



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری  
دوره ۱۲ / شماره ۴ (پیاپی ۴۸) / زمستان ۱۴۰۲  
صفحه ۲۸۷ تا ۳۱۰

## تدوین الگوی عوامل مؤثر بر عملکرد سرمایه‌گذاری و تحلیل و مقایسه با روش‌های معادلات ساختاری و پانل دیتا

مریم عجم

گروه حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران  
maryamajam@gmail.com

زهرا لشگری

گروه حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران (نویسنده مسئول)  
Zahra.lashgari@gmail.com

تاریخ دریافت: ۹۹/۱۲/۲۳ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۲/۰۴

### چکیده

قدرت سودآوری و افزایش ثروت سهامداران در بنگاه اقتصادی نیازمند استفاده بهینه منابع و کارایی عملکرد به‌ویژه در سرمایه‌گذاری است؛ در این راستا، تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر عملکرد سرمایه‌گذاری با نقش تعدیل‌گری کیفیت حسابداری و هزینه سرمایه بررسی شد؛ از این‌رو، الگوی نظری پیشنهادی ابتدا با توزیع پرسشنامه بین ۴۴ خبره به روش دلفی و تحلیل آن با روش معادلات ساختاری ارزیابی شد به‌این‌ترتیب مؤثرترین عامل کیفیت اطلاعات حسابداری (پیش‌بینی سود) و کیفیت حسابداری (اندازه موسسه) انتخاب شدند؛ سپس، الگوی نظری طراحی‌شده با عوامل منتخب با ۱۳۸ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۸ با روش رگرسیونی داده‌های پانلی مورد آزمون قرار گرفتند. نتایج نشان داد که کیفیت اطلاعات حسابداری باعث بهبود کارایی سرمایه‌گذاری و کاهش بیش و کم سرمایه‌گذاری می‌شود؛ همچنین، کیفیت حسابداری و هزینه سرمایه به‌عنوان متغیر تعدیلی، باعث تقویت رابطه می‌شوند؛ این نتایج هم از طریق پرسشنامه با تحلیل معادلات ساختاری و هم با روش رگرسیونی مورد تأیید قرار گرفت. الگوی پیشنهادی این پژوهش می‌تواند دید مناسبی در زمینه عوامل مؤثر بر عملکرد سرمایه‌گذاری برای ذینفعان را فراهم کند تا زمینه ارتقای کیفی سرمایه‌گذاری و از طرف دیگر نظارت بر کارایی سرمایه‌گذاری فراهم شود.

**واژه‌های کلیدی:** عملکرد سرمایه‌گذاری، کیفیت اطلاعات حسابداری، کیفیت حسابداری، هزینه سرمایه، معادلات ساختاری.

## ۱- مقدمه

سرمایه‌گذاری مولد یکی از ارکان اساسی رشد و توسعه اقتصادی در هر کشور است؛ در این زمینه با توجه به محدودیت منابع، علاوه بر مسئله توسعه سرمایه‌گذاری، افزایش کارایی سرمایه‌گذاری نیز اهمیت زیادی دارد. این امر با موضوعات مهمی چون عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی همراه است (یو، ونگ و هان، ۲۰۱۲). عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی می‌توانند سبب پذیرش پروژه‌هایی با ارزش فعلی خالص منفی و رد پروژه‌هایی با ارزش فعلی خالص مثبت شوند؛ که به ترتیب می‌تواند سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد و سرمایه‌گذاری کمتر از حد را موجب شوند؛ بنابراین می‌توان گفت عدم تقارن اطلاعاتی بین ذینفعان مانعی برای سرمایه‌گذاری کارا است (گوماریز و بلستا، ۲۰۱۴).

کیفیت اطلاعات حسابداری می‌تواند زمینه نظارت بهتر بر فعالیت‌های مدیریتی و در نتیجه کاهش رفتار فرصت‌طلبانه مدیران را فراهم کند و مدیران را قادر سازد تا فرصت‌های سرمایه‌گذاری بهتر را شناسایی نموده و کارایی سرمایه‌گذاری را بهبود بخشند (الاود و جربویی، ۲۰۱۷). در این راستا، کیفیت حسابرسی با اعتبار دهی به گزارش‌های مالی، اطمینان بیشتر را برای استفاده‌کنندگان به ارمغان می‌آورد که می‌تواند خطر اطلاعات نادرست را کاهش دهد و مدیران را به افزایش کارایی در سرمایه‌گذاری سوق دهد (طلوعی اشلقی و همکاران، ۱۳۹۳). عامل دیگری که می‌تواند باعث کاهش رفتار فرصت‌طلبانه مدیران و در پی آن افزایش کارایی سرمایه‌گذاری شود کاهش در هزینه سرمایه است که می‌تواند ناشی از کیفیت بالای اطلاعات حسابداری باشد (مجید، ژانگ و عمر، ۲۰۱۸). تنوع و رقابت در بازار موجب محدودیت و گران بودن منابع و از سوی دیگر، افزایش حساسیت سرمایه‌گذاران بر عملکرد شرکت‌ها شده است؛ بنابراین شناخت و بررسی عوامل موثر بر عملکرد سرمایه‌گذاری شرکت‌ها می‌تواند برای تصمیم‌گیران مفید واقع شود و ضرورت پژوهش حاضر را توجیه کند. از این رو، در پژوهش حاضر سعی می‌شود با شناسایی عوامل مؤثر بر عملکرد سرمایه‌گذاری (کارایی و ناکارایی سرمایه‌گذاری) زمینه‌ی افزایش کارایی در سرمایه‌گذاری که نیاز با اهمیتی محسوب می‌شود فراهم شود و بستر لازم برای استفاده بهینه از منابع، افزایش ثروت سهامداران و کاهش معضلات اجتماعی و اقتصادی از طریق بهبود سرمایه‌گذاری و افزایش رشد اقتصادی را مهیا نمود. در این ارتباط، سعی می‌شود فرضیه‌هایی مطرح و بررسی شود. بدین منظور، ابتدا تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر عملکرد سرمایه‌گذاری بررسی و سنجش می‌شود؛ سپس تأثیر عامل‌های کیفیت حسابرسی و هزینه سرمایه بر رابطه‌ی کیفیت اطلاعات حسابداری بر عملکرد سرمایه‌گذاری، آزمون می‌شود؛ بنابراین، هدف این پژوهش ارائه الگوی تعمیم‌یافته کیفیت اطلاعات حسابداری بر عملکرد سرمایه‌گذاری با تأکید بر نقش تعدیل‌گری کیفیت حسابرسی و هزینه سرمایه در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در این پژوهش ابتدا مبانی نظری و پیشینه پژوهش بررسی می‌شود؛ سپس، فرضیه‌ها، متغیرهای پژوهش، روش پژوهش، یافته‌ها و در پایان نتیجه و پیشنهاد ارائه می‌شود.

## ۲- مبانی نظری و پیشینه‌ی پژوهش

### ۱-۲- مبانی نظری

عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از تئوری نمایندگی می‌تواند منجر به ناکارایی سرمایه‌گذاری شود و پیامدهای مخرب بیش یا کم سرمایه‌گذاری را ایجاد کند (الود و جربویی، ۲۰۱۷). علاوه بر آن، در بازار ناکارا، خطر اخلاقی و گزینش نادرست نیز می‌تواند منجر به انحراف شرکت‌ها از سرمایه‌گذاری بهینه‌شده و ناکارایی سرمایه‌گذاری را ایجاد کنند (هوبارد<sup>۵</sup>، ۱۹۹۸). خطر اخلاقی به معنای تضاد منافع بین سهامداران و مدیران است. مدیران برای حداکثر کردن منافع شخصی خود، ممکن است اقدام به سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی کنند که توجیه اقتصادی نداشته باشد و باعث کاهش ارزش شرکت در بلندمدت شود؛ که می‌تواند به صورت بیش سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با بازدهی کم و یا کم سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با بازدهی زیاد انجام شود که در هر صورت ناکارایی سرمایه‌گذاری را به دنبال دارد (مشایخی و محمدپور، ۱۳۹۳). در این راستا؛ کیفیت اطلاعات حسابداری می‌تواند با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران، هزینه‌های گزینش نادرست و خطر اخلاقی را کاهش دهد و کارایی سرمایه‌گذاری را با کاهش هزینه‌های تامین مالی خارجی بهبود بخشد؛ همچنین با کاهش هزینه‌های نظارت بر مدیران می‌تواند کارایی سرمایه‌گذاری را از طریق بهبود توانایی سهامداران در نظارت بر مدیران، افزایش دهد و منجر به کاهش هزینه‌های نمایندگی و انتخاب طرح‌های مناسب شود. از این رو، کیفیت اطلاعات حسابداری می‌تواند بستر لازم برای افزایش کارایی سرمایه‌گذاری را فراهم کند (لئوز و ورچیا<sup>۶</sup>، ۲۰۰۰). مؤلفه‌های کیفیت اطلاعات حسابداری طبق پژوهش اثنی عشری، حجازی و مجتهدزاده (۱۳۹۳) شامل پایداری سود، شفافیت سود، پیش‌بینی سود، نزدیک به نقد بودن، آگاهی‌دهندگی، به‌هنگام بودن، مربوط بودن، هموارسازی سود و محافظه‌کاری است؛ که در این پژوهش از آن‌ها استفاده می‌شود. در این پژوهش با توجه به اهمیت و حساسیت زیاد سهامداران از معیارهای سنجش کیفیت سود در اندازه‌گیری کیفیت اطلاعات استفاده می‌شود. معیارهای سنجش کیفیت سود در یک دسته‌بندی کلی، به دو گروه تقسیم می‌شوند: (۱) معیارهای سنجش مبتنی بر اطلاعات حسابداری و (۲) معیارهای سنجش مبتنی بر اطلاعات بازار. در دسته اول از اطلاعات سود خالص و اجزای آن برای تعیین کیفیت اطلاعات استفاده می‌شود. در حالی که در دسته دوم، کیفیت اطلاعات بر مبنای دو عامل سود خالص و بازده بازار تعیین می‌شود (برگ استالر و چاک<sup>۷</sup>، ۲۰۱۷). تنوع زیاد در معیارهای سنجش سود نشان‌دهنده گستره زیاد موضوع و عدم توافق پژوهشگران در سنجش کیفیت اطلاعات است؛ بنابراین در پژوهش حاضر با توجه به پژوهش‌های (ژای و وانگ<sup>۸</sup>، ۲۰۱۶) جهت سنجش کیفیت اطلاعات حسابداری از متداول‌ترین معیارهای سنجش مبتنی بر اطلاعات حسابداری شامل، اقلام تعهدی، پایداری سود، نزدیک به نقد بودن، پیش‌بینی پذیری سود، هموارسازی سود و از معیارهای مبتنی بر اطلاعات بازار شامل: آگاهی‌دهندگی، شفافیت سود، به‌هنگام بودن، مربوط بودن و محافظه‌کاری استفاده می‌شود.

از سوی دیگر، حسابرسی، با بررسی و گزارش عملکرد شرکت‌ها، سبب افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری و در پی آن کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران شده است؛ لذا حسابرسان علاوه بر تأثیر مستقیم آن‌ها بر کیفیت گزارشگری مالی می‌توانند نقش مهمی در کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها، ایفا کنند (بوبرک و

همکاران<sup>۹</sup>، ۲۰۱۸). کیفیت حسابرسی خطر سرمایه‌گذاری ناکارآمد در شرکت‌ها را کاهش می‌دهد. به طوری که امکان رفتار فرصت‌طلبانه مدیریت را محدود نموده و باعث کاهش خطر گزینش نادرست می‌شود (کولینس و هانگ<sup>۱۰</sup>، ۲۰۱۱) از این رو، در این پژوهش از کیفیت حسابرسی به عنوان تعدیل گر رابطه کیفیت اطلاعات حسابداری بر عملکرد سرمایه‌گذاری استفاده می‌شود. جهت سنجش کیفیت حسابرسی در این پژوهش از مؤلفه‌های تخصص، دوره تصدی و حق الزحمه (مشایخی و همکاران، ۱۳۹۲)، اندازه موسسه (ثقفی و معتمدی فاضل، ۱۳۹۰)، استقلال حسابرسان (دشت فیاض و محمدی، ۲۰۱۶) و اندازه و اهمیت صاحب کار (علی پور، امیری و همتی، ۱۳۹۶) استفاده می‌شود. جهت سنجش کیفیت حسابرسی می‌توان از دو بُعد ورودی و خروجی فرایند حسابرسی استفاده کرد. معیارهای ورودی، مبتنی بر ویژگی‌های طرف تقاضاکننده خدمات حسابرسی یعنی صاحب کار است و معیارهای خروجی به وسیله سیستم گزارشگری مالی یا ویژگی‌های گزارش حسابرسی ارزیابی می‌شود. معیارهای ورودی فرایند حسابرسی مانند اندازه حسابرسان، حق الزحمه حسابرسی، استقلال حسابرسان، تداوم تصدی حسابرسان و یا تخصص حسابرسان است. این معیارهای ورودی، به این دلیل جذاب هستند که مشتریان کیفیت حسابرسی را بر اساس ورودی‌های قابل مشاهده حسابرسان انتخاب می‌کنند (دی فاند و ژنگ<sup>۱۱</sup>، ۲۰۱۴)؛ بنابراین در این پژوهش از معیارهای ورودی جهت ارزیابی کیفیت حسابرسی استفاده می‌شود.

در این راستا، با توجه به رقابت‌های روزافزون شرکت‌ها برای افزایش کارایی و توان رقابتی بالاتر، کاهش هزینه سرمایه به یکی از اهداف مهم شرکت‌ها تبدیل شده است زیرا با کاهش هزینه سرمایه، امکان استفاده بیشتر از منابع و در نتیجه ارزش افزوده بیشتر در شرکت‌ها فراهم می‌شود؛ اطلاعات حسابداری با نمایش اقدامات مالی انجام شده شرکت‌ها به ذینفعان، حساسیت این اقدامات را بالا برده و زمینه‌ساز استفاده بهینه سرمایه توسط مدیران و در نتیجه کاهش هزینه سرمایه و افزایش کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود (فیکو<sup>۱۲</sup>، ۲۰۰۶). در این زمینه اولسون و جوینتر<sup>۱۳</sup> (۲۰۰۵) در پژوهشی بیان کردند که مشکلات نمایندگی در شرکت‌ها عاملی برای افزایش هزینه سرمایه است که ناکارایی سرمایه‌گذاری و کاهش رضایتمندی سهامداران را در پی دارد؛ همچنین، مجید و همکاران (۲۰۱۸) نیز بیان کردند که هزینه سرمایه ممکن است با افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری کاهش یابد این سازوکار باعث کاهش رفتار فرصت طلبانه مدیریت می‌شود؛ در نتیجه هر مکانیسمی که فرصت‌طلبی مدیران (ریسک نمایندگی) و ریسک اطلاعاتی را کاهش دهد، منجر به کاهش سرمایه‌گذاری ناکارآمد می‌شود؛ از این رو، در این پژوهش از هزینه سرمایه به عنوان تعدیل گر دیگر بر رابطه کیفیت اطلاعات حسابداری بر عملکرد سرمایه‌گذاری استفاده می‌شود.

با توجه به ادعاهای مطروحه در سطح نظری در این پژوهش، انتظار می‌رود که با ارائه الگوی تعمیم‌یافته در خصوص تبیین نقش کیفیت اطلاعات حسابداری بر عملکرد سرمایه‌گذاری با تأکید بر نقش کیفیت حسابرسان و هزینه سرمایه شرکت‌ها در بازار سرمایه ایران، ارتباط احتمالی معناداری بین آن‌ها یافت شود و بستر لازم را برای افزایش کارایی در سرمایه‌گذاری مهیا نمود؛ بنابراین، ضرورت و اهمیت این پژوهش از آنجا نشأت می‌گیرد که در صورت اثبات اثر معنی‌داری میان متغیرها، پیشنهادهایی در راستای بهینه کردن عملکرد سرمایه‌گذاری ارائه شود.

## ۲-۲- پیشینه‌ی پژوهش

خوفی<sup>۱۴</sup> (۲۰۲۰) رابطه کیفیت اطلاعات حسابداری و تصمیمات مربوط به سرمایه‌گذاری در بازارهای نوظهور را بررسی نمود؛ از این‌رو، ۵۰ شرکت در بورس اوراق بهادار تونس را در بازه زمانی ۲۰۱۶ تا ۲۰۲۰ مورد ارزیابی قرارداد؛ نتایج نشان داد که کیفیت اطلاعات حسابداری، رابطه منفی و معنی‌داری با ناکارایی سرمایه‌گذاری دارد.

بوبرک و همکاران (۲۰۱۸) تأثیر کیفیت حسابرسی بر کارایی سرمایه‌گذاری را بررسی کردند. شاخص‌های تخصص حسابرس و اندازه حسابرس برای سنجش کیفیت حسابرسی استفاده شد. کارایی سرمایه‌گذاری با استفاده از مدل چن و همکاران، ۲۰۱۱ و بیدل و همکاران، ۲۰۰۹ ارزیابی شد. آن‌ها رابطه را پس از تفکیک شرکت‌هایی با سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد و کمتر از حد موردبررسی و تجزیه‌وتحلیل قراردادند؛ نتایج نشان داد که کیفیت حسابرسی، ناکارایی سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد.

عباس و همکاران<sup>۱۵</sup> (۲۰۱۸) به بررسی تأثیر کارایی سرمایه‌گذاری بر هزینه سرمایه پرداختند. آن‌ها دریافتند که کارایی سرمایه‌گذاری با هزینه سرمایه رابطه منفی دارد. این موضوع بیانگر آن است که نرخ بازده سرمایه‌گذاران، با افزایش سطح ناکارآمدی سرمایه‌گذاری، افزایش می‌یابد.

الاود و جوربویی (۲۰۱۷) ارتباط تخصص حسابرس، کیفیت اطلاعات حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری را بررسی کردند. نتایج نشان داد که کیفیت اطلاعات حسابداری موجب کاهش سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد می‌شود، تخصص حسابرس ضمن کاهش مشکلات سرمایه‌گذاری کمتر از حد، باعث بهبود کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود و کیفیت اطلاعات حسابداری با کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های حسابرسی شده دارای تأثیر مثبت است.

گوماریز و بلستا (۲۰۱۴) به بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی بر کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند. نتایج نشان داد که کیفیت گزارشگری مالی موجب کاهش سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد می‌شود و سررسید بدهی کمتر می‌تواند باعث بهبود کارایی سرمایه‌گذاری و هم‌چنین، کاهش مشکلات بیش و کم سرمایه‌گذاری می‌شود.

بهار مقدم و همکاران (۱۳۹۸) به بررسی اثر تعدیل‌کنندگی کیفیت حسابرسی بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند. مؤلفه‌های سنجش کیفیت حسابرسی در این پژوهش نوع گزارش‌ها، تخصص و دوره تصدی حسابرس است؛ بدین منظور، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و فرابورس تهران در بازه زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۵ با استفاده از روش داده‌های پانلی بررسی شد. نتایج نشان داد که تعدیل‌گر کیفیت حسابرسی موجب بهبود عملکرد سرمایه‌گذاری و کاهش بیش و کم سرمایه‌گذاری می‌شود. تفاوت در مؤلفه‌های سنجش کیفیت حسابرسی و کیفیت حسابداری، اضافه شدن هزینه سرمایه به‌عنوان تعدیل‌گر دیگر و استفاده از دو روش آماری متفاوت برای تحلیل، تمایز پژوهش حاضر نسبت به این پژوهش است.

حساس یگانه، مرفوع و نقدی (۱۳۹۶) به بررسی رابطه پیش‌بینی سود بر کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند. آن‌ها دریافتند با افزایش دقت پیش‌بینی سود، کارایی سرمایه‌گذاری افزایش و سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد کاهش می‌یابد؛ اما بین دقت پیش‌بینی سود و سرمایه‌گذاری کمتر از حد رابطه معنی‌داری وجود نداشت.

برادران حسن‌زاده و تقی زاده خانقاه (۱۳۹۵) در پژوهشی به بررسی تأثیر هزینه‌های نمایندگی بر رفتار سرمایه‌گذاری پرداختند. نتایج نشان داد که هزینه‌های نمایندگی باعث تغییر در رفتار سرمایه‌گذاری می‌شود به گونه‌ای که با افزایش هزینه‌های نمایندگی مشکلات مربوط به سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد و کمتر از حد افزایش می‌یابد.

ثقفی و معتمدی‌فاضل (۱۳۹۰) رابطه بین کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی با سرمایه‌گذاری زیاد را بررسی کردند. نتایج نشان داد چنانچه شرکت‌ها از حسابرسی معتبرتری استفاده کنند، به سطح بالاتری از کارایی سرمایه‌گذاری می‌رسند.

مدرس و حصارزاده (۱۳۸۷) ارتباط کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری را بررسی کردند. نتایج نشان داد، علاوه بر اینکه کیفیت گزارشگری مالی با کارایی سرمایه‌گذاری رابطه مثبت و معنی‌داری دارد، کیفیت بالای گزارشگری مالی باعث بهبود کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود و بین سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد و کمتر از حد و کیفیت گزارشگری مالی، رابطه منفی و معنی‌دار است.

### ۳- فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری مطرح‌شده می‌توان فرضیه‌هایی زیر را ارائه نمود.

- ۱) کیفیت اطلاعات حسابداری بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر دارد.
- ۲) کیفیت حسابرسی می‌تواند تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر عملکرد سرمایه‌گذاری را تعدیل کند.
- ۳) هزینه سرمایه می‌تواند تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر عملکرد سرمایه‌گذاری را تعدیل کند.
- ۴) الگوی تعمیم‌یافته تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر عملکرد سرمایه‌گذاری با تعدیل‌گری کیفیت حسابرسی و هزینه سرمایه، قابل تبیین است.

### ۴- روش‌شناسی پژوهش

#### ۴-۱- متغیرهای پژوهش

متغیرهای پژوهش، شامل وابسته، مستقل، تعدیل‌گر و کنترلی در جدول ۱ نشان داده شده است. مؤلفه‌های متغیر وابسته، کارایی و ناکارایی سرمایه‌گذاری و برای ارزیابی آن از مدل چن و همکاران<sup>۶</sup> (۲۰۱۱) استفاده می‌شود. برای متغیر مستقل از پیش‌بینی سود که طبق نتایج پرسشنامه، مؤثرترین مؤلفه‌ی کیفیت اطلاعات حسابداری است استفاده می‌شود و برای ارزیابی آن از پژوهش فرانسویس و همکاران<sup>۷</sup> (۲۰۰۴) پیروی می‌شود. برای تعدیل‌گر کیفیت حسابرسی از اندازه موسسه حسابرسی که مؤثرترین عامل کیفیت حسابرسی از دیدگاه خبرگان است استفاده می‌شود که به دلیل کیفی بودن، ارزیابی آن با صفر و یک است. در مورد تعدیل‌گر هزینه سرمایه از فرمول گوردون<sup>۸</sup> (۱۹۹۲) استفاده می‌شود. متغیرهای کنترلی هم در این زمینه طبق پژوهش چن و همکاران (۲۰۱۱) اهرم مالی شرکت، اندازه و بازده سالانه سهام است.

جدول ۱. متغیرهای پژوهش

متغیرها	ابعاد	مؤلفه	نحوه اندازه‌گیری	منبع
وابسته	عملکرد سرمایه‌گذاری	کارایی و ناکارایی سرمایه‌گذاری	$Investment_{it} = \beta_0 + \beta_1 NEG_{it-1} + \beta_2 SG_{it-1} + \beta_3 NEG_{it-1} * \beta_2 SG_{it-1} + \varepsilon_{it}$	چن و همکاران (۲۰۱۱)
مستقل	کیفیت اطلاعات حسابداری	پیش‌بینی سود	$Predictability = \sqrt{\sigma^2(\hat{\theta}_j)}$	فرانسیس و همکاران (۲۰۰۴)
تعدیل‌گر	کیفیت حسابداری	اندازه موسسه حسابداری	به دلیل کیفی بودن از صفر و یک استفاده می‌شود سازمان حسابداری عدد یک در غیر این صورت صفر	حاجی‌ها و قانع (۱۳۹۵)
	هزینه سرمایه	هزینه سرمایه	$WACC = \left(\frac{D}{D+E}\right)k_d + \left(\frac{E}{D+E}\right)k_e$	داموداران <sup>۱۹</sup> (۲۰۱۶)
کنترلی	-	اهرم مالی شرکت	نسبت کل بدهی‌ها بر کل دارایی‌ها	چن و همکاران (۲۰۱۱)
		اندازه شرکت	لگاریتم طبیعی دارایی‌های ابتدای سال	
		بازده سهام سالانه	بازده سالانه سهام	

#### ۴-۲- روش پژوهش

با توجه به اهمیت زیاد عملکرد سرمایه‌گذاری شرکت‌ها برای سرمایه‌گذاران، بسط و توسعه عوامل مؤثر بر آن در این پژوهش موجب می‌شود این پژوهش از نظر هدف، توسعه‌ای-کاربردی محسوب شود؛ همچنین با اجرای آن در سطح بازار سرمایه، می‌توان گفت تجربی است.

#### ۴-۳- ابزار، روش‌های گردآوری اطلاعات و تحلیل داده‌های پژوهش

جهت جمع‌آوری اطلاعات مربوط به مبانی نظری و پیشینه پژوهش از مقالات و نشریات تخصصی فارسی و انگلیسی استفاده شد.

در این پژوهش ابتدا الگوی مفهومی منتج از مبانی نظری به روش دلفی به خبرگان داده می‌شود تا اثر احتمالی و میزان اهمیت هر مؤلفه در تأثیرگذاری بر عملکرد سرمایه‌گذاری مشخص شود. تکنیک دلفی، روشی منظم و تکرارپذیر برای نظرخواهی عمومی است که در یک موضوع خاص از نظر متخصصان استفاده می‌کند به طوری که ناسازگاری‌ها را به حداقل می‌رساند و دارای نتایج عینی‌تری است (نظری و همکاران، ۱۳۹۷). جهت افزایش کیفیت و قدرت روایی پژوهش، خبره‌ها با شرایط زیر انتخاب شده‌اند؛

- ۱) مدرک کارشناسی ارشد و بالاتر در زمینه امور حسابداری، مالی، اقتصاد یا مدیریت،
- ۲) دارای بیش از ده سال سابقه مدیریتی یا پنج سال تحلیل در شرکت‌های کارگزاری، تأمین سرمایه و سرمایه‌گذاری و یا
- ۳) استاد دانشگاه، با سابقه کاری مرتبط باشند.

به دلیل تخصصی بودن موضوع و محدودیت در افراد صاحب‌نظر، با بررسی سوابق افراد، ۴۴ نفر متخصص واجد شرایط، انتخاب شدند. در جدول ۲ وضعیت جمعیت شناختی نشان داده شده است.

جدول ۲. بررسی وضعیت جمعیت شناختی

متغیر	رده (طبقه)	فراوانی	درصد
رشته تحصیلی	حسابداری	۴۰	۹۰/۹۱
	مدیریت مالی	۴	۹/۰۹
تحصیلات	کارشناسی ارشد	۳	۶/۸۲
	دکتری	۴۱	۹۳/۱۸
سابقه خدمت و تجربیات کاری مرتبط	کمتر از ۱۰ سال	۷	۱۵/۹۱
	بین ۱۰ تا ۲۰ سال	۲۱	۴۷/۷۳
	بین ۲۱ تا ۳۰ سال	۱۴	۳۱/۸۱
حوزه تجربه کاری	بیشتر از ۳۰ سال	۲	۴/۵۵
	کارشناس حسابداری	۱۵	۳۴/۰۹
	کارشناس مالی	۳	۶/۸۲
	حسابرسی مدیر مالی	۴ ۲۲	۹/۰۹ ۵۰
مرتبه علمی استاد دانشگاه	مربی	۹	۲۰/۴۵
	استادیار	۱۹	۴۳/۱۸
	دانشیار	۱۴	۳۱/۸۲
	استاد	۲	۴/۵۵
مجموع		۴۴	۱۰۰

بعد از ارائه و جمع‌آوری پرسشنامه‌ها به دلیل محدودیت ساختاری پژوهش با تحلیل معادلات ساختاری، قوی‌ترین عامل مؤثر در ابعاد کیفیت اطلاعات حسابداری و کیفیت حسابرسی که بر عملکرد سرمایه‌گذاری تأثیر دارند انتخاب می‌شوند؛ سپس، داده‌های عوامل منتخب در بازه زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۸ از سایت کدال استخراج و با تجزیه و تحلیل رگرسیونی به روش پانل دیتا فرضیه‌های پژوهش مورد آزمون قرار می‌گیرند و در پایان جهت تبیین قدرت الگوی پیشنهادی، نتایج تجزیه و تحلیل رگرسیونی با معادلات ساختاری مقایسه می‌شوند؛

جهت استخراج داده مؤلفه‌ها، از جامعه شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است. تمام شرکت‌ها که دارای شرایط زیر هستند به‌عنوان جامعه پژوهش مورد نظر است؛

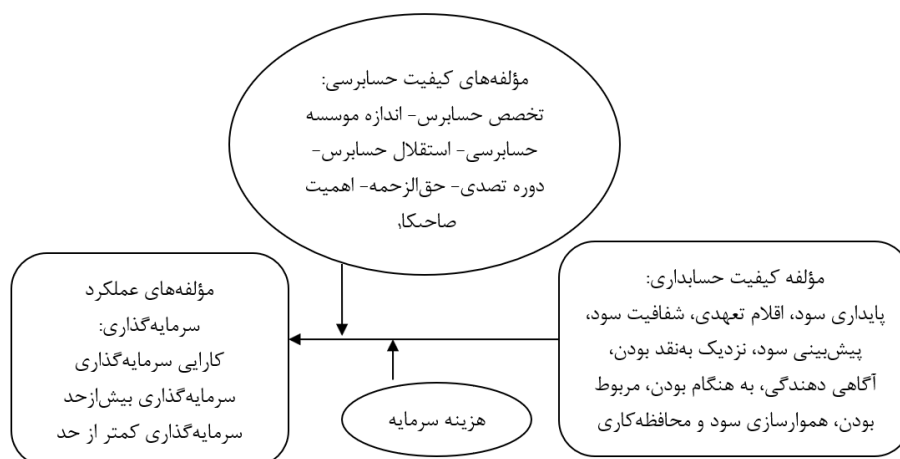
- تمامی شرکت‌ها غیر از شرکت‌های لیزینگ، هلدینگ، بیمه، بانک‌ها، مؤسسات مالی و سرمایه‌گذاری که دارای ماهیت خاص هستند.
- شرکت‌ها قبل از سال ۱۳۹۱ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۳۹۸ فعال باشند.



- اطلاعات مالی شرکت‌ها در دسترس باشد و
  - سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند باشد و طی بازه زمانی پژوهش، تغییر سال مالی نداشته باشد.
- طبق این ملاحظات از نمونه‌گیری استفاده نشد و جامعه هدف با ۱۳۸ شرکت انتخاب شدند.

#### ۴-۴- الگوی مفهومی پژوهش

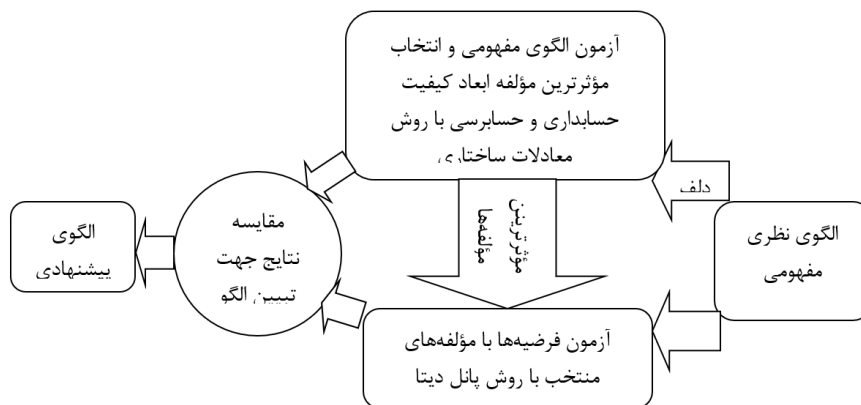
با توجه به مبانی نظری می‌توان الگوی تعمیم‌یافته تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر عملکرد سرمایه‌گذاری با تأکید بر نقش تعدیل‌گری کیفیت حسابداری و هزینه سرمایه را به صورت نظری در قالب الگویی مفهومی به شکل ۱ طراحی نمود. در این الگو کیفیت حسابداری و هزینه سرمایه نقش تعدیل‌گر را بر رابطه کیفیت اطلاعات حسابداری بر عملکرد سرمایه‌گذاری، ایفا می‌کنند. در این راستا، جهت تعیین اثر احتمالی و میزان اهمیت هر مؤلفه، الگو در قالب پرسشنامه با روش دلفی به خبرگان ارائه می‌شود.



شکل ۱. الگوی مفهومی پژوهش

#### ۴-۵- مراحل اجرای پژوهش

مراحل اجرای کار به این صورت است که ابتدا الگوی مفهومی با استفاده از مبانی نظری ایجاد می‌شود؛ سپس با روش دلفی و تحلیل معادلات ساختاری الگو آزمون می‌شود؛ در ادامه با مؤثرترین معیارهای انتخابی با معادلات ساختاری به آزمون فرضیه‌ها در سطح شرکت‌های بورسی با روش پانل دیتا اقدام می‌شود؛ در آخر این دو آزمون باهم مقایسه و الگوی پیشنهادی ارائه می‌شود. جهت داشتن دید بهتر به شیوه اجرای پژوهش، شکل ۲ طراحی شده است؛



شکل ۲. مراحل اجرای پژوهش

#### ۴-۶- الگوهای رگرسیونی آزمون فرضیه‌ها

همسو با پژوهش الاود و جوربویی (۲۰۱۷) برای آزمون فرضیه‌ها از رابطه‌های زیر استفاده می‌شود. به‌منظور آزمون فرضیه یک پژوهش از مدل رگرسیونی زیر استفاده شده است:

رابطه ۱

$$Invest - per_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AIQ_{i,t} + \beta_2 size_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 RET_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

در این رابطه؛

$Invest - per_{i,t}$ : عملکرد سرمایه‌گذاری،  $AIQ$ : کیفیت اطلاعات حسابداری،  $SIZE$ : لگاریتم طبیعی دارایی‌های ابتدای سال،  $LEV$ : نسبت کل بدهی‌ها بر کل دارایی‌ها،  $RET$ : بازده سالانه سهام،  $\varepsilon_{i,t}$  مقدار باقی مانده است. شاخص عملکرد سرمایه‌گذاری به‌واسطه سه مؤلفه، کارایی سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاری کمتر از حد و سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد، اندازه‌گیری می‌شود؛ لذا برای اجرای رابطه یک، سه مدل زیر با هر یک از معیارهای مذکور برآزش داده می‌شود.

رابطه ۱-۱

$$InvEf_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AIQ_{i,t} + \beta_2 size_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 RET_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

رابطه ۱-۲

$$Under_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AIQ_{i,t} + \beta_2 size_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 RET_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

رابطه ۱-۳

$$Over_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AIQ_{i,t} + \beta_2 size_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 RET_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

در این رابطه‌ها؛

$InvEf$ : کارایی سرمایه‌گذاری،  $UNDER$ : کمتر از حد،  $OVER$ : بیشتر از حد. مدل رگرسیونی زیر برای آزمون فرضیه دو پژوهش، مطرح‌شده است:

رابطه ۲

$$Invest - per_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AIQ_{i,t} + \beta_2 AQ_{i,t} + \beta_3 AIQ_{i,t} * AQ_{i,t} + \beta_4 size_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 RET_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

در این رابطه؛

$AQ$ : کیفیت حسابرسی است.

مشابه با فرضیه قبل، سه مدل رگرسیونی با جایگزین کردن معیارهای مربوط به عملکرد سرمایه‌گذاری به مشاهدات، برازش داده شده است.

برای ارزیابی فرضیه سه پژوهش، از رابطه سه استفاده می‌شود؛

رابطه ۳

$$Invest - per_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AIQ_{i,t} + \beta_2 Cost_{i,t} + \beta_3 AIQ_{i,t} * Cost_{i,t} + \beta_4 size_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 RET_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

در این رابطه؛

$Cost_{i,t}$ : هزینه سرمایه است؛

مانند فرضیه اول، سه مدل رگرسیونی با جایگزین کردن معیارهای مربوط به عملکرد سرمایه‌گذاری به مشاهدات، برازش داده می‌شود.

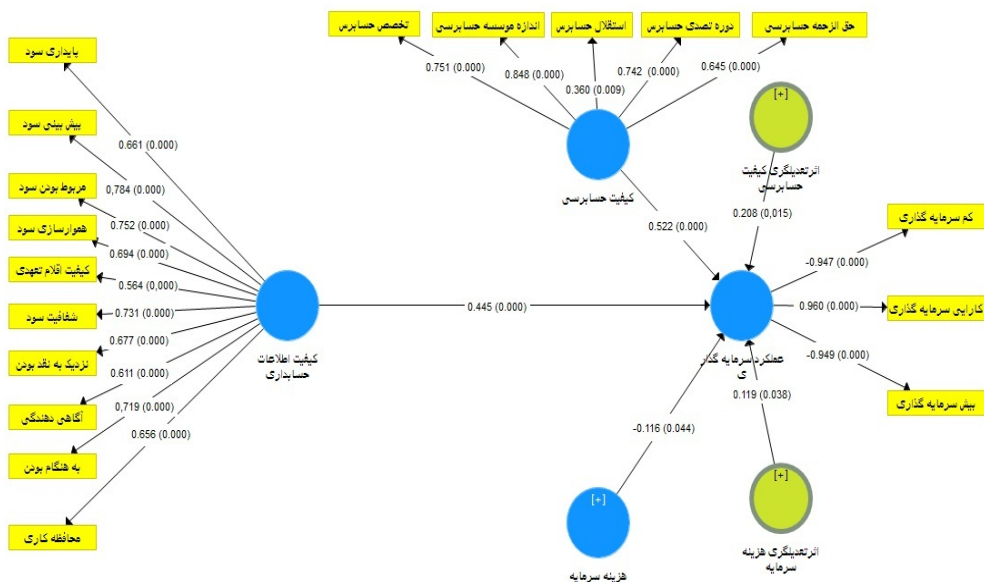
در تحلیل مدل مربوط به عملکرد سرمایه‌گذاری در روش پانل دیتا با توجه به استفاده از داده‌های ترکیبی، در گام نخست لازم است آزمون‌های تشخیصی اجرای پانل دیتا ارزیابی شود؛ سپس، رگرسیون‌ها برازش داده شود. در مدل‌های مرتبط با معیار سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد و کمتر از حد به دلیل اینکه شرکت‌ها به دو گروه تقسیم شده‌اند مدل رگرسیونی برازش داده شده به صورت مدل‌های تجمعی (پولینگ) است.

## ۵- یافته‌های پژوهش

### ۵-۱- تبیین الگوی مفهومی پرسشنامه‌ای پژوهش

جهت تبیین الگوی مفهومی پرسشنامه‌ای با توجه به نوع و تعداد متغیرهای پژوهش، اقدام به تحلیل داده‌های پرسشنامه با روش معادلات ساختاری شده است. با روش معادلات ساختاری می‌توان رابطه بین متغیرها را ارزیابی نمود و با توجه به بار عاملی هر متغیر، شدت آن را تعیین نمود. این تحلیل در شکل ۳ نشان داده شده است. در جدول ۳ نتایج تحلیل داده‌های پرسشنامه با روش معادلات ساختاری از طریق ضریب مسیر و سطح معناداری نشان داده شده است.

بر اساس یافته‌ها، تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری و کیفیت حسابرسی بر عملکرد سرمایه‌گذاری دارای تأثیر مثبت و معنی‌دار است و تأثیر هزینه سرمایه بر رابطه، دارای تأثیر منفی و معنی‌دار است؛ اثر تعدیل‌گری هزینه سرمایه و کیفیت حسابرسی بر رابطه کیفیت اطلاعات حسابداری بر عملکرد سرمایه‌گذاری نیز مثبت و معنی‌دار است. جهت تعیین میزان انطباق داده‌های تجربی با الگوی مفهومی از نشانگرهای مربوط به برازش مدل در جدول ۴ استفاده می‌شود.



شکل ۳: تحلیل معادلات ساختاری مطابق با الگوی مفهومی پرسشنامه‌ای

جدول ۳. نتایج معادلات ساختاری

سطح معناداری	ضریب مسیر	متغیر
۰/۰۰۱	۰/۴۴۵	کیفیت اطلاعات حسابداری بر عملکرد سرمایه‌گذاری
۰/۰۰۱	۰/۵۲۲	کیفیت حسابرسی بر عملکرد سرمایه‌گذاری
۰/۰۴۴	-۰/۱۱۶	هزینه سرمایه بر عملکرد سرمایه‌گذاری
۰/۰۳۸	۰/۲۰۵	اثر تعدیل‌گری هزینه سرمایه
۰/۰۱۵	۰/۲۰۸	اثر تعدیل‌گری کیفیت حسابرسی

جدول ۴. نشانگرهای برازش الگو

نتیجه	مقدار رضایت‌بخش	مقدار برازش	نشانگر برازش
تائید الگو	کوچک‌تر از ۳	۲/۲۳۸	نسبت کای اسکور به درجه آزادی
تائید الگو	بزرگ‌تر از ۰/۹	۰/۹۱۶	نرم شده برازندگی (CFI)
تائید الگو	نزدیک به ۰/۹ یا بیشتر	۰/۹۰۱	شاخص نیکویی برازش (GFI)
تائید الگو	بزرگ‌تر از ۰/۹	۰/۹۳۴	بrazندگی فزاینده (IFI)

بر اساس یافته‌ها، الگوی مفهومی دارای انطباق مناسبی با داده‌های تجربی است؛ لذا، الگوی مفهومی تأیید می‌شود. با توجه به تعداد زیاد متغیرها در این پژوهش برای ارزیابی الگوی مفهومی به روش رگرسیونی داده‌های پانلی از مؤثرترین عامل در هر بعد به‌عنوان مؤلفه تأثیرگذار استفاده می‌شود؛ از این‌رو، با عنایت به بار عاملی به‌دست‌آمده از آزمون شکل سه، پیش‌بینی سود در کیفیت اطلاعات حسابداری و اندازه موسسه در کیفیت اطلاعات حسابداری که دارای بیشترین ضریب تأثیر هستند انتخاب می‌شوند.

## ۲-۵- آمار توصیفی

جدول ۵ و ۶ آمار توصیفی مؤلفه‌های انتخابی پژوهش را نشان می‌دهد که وضعیت توزیع اطلاعات جمع‌آوری شده را توصیف می‌کند.

جدول ۵. آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	کمترین مقدار	بیشترین مقدار	میانگین	میانه	انحراف معیار	چولگی
پیش‌بینی سود	۰/۰۰۶	۰/۵۱۵	۰/۰۸۰	۰/۰۶۴	۰/۰۵۸	۲/۴۶۰
هزینه سرمایه	-۳۴/۸۷۵	۷/۸۱۸	۰/۱۱۵	۰/۱۵۹	۱/۱۷۱	-۲۴/۴۱۱
عملکرد سرمایه‌گذاری	-۰/۴۰۱۴۹۱	۰/۹۰۳۴۸۳	۰/۰۵۵۵	۰/۰۲۷	۰/۰۹۸۱۷۳	۲/۹۷۵

مؤلفه اندازه موسسه حسابداری دارای مقیاس اسمی است؛ بنابراین، برای بررسی توصیفی آن لازم است از نگاره فراوانی شش استفاده نمود.

جدول ۶. نگاره فراوانی برای مؤلفه‌ی دارای مقیاس اسمی (اندازه موسسه)

درصد	تعداد	نحوه محاسبه	
۸۲/۳۴	۹۰۹	حسابرسی توسط شرکت‌های حسابرسی غیر از سازمان حسابرسی: عدد (۰)	اندازه موسسه حسابرسی ( $Size - audit_{i,t}$ )
۱۷/۶۶	۱۹۵	حسابرسی توسط سازمان حسابرسی: عدد (۱)	

## ۳-۵- آزمون پیش‌فرض‌های مدل رگرسیونی

در این پژوهش از آزمون جارگ - برا، به‌منظور بررسی نرمال بودن خطاهای مدل رگرسیونی، از آماره دوربین واتسون جهت بررسی وجود خودهمبستگی بین مانده‌های مدل رگرسیونی، آزمون برش پاگان برای همسانی واریانس‌ها، آزمون رمسی برای آزمون صحت رابطه خطی یا غیرخطی مدل و جهت ارزیابی وجود ترکیب خطی مؤلفه‌ها از آماره عامل تورم واریانس VIF استفاده شده است که در جدول ۷ و ۸ نشان داده شده است.

جدول ۷. نتایج آزمون‌های مربوط به مفروضات آماری مدل پژوهش

Ramsey		Durbin-Watson		Breusch-Pagan		Jarque-Bera	
<i>P-Value</i>	<i>F</i>	D	<i>P-Value</i>	<i>F</i>	<i>P-Value</i>	$\chi^2$	
۰/۷۵۰۱	۳/۲۸۷۶	۱/۷۷۰	۰/۰۹۵	۱/۸۶۱۴	۰/۱۷۷	۰/۴۵۵	

با توجه به یافته‌های جدول ۷ پیش فرض‌های مدل‌های رگرسیونی تأیید شد.

جدول ۸. نتایج بررسی هم خطی مؤلفه‌ها

آماره آزمون VIF	
۱/۵۲۱	کیفیت اطلاعات حسابداری ( $AIQ_{i,t}$ )
۲/۱۵۴	اندازه شرکت ( $Size_{i,t}$ )
۱/۸۵۶	اهرم مالی ( $LEV_{i,t}$ )
۲/۰۰۲	بازده ( $RET_{i,t}$ )

یافته‌های جدول ۸ نشان داد که مؤلفه‌ها مشکل هم خطی ندارند و مدل رگرسیونی دارای اعتبار است.

#### ۴-۵- آزمون فرضیه‌ها

در این بخش، آزمون فرضیه‌های یک در جدول ۹ فرضیه ۲ در جدول ۱۰ و فرضیه ۳ در جدول ۱۱ به روش پانل دیتا نشان داده شده است.

جدول ۹. یافته آزمون فرضیه ۱

بیش سرمایه‌گذاری	کم سرمایه‌گذاری	کارایی سرمایه‌گذاری	ضریب (سطح معناداری)	
۰/۱۵۲۳۴۲	-۰/۰۹۷۴	۰/۰۱۸۹	$\beta_0$	ضریب ثابت
(۰/۰۰۵۴)	(۰/۰۰۰۱)	(۰/۵۱۶۲)	(p-value)	
-۰/۱۵۳۱	-۰/۰۵۵۶	۰/۱۲۴۷	$\beta_0$	کیفیت حسابداری
(۰/۰۳۴۷)	(۰/۰۳۳۱)	(۰/۰۱۵۹)	(p-value)	
-۰/۰۰۸۷	۰/۰۰۴۸	۰/۰۰۱۲	$\beta_0$	اندازه شرکت
(۰/۰۲۵۸)	(۰/۰۰۰۱)	(۰/۵۷۰۲)	(p-value)	
۰/۲۱۳۸	-۰/۰۸۶۹	۰/۰۶۷۱	$\beta_5$	اهرم مالی
(۰/۰۰۱۴)	(۰/۰۰۰۱)	(۰/۰۳۰۱)	(p-value)	

بیش سرمایه‌گذاری	کم سرمایه‌گذاری	کارایی سرمایه‌گذاری	ضریب (سطح معناداری)	
۰/۲۹۴۲۱	۰/۰۰۹۷	۰/۱۴۸۱	$\beta_5$	بازده
(۰/۰۰۳۹)	(۰/۷۵۱۹)	(۰/۰۰۷۵)	(p-value)	
۰/۲۶۲۵	۰/۲۶۵۹	۰/۳۱۶۹	R-squared	یافته‌ها
۶/۵۰۶۴	۱۲/۴۳۵	۴/۷۴۰۷	Prob(F-ststic)	
۰	(۰/۰۰۰۱)	(۰/۰۰۰۸)	(p-value)	
-	-	۴/۲۱۱۶	F-Limer	
-	-	(۰/۰۰۰۱)	(p-value)	
-	-	۵/۱۹۵۴	Hasman	
-	-	(۰/۲۶۷۸)	(p-value)	
۱/۸۳۵	۱/۶۲۹۳	۱/۷۷۰۲	Durbin-Watson stat	
۳۹۵	۷۰۹	۱۱۰۴	Observation	

بر اساس یافته‌ها، آزمون F لیمر بیانگر مناسب بودن روش پانل دیتا برای برآورد مدل است؛ بنابراین برای تعیین اثرات ثابت یا تصادفی از آزمون هاسمن استفاده شده است. در فرضیه یک نتایج نشان می‌دهد که با افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری، میزان کارایی شرکت‌ها بهبود می‌یابد، لذا دارای تأثیر مستقیم و معنی‌داری است. همچنین، با افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری، میزان عدم کارایی شرکت‌ها (سرمایه‌گذاری کمتر از حد و بیشتر از حد) کاهش می‌یابد؛ لذا با ناکارایی تأثیر منفی و معنی‌داری دارد.

جدول ۱۰. آزمون فرضیه ۲

بیش سرمایه‌گذاری	کم سرمایه‌گذاری	کارایی سرمایه‌گذاری	ضریب (سطح معناداری)	
-۰/۰۹۲۳	۰/۱۹۱۵۴	۰/۰۸۸۶۸۹	$\beta_0$	ضریب ثابت
(۰/۰۰۰۵)	(۰/۰۷۳۵)	(۰/۰۰۰۱)	(p-value)	
-۰/۰۹۲۳	۰/۱۹۱۵۱	۰/۰۸۸۶۸۹	$\beta_0$	کیفیت حسابداری
(۰/۰۰۰۵)	(۰/۰۷۳۵)	(۰/۰۰۰۱)	(p-value)	
-۰/۰۳۴۶	۰/۰۲۹۵۲	-۰/۰۲۷۲	$\beta_0$	کیفیت حسابرسی
(۰/۰۰۰۱)	(۰/۲۹۹۵)	(۰/۳۰۷)	(p-value)	
۰/۳۱۷۴	-۰/۲۴۱۵	۰/۶۳۹۴	$\beta_0$	اثر تعاملی کیفیت حسابداری و کیفیت حسابرسی
(۰/۰۰۰۳)	(۰/۴۴۱۳)	(۰/۰۲۱۹)	(p-value)	
۰/۰۰۵۹	-۰/۰۱۰۱	۰/۰۲۲۳	$\beta_0$	اندازه شرکت
(۰/۰۰۰۰)	(۰/۰۱۴۳)	(۰/۰۰۱۲)	(p-value)	

بیش سرمایه‌گذاری	کم سرمایه‌گذاری	کارایی سرمایه‌گذاری	ضریب (سطح معناداری)	
-۰/۰۹۰۵	۰/۲۲۳	-۰/۰۵۹۸	$\beta_0$	اهرم مالی
(۰/۰۰۰۰)	(۰/۰۰۱۱)	(۰/۱۴۸۹)	(p-value)	
۰/۰۱۰۷	۰/۲۸۸۳۳	۰/۱۵۵۸	$\beta_0$	بازده
(۰/۷۲۵۸)	(۰/۰۰۵)	(۰/۰۰۴۵)	(p-value)	
۰/۲۸۶	۰/۲۶۵۳	۰/۳۹۲۶	R-squared	یافته‌ها
۱۱/۰۱۴	۴/۵۲۱۵	۸/۶۰۲۳	Prob(F-ststic)	
(۰)	(۰/۰۰۰۱)	(۰)	(p-value)	
-	-	۱/۵۱۵۷	F-Limer	
-	-	(۰/۰۰۰۳)	(p-value)	
-	-	۴۱/۷۹۱۸	Hasman	
-	-	(۰/۰۰۰۱)	(p-value)	
۱/۶۲۹۸	۱/۸۴۲۵	۲/۰۵۵۶	Durbin-Watson stat	
۷۰۹	۳۹۵	۱۱۰۴	Observation	

در مورد فرضیه دو یافته‌ها نشان می‌دهد که اندازه موسسه حسابرسی تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر کارایی سرمایه‌گذاری را تعدیل می‌کند و نقش افزایشی دارد؛ همین‌طور، کیفیت حسابرسی، سرمایه‌گذاری کمتر از حد را تعدیل می‌کند و باعث تقویت رابطه می‌شود؛ ولی بر سرمایه‌گذاری بیش‌از حد تأثیر معنی‌داری ندارد.

جدول ۱۱. آزمون فرضیه ۳

بیش سرمایه‌گذاری	کم سرمایه‌گذاری	کارایی سرمایه‌گذاری	ضریب (سطح معناداری)	
-۰/۰۹۵۳	۰/۱۴۱۹۷۵	-۰/۲۷۳۸	$\beta_0$	ضریب ثابت
(۰/۰۰۰)	(۰/۰۰۸)	(۰/۰۰۴۳)	(p-value)	
-۰/۰۲۳۳	-۰/۶۴۹۲	۰/۱۲۴۲۱۶	$\beta_0$	کیفیت حسابداری
(۰/۴۱۳۱)	(۰/۰۰۰۱)	(۰/۰۱۹۲)	(p-value)	
-۰/۰۰۱۸	-۰/۰۵۳۲	-۰/۰۷۳	$\beta_0$	هزینه سرمایه
(۰/۳۶۴۱)	(۰/۳۶۸۵)	(۰/۰۰۱۳)	(p-value)	
۰/۰۴۳۸	-۱/۷۸۰۷	۰/۰۵۸۲	$\beta_0$	اثر تعاملی کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه سرمایه
(۰/۱۲۱۵)	(۰/۰۰۱)	(۰/۰۰۰۱)	(p-value)	
۰/۰۰۴۷	-۰/۰۰۸۳	۰/۰۲۲۴	$\beta_0$	اندازه شرکت
(۰/۰۰۰)	(۰/۰۲۴۷)	(۰/۰۰۱۲)	(p-value)	



بیش سرمایه‌گذاری	کم سرمایه‌گذاری	کارایی سرمایه‌گذاری	ضریب (سطح معناداری)	
-۰/۰۸۶۸	۰/۱۷۲۷	-۰/۰۵۵۲	$\beta_0$	اهرم مالی
(۰/۰۰۰)	(۰/۰۰۷)	(۰/۱۸۳۸)	(p-value)	
۰/۰۰۷۸	۰/۳۸۱۱۷	۰/۱۵۰۵	$\beta_0$	بازده
(۰/۷۹۸۵)	(۰/۰۰۰۱)	(۰/۰۰۶۳)	(p-value)	
۰/۰۶۹۶	۰/۴۲۶۸	۰/۳۸۷۵	R-squared	یافته‌ها
۸/۷۶۲۸	۱۲/۰۳۳	۷/۵۴۹۶	Prob(F-statistic)	
(۰)	(۰)	(۰)	(p-value)	
-	-	۱/۴۷۰۷	F-Limer	
-	-	(۰/۰۰۰۸)	(p-value)	
-	-	۴۰/۷۵۹۱	Hasman	
-	-	(۰)	(p-value)	
۱/۶۲۷۷	۱/۹۴۲	۲/۰۵۳۵	Durbin-Watson stat	
۷۰۹	۳۹۵	۱۱۰۴	Observation	

در فرضیه سوم یافته‌ها نشان داد که با افزایش هزینه سرمایه، کارایی سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد و موجب تعدیل مثبت تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود؛ همچنین، هزینه سرمایه در رابطه با سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد نقش تعدیل‌گر افزایشی دارد ولی در مورد سرمایه‌گذاری کمتر از حد تأثیر معنی‌داری ندارد.

#### ۵-۵- مقایسه نتایج

در این بخش جهت تبیین الگوی پیشنهادی، نتایج به‌دست‌آمده در معادلات ساختاری که بر اساس اطلاعات پرسشنامه به‌دست‌آمده است؛ با یافته‌های مربوط به مدل‌های رگرسیونی پانل دیتا که بر اساس اطلاعات صورت مالی حاصل شده‌اند؛ مقایسه می‌شود.

جدول ۱۲. مقایسه نتایج معادلات ساختاری و مدل‌های رگرسیونی پانل دیتا

مدل رگرسیونی هزینه سرمایه	مدل رگرسیونی کیفیت حسابداری	معادلات ساختاری	معیارها
۰/۱۲۴۲ (۰/۰۱۹۲)	۰/۰۸۸۶ (۰/۰۰۱)	۰/۴۴۵ (۰/۰۰۱)	کیفیت اطلاعات حسابداری بر عملکرد سرمایه‌گذاری ضریب (سطح معناداری)

مدل رگرسیونی هزینه سرمایه	مدل رگرسیونی کیفیت حسابرسی	معادلات ساختاری		معیارها
-	-۰/۰۲۷۲ (۰/۳۰۷)	۰/۵۲۲ (۰/۰۰۱)	ضریب (سطح معناداری)	کیفیت حسابرسی بر عملکرد سرمایه‌گذاری
-	۰/۶۳۹۴ (۰/۰۲۱۹)	۰/۲۰۸ (۰/۰۱۵)	ضریب (سطح معناداری)	اثر تعدیل‌گری کیفیت حسابرسی
-۰/۰۷۳ (۰/۰۰۱۳)	-	-۰/۱۱۶ (۰/۰۴۴)	ضریب (سطح معناداری)	هزینه سرمایه‌بر عملکرد سرمایه‌گذاری
۰/۰۵۸۲ (۰/۰۰۱)	-	۰/۲۰۵ (۰/۰۳۸)	ضریب (سطح معناداری)	اثر تعدیل‌گری هزینه سرمایه

یافته‌ها نشان می‌دهد در هر دو روش معادلات ساختاری و رگرسیونی، کیفیت اطلاعات حسابداری و کیفیت حسابرسی بر کارایی سرمایه‌گذاری دارای تأثیر مثبت و معنی‌دار و با ناکارایی سرمایه‌گذاری (بیش و کم سرمایه‌گذاری) اثر منفی و معنی‌داری دارند؛ ولی هزینه سرمایه‌گذاری اثر معکوس با کارایی سرمایه‌گذاری است؛ همچنین، کیفیت حسابرسی و هزینه سرمایه به‌عنوان تعدیل‌گر رابطه نیز اثر تعدیلی مثبت و معنی‌داری بر رابطه ایجاد می‌کنند؛ البته، کیفیت حسابرسی در مدل رگرسیونی دارای اثر بیشتری نسبت به روش معادلات ساختار است و هزینه سرمایه در معادلات ساختاری اثر بیشتری نسبت به روش رگرسیونی نشان داده است.

#### ۶- بحث و نتیجه‌گیری

در این پژوهش عوامل نظری مؤثر بر عملکرد سرمایه‌گذاری شامل کیفیت اطلاعات حسابداری، کیفیت حسابرسی و هزینه سرمایه به‌صورت تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر عملکرد سرمایه‌گذاری با نقش تعدیل‌گری کیفیت حسابرسی و هزینه سرمایه موردبررسی قرار گرفت؛ از این‌رو، ابتدا با توزیع پرسشنامه به روش دلفی و با تحلیل معادلات ساختاری، ارتباط بین متغیرها و میزان تأثیر آن‌ها در الگوی نظری، ارزیابی شد؛ سپس با داده‌های شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، آزمون پانل دیتا بر روی الگوی نظری طراحی‌شده اجرا شد برای اجرای آزمون پانل دیتا از مؤثرترین عامل کیفیت اطلاعات حسابداری (پیش‌بینی پذیری سود) و کیفیت حسابرسی (اندازه موسسه حسابرسی) که از تحلیل معادلات ساختاری به دست آمد استفاده شد؛ در پایان نتایج دو آزمون، مقایسه شد.

نتایج به‌دست‌آمده از تحلیل داده‌های پرسشنامه مشخص کرد که با افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری، کارایی سرمایه‌گذاری افزایش و ناکارایی سرمایه‌گذاری (سرمایه‌گذاری بیش‌از‌حد و کمتر از حد) کاهش می‌یابد؛ همچنین، کیفیت حسابرسی و هزینه سرمایه موجب تقویت رابطه اطلاعات حسابداری بر کارایی سرمایه‌گذاری می‌شوند. در این راستا، یافته‌های اجرای الگو در سطح شرکت‌های بورسی نشان داد که با افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری، کارایی سرمایه‌گذاری افزایش و ناکارایی شامل بیش و کم سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد؛ لذا، می‌توان

نتیجه گرفت که کیفیت اطلاعات حسابداری در بنگاه اقتصادی، سرمایه‌گذاری را بهینه‌تر می‌کند؛ این نتایج با یافته‌هایی (الود و جوربویی، ۲۰۱۷؛ بیدل، هیلاری و وردی<sup>۲</sup>، ۲۰۰۹؛ و چن و همکاران، ۲۰۱۱) مطابقت دارد و با نتایج (ثقفی و همکاران، ۱۳۸۹) در تضاد است؛ همچنین، تأثیر کیفیت حسابداری و هزینه سرمایه بر رابطه کیفیت اطلاعات حسابداری بر عملکرد سرمایه‌گذاری (کارایی، بیش و کم سرمایه‌گذاری) با روش پانل دیتا آزمون شد، یافته‌ها نشان داد کیفیت حسابداری تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر کارایی سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاری کمتر از حد را بیشتر می‌کند؛ ولی در مورد سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد تأثیر معنی‌داری ندارد؛ همچنین؛ هزینه سرمایه به‌عنوان تعدیل‌گر دیگر، موجب تقویت تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر کارایی سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد می‌شود؛ اما در رابطه با سرمایه‌گذاری کمتر از حد نقش تعدیل‌گر ندارد. در پایان مقایسه دو روش اجرا شده معادلات ساختاری و مدل رگرسیونی برای بررسی این الگو نشان داد که این دو روش دارای نتایج تقریباً مشابهی هستند که خود می‌تواند تأکید دیگری بر پایایی و روایی پژوهش باشد.

با توجه به یافته‌های به‌دست‌آمده و با نظر به اهمیت استفاده بهینه منابع در راستای افزایش ثروت سهامداران، به نظر می‌رسد الگوی پیشنهادی این پژوهش بتواند دید مناسبی در زمینه عوامل مؤثر بر کارایی سرمایه‌گذاری برای ذینفعان را فراهم کند تا زمینه ارتقا کیفی سرمایه‌گذاری و از طرف دیگر نظارت بر کارایی سرمایه‌گذاری را فراهم آورد.

#### ۱-۶- پیشنهادها

پیشنهاد می‌شود غیر از پیش‌بینی پذیری سود برای کیفیت اطلاعات حسابداری از پایداری سود، هموارسازی سود، شفافیت و محافظه‌کاری نیز استفاده شود؛ همچنین، برای کیفیت حسابداری می‌توان از عوامل دیگری چون استقلال حسابداری، حق الزحمه و دوره تصدی نیز استفاده نمود و همین‌طور، می‌توان از تعدیل‌گرهای دیگری غیر از کیفیت حسابداری و هزینه سرمایه استفاده کرد؛ مانند سرمایه‌فکری و مدیریت سود.

#### یادداشت‌ها

<sup>1</sup> Xu, X., Wang, X., Han

<sup>2</sup> Gomariz & Bellesta

<sup>3</sup> Elaoud & Jarboui

<sup>4</sup> Majeed., Zhang & Umar

<sup>5</sup> Hubbard

<sup>6</sup> Leuz, and Verrecchia

<sup>7</sup> Burgstahler & Chuk

<sup>8</sup> Zhai & Wang

<sup>9</sup> Boubaker et al

<sup>10</sup> Collins & Huang

<sup>11</sup> DeFond & Zhang

<sup>12</sup> Faccio

<sup>13</sup> Ohlson & Juettner

<sup>14</sup> Khoufi

<sup>15</sup> Abbas et al

- <sup>16</sup> Chen et al  
<sup>17</sup> Francis et al  
<sup>18</sup> Gordon  
<sup>19</sup> Damodaran  
<sup>20</sup> Biddle., Hilary & Verdi

### فهرست منابع

- \* اثنی عشری، حمیده، حجازی، رضوان، مجتهدزاده، ویدا. (۱۳۹۳). طراحی مدل سنجش کیفیت اطلاعات حسابداری. پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره ششم، شماره دوم، صفحات ۷۵-۹۴.
- \* برادران حسن‌زاده، رسول، تقی زاده خانقاه، وحید. (۱۳۹۵). تأثیر هزینه‌های نمایندگی بر رفتار سرمایه‌گذاری. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره هشتم، شماره سی و دوم، صفحات ۱۳۹-۱۷۰.
- \* بهار مقدم، مهدی، جوکار، حسین، شمس‌الدینی، کاظم، حمزه نژاد، سجاد. (۱۳۹۸). اثر تعدیل‌کنندگی کیفیت حسابرسی بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری. پژوهش‌های تجربی حسابداری، دوره نهم، شماره دوم، صفحات ۲۷۱-۲۹۸.
- \* ثقفی، علی، معتمدی فاضل، مجید. (۱۳۹۰). رابطه میان کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی با امکانات سرمایه‌گذاری بالا. پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره سوم، شماره چهارم، صفحات ۱-۱۴.
- \* حاجی‌ها، زهره، قانع، علی. (۱۳۹۵). بررسی تأثیر کیفیت حسابرسی بر فرصت سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابرسی، دوره شانزدهم، شماره شصت و سوم، صفحات ۱۰۳-۱۲۷.
- \* حساس یگانه، یحیی، مرفوع، محمد، نقدی، معصومه. (۱۳۹۶). رابطه دقت پیش‌بینی سود با کارایی سرمایه‌گذاری. مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره چاردهم، شماره پنجاه و سوم، صفحات ۵۱-۷۲.
- \* طلوعی اشلقی، عباس، ایمان، غریب، کیوان، دادرس، و داود، قراخانی. (۱۳۹۳). سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار (بکارگیری مدل‌های تصمیم‌گیری چندشاخه)، دانش سرمایه‌گذاری، دوره سوم، شماره یازده، صفحات ۲۳۸-۲۲۳.
- \* علی پور، صفدر، امیری، اسماعیل، همتی، حسن. (۱۳۹۶). تأثیر شاخص‌های کیفیت حسابرسی بر ارتباط بین دست‌کاری سود و سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد. دانش حسابرسی، دوره هفدهم، شماره شصت و هشتم، صفحات ۱۹۱-۱۶۹.
- \* مدرس، احمد، حصارزاده، رضا. (۱۳۸۷). کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری. فصلنامه بورس اوراق بهادار، دوره اول، شماره دوم، صفحات ۱۱۶-۸۵.
- \* مشایخی، بیتا، محمدپور، فرشاد. (۱۳۹۳). کیفیت گزارشگری مالی، سرسید بدهی و کارایی سرمایه‌گذاری. مجله راهبرد مدیریت مالی، دوره دوم، شماره هفتم، صفحات ۱-۱۴.

- \* مشایخی، بیتا، مهرانی، کاوه، رحمانی، علی، و مداحی، آزاده. (۱۳۹۲). تدوین مدل کیفیت حسابرسی. مجله بورس اوراق بهادار، دوره ششم، شماره بیست و سوم، صفحات ۱۰۳-۱۳۷.
- \* نظری، محسن، محسنی، سید مسعود، عقیلی، سید وحید، و شریفی، سید مهدی. (۱۳۹۷). طراحی مدل توسعه سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار با تاکید بر نقش محوری شبکه‌های تلویزیون داخلی. دانش سرمایه‌گذاری، دوره هفتم شماره بیست و هشت، صفحات ۲۳۲-۲۱۷.
- \* Biddle, G., Hilary, G. and Verdi, R.S. (2009) How Does Accounting Information Quality Relate to Investment Efficiency?. *Journal of Accounting and Economics*, 48, 112-131.
- \* Boubaker, S., Houcine, A., Ftiti, Z., & Masri, H. (2018). Does Audit Quality Affect Firms' Investment Efficiency?. *Journal of the Operational Research Society*, 69(10), 1688-1699.
- \* Burgstahler, D., & Chuk, E. (2017). Earnings Precision and The Relations Between Earnings and Returns. Available at SSRN 1119400.
- \* 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*, 86(4), 1255-1288.
- \* Collins, D. & Huang, H., (2011) Management Entrenchment and The Cost of Equity Capital. *Journal of Business Research*, 64(4), 356-362.
- \* Damodaran, A. (2016). *Damodaran on Valuation: Security Analysis for Investment and Corporate Finance* (Vol. 324). John Wiley & Sons.
- \* DeFond, M., & Zhang, J. (2014). A Review of Archival Auditing Research. *Journal of Accounting and Economics*, 58(2-3), 275-326.
- \* Elaoud, A., & Jarboui, A. (2017). Auditor Specialization, Accounting Information Quality and Investment Efficiency. *Research in International Business and Finance*, 42, 616-629.
- \* Faccio, M., (2006). Politically Connected Firms : Can They Squeeze the State?. *American Economic Review*, 96(1), 369-386.
- \* Francis, J., R. LaFond, P. M. Olsson, & K. Schipper. (2004). Costs of Equity and Earnings Attributes. *The Accounting Review* 79, 967-1010.
- \* Gomariz, M.F.C., Bellesta, J.P.S. (2014). Financial Reporting Quality, Debt Maturity and Investment Efficiency. *J. Bank. Finance* 40, 494-506.
- \* Gordon, M.J. (1992), The Neoclassical and a Post Keynesian Theory of Investment, *Journal of Post Keynesian Economics*. 14, 425-443.
- \* Hubbard, G. (1998) Capital-Market Imperfections and Investment. *Journal of Economic Literature*, 36, 193-225.
- \* Khoufi, N. (2020). Accounting Information Quality and Investment Decisions in the Emerging Markets. *Frontiers in Management and Business*, 1(1), 16-23.
- \* Leuz, C. and Verrecchia, R. (2000) The Economic Consequences of Increased Disclosure. *Journal of Accounting Research*, 38, 91-124.
- \* Majeed, M. A., Zhang, X., & Umar, M. (2018). Impact of Investment Efficiency on Cost of Equity: Evidence From China. *Journal of Asia Business Studies*.
- \* Ohlson, J.A. & Juettner-nauroth, B.E. (2005). Expected EPS and EPS Growth as Determinants of Value. *Review of Accounting Studies*, 10(2-3), 349-365.
- \* Xu, X., Wang, X., Han, N. (2012). Accounting Conservatism Ultimate Ownership and Investment Efficiency. *China Finance Review International*, 2 (1), 53-74.
- \* Zhai, J., & Wang, Y. (2016). Accounting Information Quality, Governance Efficiency and Capital Investment Choice. *China Journal of Accounting Research*, 9(4), 251-266.

پیوست

«پرسشنامه»

صاحب‌نظر گرامی؛

با سلام و احترام،

با توجه به اهمیت و ضرورت موضوع عملکرد سرمایه‌گذاری شرکت‌ها در اقتصاد روش‌های نسبتاً زیادی نیز برای بررسی وضعیت آن شکل گرفته‌اند. از این‌رو، انجام این پژوهش می‌تواند به دلیل شناسایی معیارهای اصلی، فرعی و میزان اهمیت آن‌ها گام مؤثری در پیشبرد اهداف سرمایه‌گذاران و ذینفعان در بازار سرمایه کشور بردارد. علاوه بر این، با بررسی ارتباط آن با شاخص‌های موجود در زمینه کیفیت اطلاعات حسابداری و عملکرد سرمایه‌گذاری شرکت‌ها با تأکید بر کیفیت حسابرسی و هزینه سرمایه می‌توان ضرورت انجام این کار را بیش‌ازپیش روشن ساخت.

از این‌رو، اندیشمند گرامی، پرسشنامه پیوست به‌منظور جمع‌آوری اطلاعات لازم برای انجام رساله مقطع دکتری حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی با عنوان الگوی تعمیم‌یافته کیفیت اطلاعات حسابداری بر عملکرد سرمایه‌گذاری شرکت‌ها با تأکید بر کیفیت حسابرسی و هزینه سرمایه طراحی شده است. از آنجایی که نظرات جنابعالی جهت یافته‌های پژوهش حائز اهمیت است، امید است، مساعدت کافی را در تکمیل پرسشنامه مبذول فرمایید. شایان‌ذکر است که اطلاعات مندرج در این پرسشنامه کاملاً محرمانه خواهد بود و نتایج آن به‌صورت جمعی و در قالب اطلاعات آماری گزارش خواهد شد. در صورت تمایل جهت دریافت خلاصه نتایج پژوهش، لطفاً آدرس ایمیل خود را مرفوم فرمایید.

سیاس گذار شما

E-Mail: maryamajam@gmail.com

بخش اول: مشخصات فردی

۱- جنسیت:

مرد  زن

۲- سن:

۴۰- ۳۰ سال  ۵۰- ۴۱ سال  ۶۰- ۵۱ سال  ۶۱ سال به بالا

۳- رشته تحصیلی:

حسابداری  امور بانکی  مدیریت مالی  اقتصاد  حسابرسی  سایر...

۴- تحصیلات:

کارشناسی  کارشناسی ارشد  دکتری

۵- سابقه خدمت و تجربیات کاری مرتبط:

کمتر از ۱۰ سال  ۱۰ تا ۲۰ سال  ۲۱ تا ۳۰ سال  بیشتر از ۳۱ سال

۶- حوزه تجربه کاری:

کارشناس مالی  مدیر مالی  حسابرسی

۷- مرتبه علمی استاد دانشگاه:

مربی  استادیار  دانشیار  استاد

۸- سمت شغلی:

کارشناس مالی  سرپرست مالی  مدیر میانی  مدیر ارشد  استاد دانشگاه

قسمت دوم: چارچوب پاسخ به سؤالات

در این قسمت از پرسشنامه هر کدام معیارهای اصلی مربوط به شاخصهای اندازه‌گیری کیفیت اطلاعات حسابداری و کیفیت حسابداری طرح شده است خواهشمند است نظر و شدت موافقت یا مخالفت خود را با شاخص اندازه‌گیری بر روی پیوستار با علامت ضربدر در خانه مربوطه مشخص فرمایید.

کاملاً موافق	موافق	تا حدی موافق	مخالف	کاملاً مخالف
--------------	-------	--------------	-------	--------------

پرسشنامه تعیین شاخص‌های کیفیت اطلاعات حسابداری و کیفیت حسابداری

متغیر	شاخص	معیار ارزیابی	کاملاً موافق	تا حدی موافق	نظری ندارم	مخالف	کاملاً مخالف
کیفیت اطلاعات حسابداری	پایداری سود	لی، ابیسکرا و ما <sup>۱</sup> (۲۰۱۱)					
	بیش‌بینی پذیری سود	لیپ <sup>۲</sup> (۱۹۹۰)					
	کیفیت اقلام تعهدی	الگوی کوتاری، لیون و ویسلی <sup>۳</sup> (۲۰۰۵)					
	هموارسازی سود	ایکل <sup>۴</sup> (۱۹۸۱)					
	مربوط بودن سود	فیلیپ و رافورنیر <sup>۵</sup> (۲۰۱۰)					
	شفافیت	$R_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 E_{i,t} / P_{i,t-1} + \alpha_2 \Delta E_{i,t} / P_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$					
	نزدیک به نقد بودن	$CFO_{it} = \beta_0 + \beta_1 NI_{it} + \varepsilon_{it}$					
	آگاهی دهنده‌گی	$RET_{it} = \beta_0 + \beta_1 NI_{it} + \beta_2 \Delta NI_{it} + \varepsilon_{it}$					
	به هنگام بودن	$NI_{it} = \beta_0 + \beta_1 DR_{it} + \beta_2 R_{it} + \beta_3 DR_{it} * R_{it} + \varepsilon_{it}$					
	محافظه کاری	$-1 \times$ (جمع دارایی‌ها در اول دوره / اقلام تعهدی عملیاتی)					
کیفیت حسابداری	حسابرس متخصص صنعت	در این پژوهش از سهم بازار به‌عنوان شاخصی برای اندازه‌گیری تخصص حسابرس در صنعت بهره‌برده می‌شود.					
	اندازه موسسه حسابداری	سازمان حسابداری به‌عنوان موسسه بزرگ و سایر شرکت‌ها به‌عنوان کوچک					
	استقلال حسابداری	نسبت هزینه حسابداری به کل هزینه‌ها					
	دوره تصدی حسابداری	تعداد سال‌هایی که حسابرس در استخدام یک شرکت واحد است.					
	حق الزحمه حسابداری	لگاریتم طبیعی هزینه‌ی حسابداری					

لطفاً نظرات دیگر خود را درباره شاخص‌ها، مولفه‌ها، نحوه اندازه‌گیری و مبنای محاسبه که از نظر جنابعالی مهم بوده و به آن‌ها اشاره نشده است ذکر کنید.

<sup>1</sup> Li & Abeysekera & Ma

<sup>2</sup> Lipe  $E_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 E_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$

<sup>3</sup> Kothari, Leone & Wasley:  $TA = \beta_0 + \beta_1 (\Delta REV_{i,t} - \Delta AR_{i,t}) + \beta_2 PPE_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$

<sup>4</sup> Eckel:  $DF = \frac{\Delta CVI}{\Delta CVS}$

<sup>5</sup> Filip & Raffournier:  $R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 E_{it}/P_{it-1} + \varepsilon_{it}$

## **Developing a Model of Factors Affecting Investment Performance and Analysis and Comparison with Structural Equation and Data Panel Methods**

**Maryam Ajam**

Department of Accounting, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Iran.  
Email: maryamajam@gmail.com

**Zahra Lashkari**

Department of Accounting, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Iran.  
(Corresponding Author)  
Email: Zahra.lashgari@gmail.com

### **Abstract**

The power of profitability and increasing the wealth of shareholders in the enterprise requires the optimal use of resources and performance efficiency, especially in investment; In this regard, the effect of accounting information quality on investment performance was investigated by the role of auditing quality adjustment and capital cost; Therefore, the proposed theoretical model was first evaluated by distributing a questionnaire among 44 experts by Delphi method and analyzing it by structural equation method. Thus, the most effective factor was the quality of accounting information (profit forecasting) and audit quality (institutional size); Then, the theoretical model designed with selected factors with 138 companies listed on the Tehran Stock Exchange in the period 2013 to 2020 were tested by data panel method. The results showed that the quality of accounting information improves investment efficiency and more or less reduces investment; Also, the quality of the auditor and the cost of capital as moderators strengthen the relationship; These results were confirmed both by questionnaire analysis by structural equations and by regression method. The proposed model of this research can provide a good view of the factors affecting the efficiency of investment for stakeholders to provide the ground for improving the quality of investment and on the other hand to monitor the efficiency of investment.

**Keywords:** Investment Performance, Accounting Quality Information, Audit Quality, Capital Cost, Structural Equations.