزین کارایی سرمایه‌گذاری

متغیر	مشاهدات	ضریب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری
مقایسه‌پذیری	۱۳۲۸	۰/۰۶۴	۰/۰۳۴	۱/۸۷	۰/۰۶۱
عرض از مبدا	۱۳۲۸	-۶/۲۳	۰/۴۳۷	-۱۴/۲	۰/۰۰۰
سطح معناداری F فیشر	۰/۰۶۱				
دوربین واتسون	۱/۹۱۷				
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۰۲				

بحث، نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در این پژوهش ابتدا شاخص مقایسه‌پذیری حسابداری مطرح شده توسط دی‌فرانکو و همکاران (۲۰۱۱)، در شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران اجرا شد و میزان مقایسه‌پذیری آنها اندازه‌گیری شد. سپس با استفاده از ویژگی‌های اقتصادی و سود، اعتبار

شاخص مقایسه‌پذیری مورد ارزیابی قرار گرفت. مطابق انتظار، نتایج نشان داد که هر چه شرکت‌ها از لحاظ ویژگی‌های اقتصادی و سود در طبقه‌های یکسان قرار گیرند، مقایسه‌پذیری بالاتری دارند که نشان از اعتبار ضمنی شاخص مقایسه‌پذیری در سطح شرکت‌های داخلی است. در ادامه بررسی شد که آیا مقایسه‌پذیری بین شرکت‌های همتا، کارایی سرمایه‌گذاری شرکت تصمیم‌گیرنده را افزایش می‌دهد؟ با استفاده از ۱۶۶ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۴، مشاهده شد که مقایسه‌پذیری، رابطه مثبت و معناداری با کارایی سرمایه‌گذاری دارد.

نتایج این پژوهش بر اهمیت مقایسه‌پذیری در تصمیمات تخصیص سرمایه شرکت تأکید می‌کند؛ به طوری که نتایج نشان می‌دهد مقایسه‌پذیری حسابداری یادگیری از فرصت‌های سرمایه‌گذاری و کارایی صورت‌های مالی شرکت‌های همتا را تسهیل می‌کند. در این صورت شرکت‌ها قادر به اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری بهتری هستند و کارایی سرمایه‌گذاری بالاتری به ازای هر واحد سرمایه‌گذاری دارند.

با توجه به این که تا همین اواخر شاخص تجربی از مقایسه‌پذیری در دسترس نبود، مطالعات محدودی در حوزه بسط آثار گزارشگری مالی در سطح تحقیقات داخلی صورت گرفته است. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که گزارشگری مالی شرکت‌های همتا بر ویژگی‌های حسابداری سایر شرکت‌ها مؤثر است. پژوهش‌های آتی می‌توانند به بررسی رابطه کیفیت گزارشگری شرکت‌های همتا با ویژگی‌های نظیر مدیریت سود و محافظه‌کاری بپردازند. همچنین با توجه به اینکه تصمیمات مربوط به تحصیل شرکت‌ها نیازمند اطلاعات مربوط به پیش‌بینی جریان‌های نقد آتی، درک بهتر از رویدادهای اقتصادی و ارزیابی بهتر شرکت‌های هدف است، مقایسه‌پذیری حسابداری می‌تواند با فراهم کردن اطلاعات فوق، به تحصیل بهتری

منجر شود. بنابراین بررسی رابطه بین مقایسه پذیری حسابداری و تحصیل شرکت‌ها به پژوهشگران آتی پیشنهاد می‌شود.

در حالی که سود شرکت، شاخصی مهم از عملکرد شرکت است، تنها یک بعد از صورت‌های مالی را در بر می‌گیرد. برای مثال، داده‌های ترازنامه برای وام دهندگان، موسسات رتبه‌بندی و سایر استفاده‌کنندگان حاوی اطلاعات مهمی است. بنابراین، پیشنهاد دیگر برای تحقیقات آتی ساخت یک شاخص مقایسه‌پذیری چند بعدی از صورت‌های مالی است.

یادداشت‌ها

1. Static Tradeoff

2. Pecking Order

منابع

تقفی، علی؛ عرب مازار یزدی، مصطفی. (۱۳۸۹). کیفیت گزارشگری مالی و ناکارایی سرمایه‌گذاری. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۲(۴)، ۲۰-۱.

خاکی، غلامرضا (۱۳۸۲). روش تحقیق با رویکردی به پایان‌نامه‌نویسی. چاپ اول، تهران، بازتاب.

دلاور، علی. (۱۳۸۷). مبانی نظری و علمی پژوهش در علوم انسانی و اجتماعی. چاپ ششم، تهران، رشد.

سلیمانی امیری، غلامرضا؛ فرشی، زهرا. (۱۳۹۱). بررسی تأثیر تامین مالی از بانک‌ها و اهداف مالیاتی بر رابطه کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابداری، ۳(۱۱)، ۸۳-۵۷.

کوشان، احد؛ فرشادشادباد، ابوالفضل؛ کمانی نژاد، مریم‌السادات؛ عبادی، محمدحسن. (۱۳۹۴). بررسی حساسیت سرمایه‌گذاری‌های شرکت نسبت به قیمت سهام شرکت‌های همتا با تأکید بر نقش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام و نسبت تمرکز بازار در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دومین کنفرانس بین‌المللی پژوهش‌های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری. کوالالامپور، مالزی، مؤسسه سرآمد کارین.

محمودآبادی، حمید؛ مهتری، زینب. (۱۳۹۰). رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری. پیشرفت‌های حسابداری، ۳(۲)، ۱۴۰-۱۱۳.

مدرس، احمد؛ حصارزاده، رضا. (۱۳۸۷). کیفیت گزارش مالی و کارایی سرمایه‌گذاری. بورس اوراق بهادار، ۱(۲)، ۱۱۶-۸۵

نمازی، محمد؛ زراعتگری، رامین. (۱۳۸۸). بررسی کاربرد نسبت Q تویین و مقایسه آن با سایر معیارهای ارزیابی عملکرد مدیران. پیشرفت‌های حسابداری، ۱(۱)، ۲۶۲-۲۳۱.

نمازی، محمد. (۱۳۷۹). پژوهش‌های تجربی در حسابداری: دیدگاه روش‌شناختی. چاپ اول، شیراز، دانشگاه شیراز.

- Armstrong, C., Barth, M., Riedl, E. (2010). Market reaction to the adoption of IFRS in Europe. *The Accounting Review*, 85, 31-61.
- Barber, B.M., Lyon, J.D. (1997). Detecting long-run abnormal stock returns: The empirical power and specification of test statistics. *Journal of Financial Economics*, 43, 341-372.
- Beatty, A., Liao, S., Yu, J.J. (2013). The spillover effect of fraudulent financial reporting on peer firms investments. *Journal of Accounting and Economics*, 55, 183-205.
- Beyer, D., Cohen, D., Lys, T., Walther, B. (2010). The financial reporting environment: Review of the recent literature. *Journal of Accounting and Economics*, 50, 296-343.
- Biddle, G.C., Hilary, G. (2006). Accounting quality and firm-level capital investment. *The Accounting Review*, 81, 963-982.
- Biddle, G.C., Hilary, G., Verdi, R.S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics*, 48, 112-131.
- Bushman, R.M., Piotroski, J.D., Smith, A.J. (2011). Capital allocation and timely accounting recognition of economic losses. *Journal of Business Finance and Accounting*, 38, 1-33.
- Campbell, J., Yeung, P. (2017). Earnings Comparability, Accounting Similarities, and Stock Returns: Evidence from Peer Firms' Earnings Restatements. *Working Paper*. University of Georgia, Tull School of Accounting Terry College of Business.
- Chircop, J., Collins, W.D., Helgeheas, L. (2016). Accounting comparability and corporate innovative efficiency. *Working Paper*. The management school, Lancaster University.
- Delavar, A. (2009). Theoretical and scientific foundations of research in humanities and social sciences. Sixth Edition, Tehran, Roshd [In Persian].
- DeFranco, G., Kothari, S.P., Verdi, R.S. (2011). The benefits of financial statement comparability. *Journal of Accounting Research*, 49, 895-931.
- Dechow, M.P., Dichev, I.D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77, 35-59.
- Durnev, A., Mangen, C. (2009). Corporate investments: learning from restatements. *Journal of Accounting Research*, 47, 679-720.
- FASB. (2010). *Statement of Financial Accounting Concepts* No. 8. Conceptual framework for financial reporting.
- Francis, J., Lafond, R., Olsson, P., Schipper, K. (2004). Cost of equity and earnings attributes. *The Accounting Review*, 79, 967-1010.

- Francis, R., Martin, X. (2010). Acquisition profitability and timely loss recognition. *Journal of Accounting and Economics*. 49, 161-178.
- Garsia Lara, J.M., Garsia Osma, B., Penalva, F. (2009). Conditional conservatism and firm investment efficiency. *Working Paper*. University of Carlos III de Madrid.
- Gleason, C.A., Jenkins, N.T., Johnson, W.B. (2008). The contagion effects of accounting restatements. *The Accounting Review*, 83, 83-110.
- Hayashi, F. (1982). *Tobin Marginal Q And Average Q-A Neoclassical Interpretation*. *Econometrica*.
- Healy, P., Palepu, K. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*. 31, 405-440.
- Hubbard, R.G. (1998). Capital-market imperfections and investment. *Journal of Economic Literature*, 36, 193-225.
- Jensen, M.C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate-finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76, 323-329.
- Jones, J.J. (2001). Earnings management during import relief investigation. *Journal of Accounting Research*. 29, 193-228.
- Koushan, A., Farshadabad, A., Kermanimejad, M.S., Ebadi, M.H. (2016). Investigate the sensitivity of the company's investments to the price of the shares of the company, emphasizing the role of information content of stock prices and the ratio of market concentration in the companies admitted to the Tehran Stock Exchange. *The 2nd International Conference on Advanced Research in Management, Economics and Accounting*. Kuala Lumpur, Malaysia, Institute of saramade karin [In Persian].
- Khaki, G.R. (2003). Research methodology with a dissertation approach. First Edition, Tehran, Baztab [In Persian].
- Lambert, R., Leuz, C., Verrecchia, R.E. (2007). Accounting information, disclosure, and the cost of capital. *Journal of Accounting Research*, 45, 385-420.
- Livdan, D., Saprizza, H., Zhang, L. (2009). Financially constrained stock returns. *Journal of Finance*, 64, 1827-1862.
- Mahmoudabadi, H., Mehtahi Z. (2012). The relationship between accounting conservatism and investment efficiency. *Journal of Accounting Advances*, 3(2), 113-140 [In Persian].
- McNichols, M., Stubben, S. (2008). Does earnings management affect firms' investment decisions? *The Accounting Review*, 83, 1571-1603.

- McNichols, M., Stubben, S. (2012). The effect of target-firm accounting quality on valuation in acquisitions. *Working Paper*, Stanford University.
- Modares, A., Hesarzadeh, R. (2009). Financial reporting quality and investment efficiency. *Journal of Stock Exchange Quarterly*, 1(2), 85-116 [In Persian].
- Myers, S.C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147-175.
- Myers, S.C. (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance*, 39, 575-592.
- Namazi, M. (2001). *Experimental Research in Accounting: A Methodological Perspective*. First edition, Shiraz, Shiraz University [In Persian].
- Namazi, M., Zeraatghari, R. (2010). Investigating the application of Qtobin's ratio and comparing it with other performance evaluation criteria of managers. *Journal of Accounting Advances*, 1(1), 231-262 [In Persian].
- Richardson, S., (2006). Over-investment of free cash flow. *Review of Accounting Studies*. forthcoming.
- Saghafi, A., Arab Mazar Yazdi, M. (2010). Financial reporting quality and investment inefficiency. *Journal of Financial Accounting Research*, 2(4), 1-20 [In Persian].
- Schipper, K. (2003). Principles-based accounting standards. *Accounting Horizons*, 17, 61-72.
- Securities and exchange commission. (2000). SEC concept release: International accounting standards. available at <http://www.sec.gov/rules/concept/34-42430.htm>.
- Soleimani Amiri, G.R., Farshi, Z. (2013). Investigating the effect of banking financing and tax objectives on the relationship between financial reporting quality and investment efficiency of companies accepted in Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting Knowledge*, 3(11), 57-83 [In Persian].
- Tobin, J. (1982). On the efficiency of the financial system. *Lloyds Bank Review* (July).
- Verdi, R.S. (2006). Financial reporting quality and investment efficiency. *Working Paper*. Sloan school of management. MIT.
- WeiChen, C., W-Collins, D., Kravet, T., Mergenthaler, R. (2016). Financial statement comparability and the efficiency of acquisition decisions. *Working Paper*, University of Illinois at Urbana-Champaign.