

The Role of Financial Statement Comparability and Product Diversification in the Internal Capital Allocation Efficiency

Mohsen Rashidi*

Abstract:

Purpose: Managers usually tend to allocate internal resources and capital based on the unit profitability. In other words, managers generally allocate internal capital to higher-profit sectors. However, research shows that, on average, diversified companies are worth less than concentrated companies. Diversification offerings leads to a change in the internal capital allocation. In this regard, comparability increases the accuracy of publicly available information about investment and operating decisions and reduces management's inclination to invest in assets that threaten shareholder value. The aim of this paper is to examine the role of financial statement comparability and product diversification in the internal capital allocation efficiency.

Method: The present study is descriptive in terms of purpose and correlational in terms of nature and method. Given that this study can be used in the decision-making process of investors, it is considered an applied research type. In this study, the library method was first used to collect data and information. Then, the compact discs of the Tehran Stock Exchange's visual and statistical archive, the official website of the Tehran Stock Exchange, and other related websites were used to collect data for the present study. In this study, in order to examine and analyze the hypotheses, data related to 120 companies listed on the Tehran Stock Exchange for the period 2016 to 2023 were extracted and a panel data regression model with fixed effects was used to test the research hypotheses.

Results: The results of the study indicate that the comparability of financial statements leads to an increase in the internal capital allocation efficiency. Also, the results of the second hypothesis of the study indicate a significant relationship between product diversity and the internal capital allocation efficiency. The results of the third hypothesis indicate a significant effect of financial statement comparability on the relationship between product diversity and the internal capital allocation efficiency.

* Associate Prof., Department of Accounting, Faculty of Management and Economic, Lorestan University, Khoramabad, Iran. (Corresponding Author), Email: Rashidi.m@lu.ac.ir

Also, the results of the fourth hypothesis of the research indicate a significant relationship between information asymmetry and internal capital allocation efficiency. Finally, the results of the fifth hypothesis indicate an interactive effect of information asymmetry, financial statement comparability, and product diversity on internal capital allocation efficiency.

Conclusion: The financial statements comparability through the processing and communication of intra-organizational information provides qualitative frameworks of accounting information for capital market practitioners. Therefore, this strategy makes it possible to evaluate the success of investment projects. In other words, comparability, by increasing the accuracy of available information, increases the possibility of efficient internal capital allocation based on output and reduces the managers' willingness to decrease the shareholders' interest. When agency problems between managers and shareholders are pervasive, managers prefer to align executives of those units with themselves by allocating excessive capital to weak units. The comparability of financial statements by making budgeting processes based on the performance of different units limits the opportunities for managers abuse and opportunistic behavior.

Keywords: Financial statement comparability, product diversification, internal capital allocation efficiency, information asymmetry.

ناشر: دانشگاه شهید بهشتی

نشریه چشم انداز مدیریت مالی

۱۴۰۳ دوره ۱۵، شماره ۴۸ صص ۷۹-۹۹

شاپای چاپی: ۴۶۳۷-۲۶۴۵

شاپای الکترونیکی: ۴۶۴۵-۲۶۴۵

Copyright: © 2024 by the authors. Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)

نقش قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و متنوع سازی محصول در کارایی تخصیص سرمایه داخلی

محسن رشیدی*

چکیده

هدف: مدیران معمولاً تمایل دارند منابع داخلی و سرمایه را بر اساس سودآوری واحدها تخصیص دهند. به عبارت دیگر، مدیران در اغلب موارد سرمایه داخلی را به بخش‌هایی با سودآوری بالاتر اختصاص می‌دهند. با این حال، پژوهش‌ها نشان می‌دهند که به‌طور میانگین، شرکت‌های دارای تنوع محصول ارزش کمتری نسبت به شرکت‌های متمرکز دارند. تنوع بخشی منجر به تغییر در تخصیص سرمایه داخلی می‌شود. در این راستا، قابلیت مقایسه صورت‌های مالی دقت اطلاعات عمومی موجود درباره تصمیمات سرمایه‌گذاری و عملیاتی را افزایش داده و از تمایل مدیریت به سرمایه‌گذاری در دارایی‌هایی که ارزش سهامداران را تهدید می‌کند، می‌کاهد. هدف این مقاله بررسی نقش قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و متنوع سازی محصول در کارایی تخصیص سرمایه داخلی است.

روش: این پژوهش از نظر هدف، توصیفی و از نظر ماهیت و روش، همبستگی است. با توجه به اینکه نتایج این مطالعه می‌تواند در فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران مورد استفاده قرار گیرد، این تحقیق از نوع کاربردی محسوب می‌شود. در این پژوهش، ابتدا از روش کتابخانه‌ای برای گردآوری داده‌ها و اطلاعات استفاده شد. سپس، به منظور گردآوری داده‌های مورد نیاز، از لوح‌های فشرده آرشیو آماری و تصویری بورس اوراق بهادار تهران، وبسایت رسمی بورس تهران و سایر وبسایت‌های مرتبط بهره گرفته شد. در این مطالعه، به منظور بررسی و تحلیل فرضیه‌های پژوهش، داده‌های مربوط به ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۲ استخراج شده و برای آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیون داده‌های تابلویی با اثرات ثابت استفاده شده است.

یافته‌ها: نتایج تحقیق حاکی از آن است که قابلیت مقایسه صورت‌های مالی (تنوع محصول) منجر به افزایش (کاهش) کارایی تخصیص سرمایه داخلی می‌شود. قابلیت مقایسه صورت‌های مالی با افشای اطلاعات قابل تحلیل، منجر به کاهش تضاد منافع بین مدیران و سهامداران در شرکت‌های دارای تنوع محصول شده و با انتشار اطلاعات عملکردهای بخش‌های تجاری مختلف، کارایی تخصیص سرمایه داخلی را افزایش می‌دهد. همچنین، قابلیت مقایسه صورت‌های مالی با شفاف سازی فرآیندهای بودجه بندی مبتنی بر عملکرد بخش‌های مختلف، شرایط برای سو استفاده و رفتارهای فرصت طلبانه مدیران را محدود می‌سازد.

* دانشیار گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه لرستان، خرم‌آباد، ایران. (نویسنده مسئول).

در نهایت، نتایج نشان‌دهنده اثر تعاملی عدم تقارن اطلاعاتی، قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و تنوع محصول بر کارایی تخصیص سرمایه داخلی است.

نتیجه‌گیری: قابلیت مقایسه صورت‌های مالی به واسطه پردازش و مخابره اطلاعات درون‌سازمانی، اطلاعات حسابداری با کیفیتی را برای فعالان بازار سرمایه فراهم می‌سازد. بنابراین، این راهبرد امکان ارزیابی موفقیت پروژه‌های سرمایه‌گذاری را ممکن می‌سازد. به عبارتی، قابلیت مقایسه، با افزایش دقت اطلاعات در دسترس، امکان تسهیم کارآمد سرمایه داخلی بر مبنای محصول را افزایش می‌دهد و تمایل مدیران برای به خطر انداختن منافع سهامداران را کاهش می‌دهد. قابلیت مقایسه صورت‌های مالی با شفاف‌سازی فرآیندهای بودجه‌بندی مبتنی بر عملکرد بخش‌های مختلف، شرایط برای سو استفاده و رفتاری فرصت طلبانه مدیران را محدود می‌سازد.

کلیدواژه‌ها: قابلیت مقایسه صورت‌های مالی؛ متنوع‌سازی محصول؛ کارایی تخصیص سرمایه داخلی؛ عدم تقارن اطلاعاتی.

۱. مقدمه

پژوهش حاضر به دنبال بررسی تاثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر کارایی سرمایه درون‌سازمانی در شرکت‌های دارای تنوع محصول است. شرکت‌های متنوع می‌توانند کارآمدتر و فعال‌تر از شرکت‌های متمرکز باشند، زیرا سرمایه درون‌سازمانی شرکت‌های متنوع به آنها اجازه می‌دهد منابع را بهتر تخصیص داده و نیاز به تامین مالی پرهزینه را کاهش دهند. با این حال، موضوع اساسی در کارایی تسهیم سرمایه شرکت‌های دارای تنوع محصول این است که مدیران در صورت وجود عدم تقارن اطلاعاتی و فقدان نظارت برون‌سازمانی، همیشه در راستای منافع سهامداران تصمیم‌گیری نمی‌کنند. بنابراین، برای شرکت‌های متنوع استفاده از استانداردهای حسابداری با کیفیت بالا همراه با صورت‌های مالی قابل مقایسه در راستای بهبود کارایی منابع داخلی و افزایش ارزش شرکت، می‌تواند مهم باشد [۱۴]. پژوهش‌ها نشان می‌دهد که مخاطره اخلاقی و انتخاب نامطلوب در نتیجه وجود عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران، بر کارایی تخصیص سرمایه تأثیر می‌گذارد. قابلیت مقایسه صورت‌های مالی این عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد، زیرا درک عمیق‌تری از عملکرد شرکت فراهم می‌کند که در نتیجه آن شرایط برای بهبود تصمیم‌های مدیران را تعدیل می‌کند [۱۹]. افزون بر این، شواهد تجربی نشان می‌دهد زمانی که صورت‌های مالی شرکت‌های مورد بررسی قابلیت مقایسه بیشتری را با شرکت‌های هم‌صنعت نشان می‌دهند، مدیران تصمیم‌گیری بهتری را برای تسهیم اتخاذ می‌کنند و تخصیص سرمایه کارآمدتری را شاهد هستیم [۱۳]. به همین ترتیب، قابلیت مقایسه با ترکیب اطلاعات در مورد سودهای آتی [۱۵] و بهبود دقت پیش‌بینی تحلیل‌گران، محتوای اطلاعاتی قیمت سهام را افزایش می‌دهد [۱۷]. در همین راستا، دیفوند^۱ و همکاران (۲۰۱۱) نشان دادند که قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، عامل مهمی در ارزیابی فرصت‌های سرمایه‌گذاری و تامین مالی بوده و منجر به کارایی تخصیص سرمایه می‌شود [۱۸].

مدیران عموماً سرمایه داخلی را به بخش‌های با سود بالاتر تخصیص می‌دهند. با این حال، پژوهش‌ها نشان می‌دهد که به طور متوسط شرکت‌های متنوع ارزش کمتری نسبت به شرکت‌های متمرکز دارند [۳۹]. در همین راستا، ادبیات مربوط به مشکلات نمایندگی استدلال می‌کند که تفاوت ارزش بین شرکت‌های متنوع و شرکت‌های متمرکز نشان‌دهنده هزینه‌های نمایندگی است که از عدم تقارن اطلاعات و تخصیص نادرست سرمایه داخلی ناشی می‌شود. قابلیت مقایسه صورت‌های مالی این مشکلات را کاهش می‌دهد. به عبارتی، قابلیت مقایسه صورت‌های مالی می‌تواند نظارت بر راهبردهای کنترلی شرکت را تسهیل کند و از تخصیص نادرست سرمایه داخلی توسط مدیران جلوگیری کند [۲۴].

^۱. DeFond

قابلیت مقایسه صورت‌های مالی را می‌توان به عنوان یکی از ابعاد راهبری شرکتی در نظر گرفت زیرا کاهش ارزش ناشی از متنوع‌سازی را در شرکت کاهش می‌دهد. افزون بر این، نتایج تجربی نشان می‌دهد که قابلیت مقایسه صورت‌های مالی می‌تواند مزایای بهتری را برای شرکت‌هایی که با مشکلات نمایندگی شدیدتری مواجه هستند، فراهم کند. در نتیجه، قابلیت مقایسه صورت‌های مالی می‌تواند مشکلات نمایندگی را برای شرکت‌های چندبخشی که ریشه ناکارآمدی سرمایه داخلی است، کاهش دهد [۲۸]، و کاهش ارزش‌های آتی را کنترل کند [۵، ۴۱].

در پژوهش‌های قبلی از جمله رشیدی (۱۳۹۹)، پرکاوش و مهربان‌پور (۱۴۰۳) و کارسون^۱ و همکاران (۲۰۲۲) با تمرکز بر عملکرد شرکت و تخصیص سرمایه برون سازمانی، به بررسی نقش قابلیت مقایسه در بهبود محیط‌های اطلاعاتی شرکت‌ها و کارایی بازار سرمایه پرداخته‌اند [۴۷، ۴۵، ۱۲]. علی‌رغم مزایای حاصل از پژوهش‌های انجام شده، در این پژوهش در فرضیات اول و دوم با بررسی شرکت‌های دارای تنوع محصول، رویکرد راهبری و نظارتی ناشی از قابلیت مقایسه صورت‌های مالی نیز مورد بررسی قرار گرفته است. به عبارتی، در این مطالعه به وضوح اثربخشی قابلیت مقایسه صورت‌های مالی در بهبود کارآمدی تسهیم سرمایه داخلی مورد ارزیابی قرار گرفته و پیامدها و مزایای قابلیت مقایسه صورت‌های مالی در کنترل مسائل نمایندگی مطرح شده است. در فرضیات بعدی نشان می‌دهیم که تسهیم کارآمد سرمایه بین بخش‌های تجاری مختلف منجر به بهبود شناخت سرمایه‌گذاران نسبت به رفتارهای مدیران شده و امکان گزینش نادرست و تحمیل هزینه به سرمایه‌گذار را کاهش می‌دهد. در مقابل، تسهیم ناکارآمد می‌تواند تصویری پریسک از شرکت به سهامداران ارائه نماید. مدیران شرکت‌ها می‌توانند با توجه به نیازهای سرمایه‌گذاران و وضعیت بازار، نسبت به تغییر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و تغییر رویکرد تسهیم سرمایه، اقدام کنند.

با وجود پژوهش‌های متعدد در زمینه کارایی تخصیص سرمایه، بررسی هم‌زمان نقش قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و تنوع‌بخشی محصول در این زمینه، هنوز با کمبود مطالعات جامع مواجه است. مطالعاتی مانند دیفرانکو و همکاران (۲۰۱۱) به نقش مثبت کیفیت گزارشگری مالی و به‌ویژه قابلیت مقایسه در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری پرداخته‌اند [۱۷] و از سوی دیگر، آگاروال و سامویک^۲ (۲۰۰۳) عمدتاً بر تأثیر منفی ساختار چندبخشی و تنوع فعالیت‌ها بر کارایی سرمایه‌گذاری داخلی تمرکز داشته‌اند [۱]. اما این مطالعات اغلب در چارچوب شرکت‌های تک‌بخشی یا بدون لحاظ هم‌زمان عامل تنوع‌بخشی انجام شده‌اند. به عبارتی، علی‌رغم شناسایی اهمیت قابلیت مقایسه صورت‌های مالی برای بهبود تصمیم‌گیری مدیران در خصوص تخصیص منابع، تأثیر هم‌زمان تنوع فعالیت‌های شرکت به‌عنوان یک عامل تعدیل‌کننده در این رابطه، به‌طور جامع بررسی نشده است. هنوز به‌درستی مشخص نشده است که آیا در ساختارهای با تنوع بالا، قابلیت مقایسه همچنان می‌تواند به افزایش کارایی سرمایه‌گذاری منجر شود یا خیر. از طرفی، بخش عمده این مطالعات در فضای اقتصادهای توسعه‌یافته و با داده‌های بازارهای مالی کارا انجام شده‌اند. در نتیجه، انتقال و بومی‌سازی این مفاهیم به زمینه‌های اقتصادی نوظهور یا در حال توسعه، هنوز در مراحل ابتدایی قرار دارد و بررسی تجربی چنین روابطی با استفاده از داده‌های داخلی، می‌تواند به توسعه دانش بومی و ارائه توصیه‌های سیاستی مؤثر منجر شود.

در این پژوهش به دنبال دستیابی به پاسخ این سوالات هستیم که آیا قابلیت مقایسه صورت‌های مالی منجر به بهبود کارآمدی تسهیم سرمایه می‌شود؟

در ادامه تحقیق ابتدا، مبانی نظری و پیشینه‌ی تحقیقات انجام‌شده، فرضیه‌ها و سپس، مدل‌ها و روش‌های تحقیق و درنهایت نتیجه‌گیری و پیشنهادها ارائه می‌شود.

^۱. Carson

^۲. Aggarwal and Samwick

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و کارایی تخصیص سرمایه داخلی : قابلیت مقایسه را می‌توان زبان مالی مشترکی در نظر گرفت که به طور مداوم سرمایه‌گذاران را قادر می‌سازد تا نتایج مالی شرکت‌های مختلف را به راحتی با یکدیگر مقایسه کنند. این رویکرد با توجه به کاهش هزینه پردازش اطلاعات منجر به کاهش هزینه سرمایه و بهبود فرصت‌های سرمایه‌گذاری می‌شود. قابلیت مقایسه ویژگی کیفی اطلاعات مالی است که کاربران را قادر می‌سازد شباهت‌ها و تفاوت‌های بین شرکت‌ها را شناسایی و درک کنند [۲۲]. مفهوم اساسی مقایسه پذیری در گزارشگری مالی این است که مبالغ حسابداری زمانی مشابه هستند که دو شرکت با رویدادهای اقتصادی مشابهی روبرو شوند. تصمیمات اقتصادی و نتایج مالی را نمی‌توان به صورت مجزا ارزیابی کرد [۲۶]. به همین دلیل قابلیت مقایسه صورت‌های مالی توانایی سرمایه‌گذاران را برای درک ارتباط بین اعداد حسابداری و نتایج اقتصادی و مقایسه عملکرد شرکت‌ها افزایش می‌دهد [۷]. به عبارتی، قابلیت مقایسه صورت‌های مالی منجر به بهبود محیط اطلاعاتی شده و شرایط برای سرمایه‌گذاری بهینه و کارآمد را فراهم می‌سازد. مطالعات اخیر استدلال می‌کنند که قابلیت مقایسه صورت‌های مالی می‌تواند منجر به افزایش دقت پیش‌بینی تحلیلگران [۳۰] و بهبود نقدینگی بازار به واسطه شفافیت در معاملات شود [۵۲].

قابلیت مقایسه، ارتباط اطلاعات خاص شرکت، از جمله درآمدهای جاری و آتی را به بازار سهام افزایش می‌دهد. فانگ و همکاران (۲۰۱۶) دریافتند که شرکت‌های وام‌گیرنده با قابلیت مقایسه بیشتر، فرآیند دریافت وام را سریع‌تر تکمیل می‌کنند و اعتبار بیشتری را جذب می‌کنند، که با این دیدگاه که مقایسه‌پذیری منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعات در بازار می‌گردد، سازگار است [۲۰]. بنابراین، قابلیت مقایسه صورت‌های مالی عامل مهمی در ارزیابی سرمایه‌گذاری‌های جایگزین و فرصت‌های تامین مالی است که منجر به تخصیص کارآمدتر منابع می‌شود [۲]. یافته‌های شان^۱ و همکاران (۲۰۱۴) از این ادعا حمایت می‌کند که افزایش قابلیت مقایسه ریسک انتخاب نامطلوب سرمایه‌گذاران را که ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی است، کاهش می‌دهد. در نتیجه، کاهش قیمت‌گذاری اشتباه در زمان عرضه اولیه را به همراه دارد که در نتیجه آن، عملکرد منفی پس از انتشار سهام را کنترل می‌کند [۴۹]. در همین راستا، کیم^۲ و همکاران (۲۰۱۳) دریافتند که قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، عدم قطعیت و عدم تقارن اطلاعاتی فعالان بازار و در نتیجه ریسک اعتباری شرکت‌ها و هزینه سرمایه را کاهش می‌دهد. نتایج آنها نشان می‌دهد که شرکت‌ها و استفاده‌کنندگان از گزارش‌های مالی خود انگیزه‌هایی برای تأثیرگذاری بر قابلیت مقایسه دارند.

در مجموع، قابلیت مقایسه صورت‌های مالی به سرمایه‌گذاران اجازه می‌دهد تا کیفیت شرکت‌ها را بهتر ارزیابی کنند و از طریق تصمیم‌گیری‌های مناسب، تخصیص سرمایه کارآمدتری داشته باشند. مطالعات این ادعا را تأیید می‌کند که قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، سودمندی اطلاعات حسابداری را افزایش می‌دهد و مجموعه اطلاعات موجود برای شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران بالقوه را افزایش می‌دهد که در نتیجه آن، شاهد تخصیص کارآمد سرمایه هستیم [۳]. کاهش عدم تقارن و عدم قطعیت اطلاعاتی می‌تواند به مدیران کمک کند تا وضعیت عملکردی و راهبری شرکت را به سهامداران، سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و تحلیلگران مالی مخابره کنند تا از این طریق، هزینه‌های نمایندگی را کاهش دهد [۹]. پژوهش‌ها همچنین نشان می‌دهد که افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری در نتیجه تخصیص کارآمد سرمایه، منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی می‌گردد [۲۶]. به عبارتی، تقاضا برای گزارشگری مالی و افشا ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی و تضاد نمایندگی بین مدیران و سرمایه‌گذاران است و مشکلات اطلاعاتی و انگیزشی مانع از تخصیص بهینه سرمایه در بازار سرمایه می‌شود [۶]. در همین راستا، رشیدی (۱۳۹۹) نشان داد که

1. Shane

2. Kim

قابلیت مقایسه صورت‌های مالی با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی منجر به کاهش هزینه سرمایه می‌شود [۴۷]. بوشمن و اسمیت (۲۰۰۱) بیان می‌کنند که قابلیت مقایسه از طریق سه رویکرد بر عملکرد اقتصادی تأثیر می‌گذارد که شامل شناسایی پروژه‌های مساعد در مقابل پروژه‌های نامساعد، نظم‌بخشی به تصمیمات مدیریتی و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بین سرمایه‌گذاران (کاهش انتخاب نامطلوب) می‌باشد [۹].

زمانی که پاسخگویی مدیران در قبال سهامداران پایین باشند، به احتمال زیاد منافع شخصی خود را به هزینه سهامداران تأمین می‌کنند که منجر به تخصیص ناکارآمد سرمایه و از بین رفتن ارزش شرکت می‌شود [۳۵]. به عبارتی، عدم افشا به طور بالقوه توانایی سهامداران را برای نظارت بر اقدامات مدیران کاهش می‌دهد و مدیران را تشویق می‌کند تا قدرت خود را بیشتر افزایش دهند [۵۰]. در مقابل، مقایسه‌پذیری مزیت اطلاعاتی برخی (و نه همه) افراد داخلی را کاهش می‌دهد و شرایط برای نظارت سرمایه‌گذاران با حداقل هزینه را فراهم می‌کند. بنابراین، مقایسه‌پذیری با افزایش کیفیت افشا و آرایه اطلاعات دقیق، مدیران را ملزم به پاسخگویی می‌کند [۲۹].

نقش راهبری قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و کارایی سرمایه داخلی: کارایی تخصیص سرمایه داخلی موضوع مهمی برای سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران و فعالان بازار سرمایه است [۳۵]. چوی و همکاران (۲۰۱۴) نشان می‌دهند که مقایسه‌پذیری اطلاعات حسابداری بر کارایی تخصیص سرمایه از طریق بهبود ارزش‌گذاری، راهبری و کنترل مدیران تأثیر می‌گذارد [۱۳، ۱۵]. افزون بر این، ادبیات پیشین نشان می‌دهد که کیفیت اطلاعات حسابداری (به عنوان مثال، افشا، کیفیت اقلام تعهدی و قابلیت مقایسه) به فعالان بازار کمک می‌کند تا از تخصیص منابع محدود به پروژه‌های با ارزش فعلی منفی اجتناب شود [۳۶]. از سوی دیگر، فعال‌سازی رویکردهای تخصیص سرمایه داخلی یکی از مهم‌ترین انگیزه‌های متنوع‌سازی است [۴۸]. سرمایه داخلی کارآمد برای ایجاد ارزش برای شرکت و ثروت سهامداران در شرکت‌های چندبخشی با وجود سرمایه‌گذاری‌های شرکت‌های رقیب، حیاتی است [۳۹].

سرمایه جذب شده داخلی در برخی شرایط، هزینه کمتری نسبت به وجوه جذب شده از طریق بازار سرمایه دارد. در واقع، تخصیص سرمایه داخلی بین بخش‌های مختلف باید کارایی سرمایه‌گذاری را افزایش دهد. به این معنا که برای افزایش کارآمدی تخصیص، مدیران باید سرمایه داخلی را به بخش‌های با فرصت‌های سرمایه‌گذاری برتر تخصیص دهند. با این حال، فرضیات رقیب کارایی تخصیص سرمایه داخلی را زیر سؤال می‌برند و استدلال می‌کنند که سرمایه‌گذاری در شرکت‌های دارای تنوع محصول ناکارآمد بوده و مشکلات نمایندگی، ریشه این ناکارآمدی است [۲۸، ۴۲]. برای مثال، مدیرانی که می‌توانند منافع شخصی کسب کنند، ممکن است جریان‌های نقد آزاد را در راستای افزایش قدرت و منافع شخصی خود سرمایه‌گذاری کنند [۳۳].

سرمایه داخلی این فرصت را به مدیران می‌دهد که سرمایه‌گذاری‌های ناکارآمدی را انجام دهند. در همین راستا، لامونت و پولک (۲۰۰۲) نشان دادند که شرکت‌های دارای تنوع محصول، به طور متوسط، ارزش کمتری نسبت به شرکت‌های غیرمتنوع دارند [۴۰]. ادبیات پیشین این کاهش ارزش را نتیجه استفاده ناکارآمد مدیران از منابع و رفتار مبتنی بر نمایندگی توضیح می‌دهند. پژوهش‌ها استدلال می‌کنند که کاهش ارزش در شرکت‌های دارای تنوع محصول نشان‌دهنده هزینه نمایندگی است که از عدم تقارن اطلاعاتی و تخصیص نادرست سرمایه داخلی منتج می‌گردد [۱].

یک رشته از پژوهش‌ها نشان می‌دهد که انگیزه پاداش فردی یک راهبرد قوی در افزایش تعارضات نمایندگی و تأثیرگذاری بر تصمیم‌گیری شرکت‌ها است که منجر به ناکارآمدی سرمایه داخلی می‌شود و در نتیجه ارزش در شرکت‌های متنوع را کاهش می‌دهد [۱۶]. در مقابل، قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، انتقال اطلاعات درون صنعت را تسهیل می‌کند و ابعاد متفاوتی از اطلاعات مفید حسابداری را به تصویر می‌کشد که با فراهم کردن فرصت مقایسه معنادار با هم‌تایان صنعت، ارزیابی موفقیت پروژه‌های سرمایه‌گذاری را ممکن می‌سازد [۵۴]. به عبارتی، قابلیت مقایسه، دقت اطلاعات در دسترس عموم را در مورد تصمیم‌های سرمایه‌گذاری و عملیاتی افزایش می‌دهد و تمایلات مدیریتی برای

سرمایه‌گذاری در دارایی‌هایی که ارزش سهامداران را به خطر می‌اندازد، کاهش می‌دهد. از آنجا که قابلیت مقایسه یک ابزار نظارتی موثر ایجاد می‌کند، بنابراین انتظار بر این است که ارتباط مثبتی بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و کارایی سرمایه داخلی وجود داشته باشد. به هر حال، اگر تخصیص نادرست سرمایه داخلی برای مدیران هزینه‌بر و بازدارنده باشد، مدیران تصمیمات کاهنده ارزش را تعدیل می‌کنند.

فرضیه ۱: قابلیت مقایسه صورت‌های مالی تاثیر معناداری بر کارایی تخصیص سرمایه داخلی دارد.

نقش راهبری قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و متنوع‌سازی محصول: هادلک^۱ و همکاران (۲۰۰۱) استدلال می‌کنند که ارزش شرکت‌های دارای تنوع محصول ممکن است محدودتر از شرکت‌های متمرکز باشد زیرا ماهیت تجمیعی بودن سود حسابداری در شرکت‌های دارای تنوع محصول می‌تواند در واقع شفافیت کمتری برای سرمایه‌گذاران داشته باشد [۲۵]. افزون بر این، شرکت‌های دارای تنوع محصول با مشکلات عدم تقارن اطلاعات بیشتری روبرو هستند، زیرا احتمالاً ساختارهای پیچیده‌تری دارند [۲۱]. ادبیات حاکی از این است که تنوع محصول منجر به کاهش ارزش شرکت و پنهان شدن واحدهای ناکارآمد می‌شود [۳۷]. قابل توجه‌ترین مسئله در بررسی چرایی کاهش ارزش شرکت‌های دارای تنوع محصول، هزینه‌های نمایندگی است. به طور خاص، مدیران انگیزه‌هایی برای تنوع بخشیدن به شرکت برای افزایش قدرت و پاداش، کاهش ریسک اشتغال و تقویت دامنه اختیارات دارند [۵۱] و این نشان دهنده سرمایه‌گذاری بیش از حد و تسهیم ناکارآمد منابع به بخش‌های با عملکرد ضعیف در شرکت‌های متنوع است [۲۷]. راجان^۲ و همکاران (۲۰۰۰) نشان می‌دهند که با افزایش تنوع محصول در شرکت‌ها، منابع می‌توانند به سمت ناکارآمدترین بخش جریان پیدا کنند که منجر به سرمایه‌گذاری ناکارآمدتر و شرکت‌های با ارزش پایین‌تر می‌شود [۴۶]. با این حال، سایر پژوهش‌ها از جمله کامپا و کدیا^۳ (۲۰۰۲) و گلسر و مولر^۴ (۲۰۱۰) این یافته‌ها را زیر سوال می‌برند و بیان می‌کنند که کاهش ارزش شرکت ناشی از تنوع در محصول نیست و ممکن است نتیجه تصمیمات درون‌سازمانی یا سایر عوامل تعدیل‌کننده باشد [۱۱، ۲۳]. در مقابل، شارفستین و استین (۲۰۰۰) کاهش ارزش در شرکت‌های دارای تنوع محصول را به ناکارآمدی در سرمایه داخلی نسبت می‌دهند [۴۸]. آنها دریافته‌اند که شرکت‌های دارای تنوع محصول یا وجوه داخلی را به طور ناکارآمد تخصیص می‌دهند (تصمیم‌گیری نادرست) یا از تخصیص سرمایه ضعیف به دلیل مشکلات نمایندگی (تصمیم‌گیری مبتنی بر منافع شخصی) رنج می‌برند. این به این دلیل است که بازار فقط می‌تواند جریان‌های نقدی کل شرکت را به جای جریان‌های نقدی بخش‌های جداگانه آن مشاهده کند. بنابراین، عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی برای شرکت‌های دارای تنوع محصول باید شدیدتر از شرکت‌های متمرکز باشد. با این حال، اطلاعات دقیق و قابل مقایسه (کیفیت حسابداری بالاتر)، منجر به افزایش شفافیت شرکت‌ها و نظم‌بخشی به تصمیمات مدیریتی می‌گردد که پیامد آن بهبود ارزش شرکت‌های دارای تنوع محصول است [۴].

بنابراین، انتظار بر این است که افزایش قابلیت مقایسه صورت‌های مالی تأثیر منفی عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران و مشکلات نمایندگی را کاهش دهد. به طور خاص، قابلیت مقایسه به عنوان ابزاری مؤثر برای نظارت بر رفتار مدیریت، هزینه‌های نمایندگی را کاهش می‌دهد و در نتیجه تمایل مدیریت برای انتقال منابع از بخش‌های سودآور به بخش‌هایی که عملکرد ضعیفی دارند را کاهش می‌دهد. این امر منجر به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های دارای ارزش افزوده می‌شود. بنابراین، فرضیه دوم و سوم به شرح زیر است:

فرضیه ۲: تنوع محصول تاثیر منفی و معناداری بر کارایی تخصیص سرمایه داخلی دارد.

1. Hadlock

2. Rajan

3. Campa and Kedia

4. Glaser and Muller

فرضیه ۳: قابلیت مقایسه صورت‌های مالی تاثیر معناداری بر ارتباط بین تنوع محصول و کارایی تخصیص سرمایه داخلی دارد.

قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، عدم تقارن اطلاعاتی و کارایی تخصیص سرمایه داخلی: پژوهش‌های مختلف دیدگاه‌های مهمی را در مورد مشکلات نمایندگی ارائه می‌دهد و به توضیح ناکارآمدی سرمایه داخلی اشاره می‌کنند. افزون بر این، آنها به این احتمال اشاره می‌کنند که هزینه‌های ناکارآمدی تابعی از تنوع محصول است. راجان و همکاران (۲۰۰۰) نشان می‌دهند که سرمایه‌گذاری بهینه در برخی بخش‌ها می‌تواند منجر به توزیع و انتقال ناکارآمد منابع به دیگر بخش‌ها شود [۴۶]. لاون و لوین^۱ (۲۰۰۷) نشان می‌دهند که تنوع باعث تشدید مشکلات نمایندگی می‌شود [۳۸]. با این وجود، در صورتی که اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا آرایه گردد، می‌توان مشکلات نمایندگی و اطلاعات نامتقارن را کنترل کرد و بهره‌وری سرمایه‌گذاری شرکت افزایش خواهد یافت. قابلیت مقایسه صورت‌های مالی ممکن است راهبری شرکتی را بهبود بخشد و مشکلات نمایندگی را کاهش دهد، که در نتیجه آن، تصمیم‌گیری مبتنی بر منافع شخصی در شرکت‌های دارای تنوع محصول کاهش می‌یابد. افزون بر این، انتظار بر این است که اثرات مقایسه‌پذیری بر سرمایه‌گذاری و ارزش شرکت در بین شرکت‌هایی با درجات مختلف عدم تقارن اطلاعاتی متفاوت باشد. به عبارتی، در شرکت‌هایی که با مشکلات عدم تقارن اطلاعاتی شدیدتری مواجه هستند، مقایسه‌پذیری تأثیر بالایی بر کارایی تخصیص سرمایه داخلی دارد.

فرضیه ۴: عدم تقارن اطلاعاتی تاثیر معناداری بر کارایی تخصیص سرمایه داخلی دارد.

فرضیه ۵: اثر تعاملی قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، تنوع محصول و عدم تقارن اطلاعاتی منجر به تغییر کارایی تخصیص سرمایه داخلی می‌شود.

۳. روش‌شناسی پژوهش

در این پژوهش، داده‌ها از بانک اطلاعاتی ره‌آورد نوین و درگاه کدال گردآوری شده است. برای برآزش مدل‌های به‌کاررفته در آزمون فرضیه‌های پژوهش، از برآوردگر حداقل مربعات تعمیم‌یافته استفاده شده، اثرات سال‌ها و صنایع کنترل گردیده و اثرات ناهمسانی واریانس و همبستگی جملات اخلاص مدل‌ها، بررسی شده است. در این پژوهش به منظور بررسی قابلیت مقایسه از مبنای پیش‌بینی‌پذیری سود (یکی از معیارهای قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر مبنای چارچوب مفهومی گزارشگری مالی) مطابق با پژوهش دی‌فرانکو (۲۰۱۱) استفاده شده است تا محدودیت مربوط به تفاوت در ماهیت صنایع مختلف مرتفع گردد [۱۷]. جامعه آماری این تحقیق شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که از سال ۱۳۹۴ به بعد در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند. جامعه آماری با اعمال محدودیت‌هایی که آن هم به واسطه‌ای انقطاع زمانی مشخص برای انجام آزمون و استخراج داده‌ها است، محدود می‌شود. به عبارت دیگر، نمونه‌ی آماری شامل جامعه آماری است که با محدودیت‌های زیر، تعدیل می‌شوند:

۱. سال مالی آنها به ۲۹ اسفند ختم شود. این محدودیت به آن سبب است که قابلیت مقایسه جهت بررسی و برآورد متغیرها در اختیار باشد.

۲. در طی سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۲ نماد معاملاتی آنها برای بیش از یک سوم روزهای معاملاتی سال بسته شده باشد. این محدودیت نیز بواسطه‌ی اندازه‌گیری متغیرها، بویژه متغیر بازده سهام است. بسته بودن نماد معاملاتی یک سهم برای مدت طولانی، خود موجب بی‌میلی سهامداران و در نتیجه کاهش رقابت‌پذیری سهم می‌شود.

1. Laeven & Levine

۳. شرکت از جمله صنایع واسطه‌گری مالی و لیزینگ‌ها نباشد. علت این امر، آن است که این شرکت‌ها خود به عنوان سرمایه‌گذاران نهادی فعال در بازار سرمایه محسوب شده و اثر فعالیت آنها در مدل‌ها دیده شده است. ضمن اینکه این شرکت‌ها تابع مکانیزم‌های خاص متفاوت با سایر شرکت‌های فعال در دیگر صنایع هستند. در نهایت شرکت‌های مورد بررسی در این تحقیق، شامل ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است.

این تحقیق به دنبال بررسی نقش قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و متنوع‌سازی محصول در کارایی تخصیص سرمایه داخلی است. بدین منظور از مدل‌های زیر برای بررسی فرضیه‌های پژوهش استفاده شده است:

مدل (۱) جهت بررسی فرضیه اول

$$RVA_{it} = \beta_0 + \beta_1 CompAcc_{it} + \beta_2 Audit_Q_{it} + \beta_3 MTB_{it} + \beta_4 KZ_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 Performance_{it} + \beta_7 Conser_{it} + \beta_8 VIX_{it} + \beta_9 Size_{it} + \beta_{10} Loss_{it} + \beta_{11} Lev_{it} + \varepsilon$$

مدل (۲) جهت بررسی فرضیه دوم و سوم

$$RVA_{it} = \beta_0 + \beta_1 Diversification_{it} + \beta_2 CompAcc_{it} + \beta_3 Diversification_{it} * CompAcc_{it} + \beta_4 Audit_Q_{it} + \beta_5 MTB_{it} + \beta_6 KZ_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 Performance_{it} + \beta_9 Conser_{it} + \beta_{10} VIX_{it} + \beta_{11} Size_{it} + \beta_{12} Loss_{it} + \beta_{13} Lev_{it} + \varepsilon$$

مدل (۳) جهت بررسی فرضیه چهارم و پنجم

$$RVA_{it} = \beta_0 + \beta_1 Diversification_{it} + \beta_2 CompAcc_{it} + \beta_3 Spread_{it} + \beta_4 Diversification_{it} * CompAcc_{it} * Spread_{it} + \beta_5 MTB_{it} + \beta_6 KZ_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 Performance_{it} + \beta_9 Conser_{it} + \beta_{10} VIX_{it} + \beta_{11} Size_{it} + \beta_{12} Loss_{it} + \beta_{13} Lev_{it} + \beta_{14} Audit_Q_{it} + \varepsilon$$

در مدل‌های مذکور:

RVA کارایی تخصیص سرمایه داخلی؛ CompAcct قابلیت مقایسه صورت‌های مالی؛ Diversification متنوع‌سازی محصول؛ Spread عدم تقارن اطلاعاتی؛ Audit_Q کیفیت حسابرسی؛ MTB ارزش بازار به دفتری؛ KZ بحران مالی؛ ROA بازده دارایی؛ Performance عملکرد شرکت؛ Conser محافظه کاری در حسابداری؛ VIX عدم اطمینان محیطی؛ Size اندازه شرکت؛ LEV اهرم مالی و LOSS زیان شرکت را نشان می‌دهد.

کارایی تخصیص سرمایه داخلی (RVA): کارایی تخصیص سرمایه داخلی یکی از مفاهیم کلیدی در مدیریت مالی شرکت‌های چندبخشی است که به توانایی مدیریت در تخصیص متناسب منابع مالی درون‌سازمانی به بخش‌ها یا واحدهای شرکت اشاره دارد. این معیار مبتنی بر مخارج سرمایه‌ای بخش‌های تجاری گروه، ارائه شده توسط راجان و همکاران (۲۰۰۰) است [۴۶].

مدل (۴)

$$RVA = \sum_{j=1}^n \omega_j (q_j - \bar{q}) \left[\frac{Capex_j}{BA_j} - \frac{Capex_j^i}{BA_j^i} \right] - \sum_{j=1}^n \omega_j \left[\frac{Capex_j}{BA_j} - \frac{Capex_j^i}{BA_j^i} \right]$$

در مدل مذکور؛

ω_j نسبت ارزش دفتری دارایی‌های شرکت j به مجموع دارایی‌های گروه است؛ BA_j ارزش دفتری دارایی‌های گروه یا بخش j است؛ q_j میانگین وزنی (وزن بر اساس دارایی) کیوتوین شرکت‌های تک بخشی در صنعت j است؛ $\bar{q}$ میانگین کیوتوین شرکت‌های گروه در هر صنعت است؛ $\frac{Capex_j}{BA_j}$ بیانگر نسبت مخارج سرمایه‌ای بخش j به ارزش دفتری بخش j است؛ $\frac{Capex_j^i}{BA_j^i}$ مرتبط با شرکت i در صنعت j است.

مفهوم معیار فوق این است که بخش‌هایی با سرمایه‌گذاری بالاتر از میانگین باید منابع بیشتری را به دست آورند که منجر به تسهیم کارآمد سرمایه داخلی می‌شود. بنابراین، RVA باید مثبت باشد، که نشان‌دهنده تخصیص سرمایه داخلی کارآمد است.

قابلیت مقایسه صورت‌های مالی (CompAcct): مطابق با طبق چارچوب مفهومی گزارشگری مالی قابلیت مقایسه یعنی ارائه اطلاعات مالی به گونه‌ای که امکان مقایسه بین دوره‌های مختلف برای یک واحد اقتصادی و نیز بین واحدهای اقتصادی مختلف فراهم شود. به منظور تشریح ویژگی‌های سیستم حسابداری یک شرکت، رگرسیون زیر برای هر سال شرکت با استفاده از داده‌های سری زمانی شش ماهه، برای دوره دوساله اخیر منتهی به پایان سال t ، برآورد می‌شود تا ضرایب α و β برای آن شرکت محاسبه شود. در رابطه زیر، منظور از سود، سود خالص شش ماهه است که با توجه به ارزش بازار سرمایه در پایان دوره، مقیاس‌زدایی شده است. منظور از بازدهی، بازدهی طی نیم سال است.

رابطه ۱

$$\text{Earnings}_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{Return}_{it} + \epsilon$$

در گام اول، برای هر سال شرکت با استفاده از رابطه ۱ و داده‌های ۵ نیم سال (نیم سال فعلی و ۴ نیمسال قبل) ضرایب α و β برآورد می‌شوند. ضرایب α و β هر شرکت در هر سال نشان‌دهنده اثر تغییر بازدهی بر سودآوری شرکت در آن سال است. در گام بعدی، ضرایب α و β در رابطه ۲ قرار گرفتند و سود مورد انتظار شرکت i برای آن سال، برآورد شد. اگر فرض بر مشابه وضعیت عملکردی دو شرکت i و j باشد، باید تخمین سود مورد انتظار شرکت i با استفاده از ضرایب α و β شرکت j نیز خروجی (عدد) مشابهی را نشان دهد (رابطه‌های ۲ و ۳).

رابطه ۲

$$E(\text{Earnings})_{iit} = \hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_1 \text{return}_{it} + \epsilon$$

رابطه ۳

$$E(\text{Earnings})_{ijt} = \hat{\alpha}_j + \hat{\beta}_1 \text{return}_{jt} + \epsilon$$

هرچه وضعیت عملکردی دو شرکت با یکدیگر قابلیت مقایسه بیشتری داشته باشند، تفاوت کمتری بین دو سود مورد انتظار مشاهده خواهد شد. باتوجه به مطالب گفته شده، قابلیت مقایسه حسابداری بین شرکت‌های i و j به شرح زیر تعریف خواهد شد.

رابطه ۴

$$\text{CompAcct}_{it} = -\frac{1}{5} * \sum_{t=4}^t |E(\text{Earnings})_{iit} - E(\text{Earnings})_{ijt}|$$

قابلیت مقایسه حسابداری برای تمام زوج شرکت‌های i و j موجود در نمونه هر صنعت، محاسبه می‌شود؛ به این معنا که با توجه به رابطه ۴، سود مورد انتظار شرکت i براساس معادله این شرکت و معادله شرکت j که هم صنعت آن است، برآورد شده و اختلاف سودهای انتظاری به دست می‌آید. باید اختلاف سود مورد انتظار هر شرکت را با تمام شرکت‌های هم صنعت خود که در نمونه آماری موجود هستند، برای هر سال شرکت محاسبه کرد و اختلاف سودهای مورد انتظار را به دست آورد. بعد از مرتب کردن نزولی تمام ترکیب‌های به دست آمده برای هر شرکت i متغیر $M4\text{-CompAcct}$ از طریق میانگین‌گیری از ۴ عدد بزرگ‌تر قابلیت مقایسه حسابداری هر شرکت سال، به دست می‌آید.

متنوع‌سازی عملیاتی (Diversification): متنوع‌سازی عملیاتی یا تنوع‌بخشی فعالیتی به استراتژی‌ای اطلاق می‌شود که در آن یک شرکت در چندین خط تولید، محصول، صنعت یا حوزه عملیاتی مختلف فعالیت می‌کند. هدف

این تنوع، کاهش ریسک کسب‌وکار، استفاده بهتر از منابع، و افزایش پایداری درآمدی شرکت است. به منظور بررسی و محاسبه تنوع کل یک شرکت، می‌توان از رابطه زیر استفاده کرد:

$$TD = \sum_{j=1}^m \sum_{i=1}^n P_{ij} \ln \left(\frac{1}{P_{ij}} \right)$$

در این رابطه:

P نسبت فروش شرکت در کسب و کار i ام از صنعت j ام به فروش کل شرکت؛ M تعداد صنایعی که شرکت در آن‌ها فعالیت می‌کند؛ N تعداد کسب و کارهایی که شرکت در آنها فعالیت می‌کند. انتخاب تعداد صنایع و تعداد کسب و کارها بر اساس یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی و گزارش‌های تفسیری مدیریت صورت می‌گیرد.

عدم تقارن اطلاعاتی (Spread): عدم تقارن اطلاعاتی وضعیتی است که در آن یک طرف معامله (معمولاً مدیران) نسبت به طرف دیگر (سرمایه‌گذاران، بستانکاران یا سایر ذی‌نفعان) اطلاعات بیشتری در اختیار دارد. متغیر عدم تقارن اطلاعاتی سهم i برای سال t است. این متغیر به شرح زیر محاسبه می‌شود.

شکاف بین خرید و فروش، به صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$SPREAD_{i,t} = \frac{AP_{i,t} - BP_{i,t}}{P_{i,t}} \times \text{Order size}$$

که در آن:

BP_{i,t}: قیمت پیشنهادی خرید سهم شرکت i در لحظه t، AP_{i,t}: قیمت پیشنهادی فروش سهم شرکت i در لحظه t، Order Size: اندازه سفارش سهم بر اساس میانگین روزانه و P: قیمت میانی مظنه‌ها است [۵۳].

متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت (Size): برابر با لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت می‌باشد.

محافظه‌کاری در حسابداری (CONSER): در این تحقیق برای محاسبه محافظه‌کاری در حسابداری به پیروی از کالن، سگال و هوپ^۱ (۲۰۱۰) از مدل زیر استفاده شده است. به منظور محاسبه محافظه‌کاری، مدل زیر به روش خودرگرسیون برداری و با ۳ متغیر (بازدهی، بازده سرمایه و نسبت ارزش دفتری به بازار) تخمین زده می‌شود و باقیمانده خطای به دست آمده بیانگر سطح محافظه‌کاری است. لازم به ذکر است که با توجه به محدودیت در تعداد مشاهدات، وقفه ۱ برای تمامی متغیرها در نظر گرفته شده است [۱۰].

مدل ۶)

$$Return_{it} = \log Return_{it-1} + \log(1 + Roe)_{it-1} + \log\left(\frac{B}{M}\right)_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

در الگوی مذکور Return بازده سهام، Roe بازده سرمایه و B/M بیانگر نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام واحد تجاری است.

عملکرد آتی (Performance): در این پژوهش برای بررسی عملکرد از میانگین نسبت جریان نقد عملیاتی سال t+1 و t+2 مستخرج از صورت جریان وجوه نقد به مجموع دارایی‌های ابتدای دوره استفاده شده است. به منظور کاهش خطای ناشی از دستکاری سود از نسبت مذکور استفاده شده است [۳۱].

1. Callen, Segal and Hope

عدم اطمینان محیطی (VIX): برای سنجش عدم اطمینان محیطی از انحراف معیار تغییرات درآمد فروش طی یک دوره ۳ ساله استفاده می‌شود. استفاده از انحراف استاندارد برای اندازه‌گیری عدم اطمینان محیطی توسط محققانی از جمله نیکولز و زیمرمن (۲۰۰۸) مطرح و بکار گرفته شده است [۴۳].

زیان (LOSS): متغیر موهومی است که اگر شرکت در سال جاری، سال قبل و یا در دو سال قبل زیان داشته باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر می‌باشد.

اهرم مالی (LEV): برابر با نسبت مجموع بدهی‌ها به مجموع دارایی‌های شرکت است.

بازده دارایی‌ها (ROA): برابر با نسبت سود قبل از بهره و مالیات به مجموع دارایی‌ها می‌باشد.

کیفیت حسابرسی (Audit_Q): در این تحقیق معیار کیفیت حسابرسی، اندازه موسسه حسابرسی در نظر گرفته شده است به نحوی که اگر حسابرس شرکت سازمان حسابرسی و یا یکی از موسسات رتبه الف جامعه حسابداران رسمی باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر می‌پذیرد.

نسبت ارزش بازار به دفتری (MTB): برابر با نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت در پایان سال است.

بحران مالی (KZ): برای محاسبه محدودیت در تامین مالی واحد تجاری، الگوی زیر مورد استفاده قرار گرفته است. شرکت‌هایی که در پنجک چهارم و پنجم قرار می‌گیرند جز شرکت‌های دارای محدودیت مالی محسوب می‌شوند.

$$KZ = 17.330 - 37.486 * C - 15.216 * DIV + 3.394 * LEV - 1.402 * MTB$$

در الگوی مذکور C بیانگر نسبت موجودی نقد، DIV سود تقسیمی، LEV اهرم مالی و MTB نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری می‌باشد [۳۴].

۴. تحلیل داده‌ها و یافته‌ها

آماره‌های توصیفی: برای ایجاد درک کلی از وضعیت شاخص‌های مرکزی و پراکندگی متغیرهای، آماره‌های توصیفی در جدول ۱ ارائه شده‌اند.

جدول ۱: آماره‌های توصیفی پژوهش

متغیرها	میانگین	میان	انحراف معیار	حداکثر	حداقل
کارایی تخصیص سرمایه داخلی	-۰/۰۰۱۳	-۰/۰۰۱۲	۰/۰۰۴۱	۰/۰۸۸۰	-۰/۰۷۱۷
قابلیت مقایسه	-۰/۰۷۸۴	-۰/۰۶۶۶	۰/۰۴۸۴	-۰/۰۰۲۶	-۰/۲۸۹۱
عدم تقارن اطلاعاتی	-۰/۰۱۶۱	-۰/۰۱۳۹	۰/۰۲۰۳	۰/۳۰۰۲	۰/۰۰۰۰
متنوع سازی	۱/۸۵۱۶	۱/۹۲۵۸	۰/۱۸۹۳	۴/۱۹۴۰	۰/۰۴۲۱
ارزش بازار به دفتری	۱/۱۶۲	۱/۱۲۰	۰/۱۶۹	۲/۹۱۱	-۰/۸۴۳۰
بحران مالی	۰/۱۳۴	-۰/۰۰۰۰	۰/۳۴۱	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰۰
بازده دارایی	-۰/۴۱۱۰	-۰/۲۱۱۰	۰/۹۱۹۸	۱/۱۹۵۶	-۰/۲۰۹۸
عملکرد آتی	۰/۰۳۳۵	۰/۰۰۶۳	۰/۲۴۸۷	۰/۲۷۶۴	-۰/۰۰۱۰
محافظه کاری حسابداری	-۰/۰۰۰۴	-۰/۰۰۰۵	۰/۰۰۳۵	۰/۰۳۲۸	-۰/۰۰۵۷
عدم اطمینان محیطی	۰/۱۳۴۵	۰/۰۹۶۵	۰/۱۱۸۱	۰/۸۴۸۷	۰/۰۰۱۶
اندازه شرکت	۵/۷۹۴۸	۵/۷۴۸۳	۰/۶۱۰۵	۸/۵۲۰۰	۴/۲۴۶۴
اهرم مالی	۰/۶۳۳۹	۰/۶۴۴۱	۰/۲۱۹۸	۱/۸۴۰۳	۰/۰۴۰۵
متغیرهای مجازی	میانگین	میان	فراروانی		
کیفیت حسابرسی	۰/۴۱۵	۰/۰۰۰	۵۴۷		
زیان شرکت	۰/۱۴۰۶	۰/۰۰۰۰	۱۸۵		

میانگین متغیر کارایی تخصیص سرمایه داخلی برابر با $0/0013$ - می‌باشد که با توجه به پایین بودن آن بیانگر ناکارآمدی در تخصیص سرمایه داخلی است. با توجه به جدول فوق ارزش $0/0161$ بیانگر میانگین عدم تقارن اطلاعاتی است. به عبارتی، قیمت پیشنهادی خرید در بین شرکت‌های مورد مطالعه پایین‌تر از قیمت پیشنهادی فروش می‌باشد چرا که میانگین به دست آمده دارای فاصله معناداری از حداکثر قیمت پیشنهادی ممکن است. میانگین متنوع سازی عملیاتی برابر با $1/8516$ بوده که نشان دهنده محدودیت متنوع‌سازی در بین شرکت‌های بورسی است. نسبت به کل نمونه، فراوانی 41 درصدی متغیر کیفیت حسابرسی نشان دهنده بکارگیری سازمان حسابرسی و موسسات معتبر عضو جامعه حسابداران رسمی توسط صاحبکاران است. میانگین بازده دارایی $0/141$ بوده و نشان می‌دهد که به ازای هر 100 ریال از مجموع دارایی‌ها $14/1$ ریال بازدهی ایجاد شده است. میانگین $2/911$ برای ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام بیانگر وجود فرصت‌های رشد در بین شرکت‌های مورد مطالعه است. میانگین عملکرد آتی برابر با $0/0825$ است. میانگین متغیر محافظه‌کاری حسابداری برابر با $0/0004$ - بوده که نشان دهنده اعمال محدود محافظه‌کاری در بین شرکت‌های مورد بررسی است. میانگین 13 درصدی عدم اطمینان محیطی بیانگر عدم ثبات در روند فروش شرکت‌های بورس اوراق بهادار است. میانگین اهرم مالی برابر با $0/63$ می‌باشد که نشان می‌دهد بخش عمده‌ای از مصارف شرکت از محل بدهی‌ها تامین مالی شده است.

آمار استنباطی: قبل از برازش مدل‌ها لازم است تا آزمون F لیمر به منظور بررسی استفاده از روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت در مقابل روش داده‌های ترکیبی برای مدل بالا انجام شود. هدف اصلی آزمون F لیمر بررسی این موضوع است که آیا تفاوت‌های انفرادی (اثرهای واحد مقطعی یا زمانی) در مدل رگرسیونی معنادار هستند یا خیر. نتایج حاصل از آزمون F لیمر برای مدل‌های پژوهش در جدول (۲) نشان داده شده است.

جدول ۲: نتایج آزمون F لیمر برای مدل‌های پژوهش

مدل تحقیق	آماره	سطح خطا	روش پذیرفته شده
مدل ۱	۸/۴۵۱۶	۰/۰۰۰۰	مدل اثرات ثابت
مدل ۲	۱۲/۶۵۲۳	۰/۰۰۰۰	مدل اثرات ثابت
مدل ۳	۱۰/۸۸۵۱	۰/۰۰۰۰	مدل اثرات ثابت

با توجه به آماره و سطح خطای آزمون F لیمر و رد فرضیه H_0 برای مدل‌های پژوهش، لازم است برای انتخاب از بین مدل داده‌های تابلویی با اثرات ثابت یا داده‌های تابلویی با اثرات تصادفی، آزمون هاسمن نیز انجام شود. این آزمون بررسی می‌کند که آیا تفاوت‌های انفرادی (بین واحدهای مقطعی) با متغیرهای مستقل مدل همبستگی دارند یا خیر. نتایج مربوط به آزمون هاسمن نیز در جدول (۳) نشان داده شده است.

جدول ۳: نتایج آزمون هاسمن برای مدل‌های پژوهش

مدل تحقیق	آماره	سطح خطا	روش پذیرفته شده
مدل ۱	۷/۲۴۷۳	۰/۰۰۰۰	مدل اثرات ثابت
مدل ۲	۱۰/۵۰۳۹	۰/۰۰۰۰	مدل اثرات ثابت
مدل ۳	۱۰/۲۵۴۰	۰/۰۰۰۰	مدل اثرات ثابت

همانطور که در جدول (۳) قابل مشاهده است، نتایج حاکی از ارجحیت داده‌های تابلویی با اثرات ثابت است. بنابراین، برای تخمین مدل تحقیق از روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت استفاده شده است.

نتایج آزمون فرضیه نخست پژوهش: بر اساس مدل (۱)، ضریب متغیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی $0/1060$ بوده و بیانگر اثر مثبت قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر کارایی تخصیص سرمایه داخلی است و نشان می‌دهد که قابلیت

مقایسه صورت‌های مالی، با فراهم کردن یک ابزار نظارتی مؤثر برای سهامداران که منجر به تخصیص بهتر سرمایه داخلی می‌شود، دقت اطلاعات در دسترس عموم را افزایش داده و هزینه‌های نمایندگی را کاهش می‌دهد. در پژوهش حاضر، جدول (۴) نتایج حاصل از برآورد مدل ۱ تحقیق را نشان می‌دهد.

جدول ۴: نتایج حاصل از برآورد مدل ۱ تحقیق

مدل ۱				متغیر
VIF	احتمال	آماره t	ضریب	
۱/۵۲۱۰	۰/۰۰۴۸	۲/۸۲۶۴	۰/۱۰۶۰	قابلیت مقایسه صورت‌های مالی
۲/۲۵۱۹	۰/۰۴۷۲	۱/۹۸۷۵	۰/۶۳۰۵	کیفیت حسابرسی
۱/۱۷۲۰	۰/۰۰۳۸	-۲/۹۰۶۷	-۰/۲۹۸۵	ارزش بازار به دفتری
۱/۳۳۱۵	۰/۰۰۳۰	۲/۹۷۴۲	۰/۰۲۳۸	بحران مالی
۱/۴۱۲۰	۰/۲۵۴۷	۱/۱۳۹۸	۰/۰۰۵۷	بازده دارایی
۱/۱۵۱۶	۰/۳۷۷۱	۰/۸۸۳۸	۰/۰۰۲۸	عملکرد آتی
۱/۰۸۹۴	۰/۴۶۱۴	-۱/۷۳۷۰	-۰/۰۰۳۸	محافظه کاری حسابداری
۱/۳۷۶۹	۰/۰۸۴۹	-۱/۷۲۵۴	-۰/۰۰۶۸	عدم اطمینان محیطی
۱/۶۶۵۱	۰/۱۷۲۴	-۱/۳۶۶۱	-۰/۰۰۳۳	اندازه شرکت
۱/۱۰۹۷	۰/۰۰۵۱	-۲/۸۰۸۰	-۰/۰۰۵۱	زیان شرکت
۱/۸۶۲۴	۰/۰۰۳۲	-۲/۹۵۶۴	-۰/۰۰۵۹	اهرم مالی
-	۰/۰۲۷۷	۲/۲۰۶۱	۰/۰۴۸۲	جز ثابت
۰/۴۵۷۱				ضریب تعیین
۰/۳۷۶۲				ضریب تعیین تعدیل شده
(۰/۲۳۷) ۱/۶۹۹				آماره وولدریج
(۰/۲۵۵) ۱/۲۹۰				آزمون ناهمسانی
۱/۶۷۱۵				آماره دوربین - واتسون
۱۰/۴۶۷۲				آماره F
۰/۰۰۰۰				احتمال آماره F

فرضیه اول تحقیق مبنی بر این که قابلیت مقایسه صورت‌های مالی تاثیر معناداری بر کارایی تخصیص سرمایه داخلی دارد، با توجه به اینکه در سطح خطا ۵ درصد (آماره t ۲/۸۲۶۴) می‌باشد، تایید شده است.

نتایج آزمون فرضیه دوم و سوم پژوهش: فرضیه دوم تحقیق مبنی بر این که تنوع محصول تاثیر معناداری بر کارایی تخصیص سرمایه داخلی دارد، رد نشده است. همان طور که بر اساس جدول ۵ مشاهده می‌شود آماره t برابر ۲/۴۳۲۶- است که بیانگر تایید شدن فرضیه دوم در سطح خطای ۵ درصد می‌باشد. همچنین، فرضیه سوم تحقیق مبنی بر این که قابلیت مقایسه صورت‌های مالی تاثیر معناداری بر ارتباط بین تنوع محصول و کارایی تخصیص سرمایه داخلی دارد، رد نشده است. آماره t برای این متغیر ۲/۶۸۲۹ است که بیانگر تایید شدن فرضیه سوم در سطح خطای ۵ درصد می‌باشد.

جدول ۵: نتایج حاصل از برآورد مدل ۲ تحقیق

مدل ۲				متغیر
VIF	احتمال	آماره t	ضریب	
۱/۵۲۱۰	۰/۰۶۶۳	۱/۸۳۸۹	۰/۱۶۲۴	قابلیت مقایسه صورت‌های مالی (A)
۱/۱۶۹۰	۰/۰۱۵۴	-۲/۴۳۲۶	-۰/۱۲۶۷	متنوع سازی محصول (B)
-	۰/۰۰۴۹	۲/۶۸۲۹	۰/۰۶۱۳	A*B
۲/۲۵۱۹	۰/۰۰۰۰	۳/۴۱۷۵	۰/۰۱۶۴	کیفیت حسابرسی
۱/۴۵۲۹	۰/۰۰۷۲	-۲/۴۹۲۹	-۰/۱۲۶۷	ارزش بازار به دفتری

بحران مالی	-۰/۰۰۰۵	-۰/۵۶۰۸	۰/۵۷۵۱	۱/۳۳۱۵
بازده دارایی	۰/۰۳۳۴	۳/۰۰۸۱	۰/۰۰۰۰	۱/۴۱۲۰
عملکرد آتی	۰/۰۱۴۱	۲/۵۱۷۰	۰/۰۰۸۶	۱/۶۶۳۸
محافظه کاری حسابداری	۰/۰۰۱۶	۱/۳۹۷۰	۰/۱۶۲۸	۱/۹۷۲۷
عدم اطمینان محیطی	-۰/۰۰۷۲	-۲/۶۲۱۷	۰/۰۰۵۳	۱/۵۰۷۱
اندازه شرکت	-۰/۰۰۸۹	-۳/۱۳۹۴	۰/۰۰۰۰	۱/۶۶۵۱
زیان شرکت	-۰/۰۰۹۲	-۳/۷۴۱۰	۰/۰۰۰۰	۱/۱۰۹۷
اهرم مالی	-۰/۰۰۱۵	-۰/۵۱۵۲	۰/۶۰۶۵	۱/۸۶۲۴
جز ثابت	-۰/۰۲۴۰	-۲/۷۱۱۷	۰/۰۰۴۲	-
ضریب تعیین			۰/۲۵۱۶	
ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۲۰۰۹	
آماره وولدریج			(۰/۲۲۱)۱/۴۷۸	
آزمون ناهمسانی			(۰/۲۰۸)۱/۹۱۸	
آماره دوربین - واتسون			۱/۹۸۳۳	
آماره F			۸/۳۴۲۵	
احتمال آماره F			۰/۰۰۰۰	

در جدول فوق ضریب متغیر تعاملی قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و متنوع سازی عملیاتی ۰/۰۶۱۳ است که بیانگر اثر تعدیلی قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر ارتباط بین متنوع‌سازی و کارایی تخصیص سرمایه داخلی است. قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، کیفیت اطلاعات حسابداری و سازوکارهای راهبری شرکتی را افزایش می‌دهد و در نتیجه سرمایه‌گذاری‌های ناکارآمد را کاهش داده و به نوبه خود پروژه‌های با ارزش افزوده بیشتر را در بخش‌های سودآور ایجاد می‌کند. این امر ارزش اضافی را برای شرکت‌های متنوع با قابلیت مقایسه بیشتر صورت‌های مالی افزایش می‌دهد.

نتایج آزمون فرضیه چهارم و پنجم پژوهش: فرضیه چهارم تحقیق مبنی بر این که عدم تقارن اطلاعاتی تاثیر معناداری بر کارایی تخصیص سرمایه داخلی دارد، رد نشده است. همان طور که بر اساس جدول ۶ مشاهده می‌شود آماره t برابر ۲/۶۴۳۹- است که بیانگر تایید شدن فرضیه چهارم در سطح خطای ۵ درصد می‌باشد. همچنین، فرضیه پنجم تحقیق مبنی بر این که اثر تعاملی قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، تنوع محصول و عدم تقارن اطلاعاتی منجر به تغییر کارایی تخصیص سرمایه داخلی می‌شود، رد نشده است. آماره t برای این متغیر ۲/۳۱۶۰ است که بیانگر تایید شدن فرضیه پنجم در سطح خطای ۵ درصد می‌باشد.

جدول ۶: نتایج حاصل از برآورد مدل ۳ تحقیق

مدل ۳				متغیر
VIF	احتمال	آماره t	ضریب	
۱/۵۲۱۰	۰/۰۰۱۴	۳/۱۹۶۳	۳/۷۸۷۱	قابلیت مقایسه صورت‌های مالی (A)
۲/۰۱۵۲	۰/۰۷۰۰	-۱/۸۱۳۸	-۰/۱۸۷۴	متنوع سازی محصول (B)
۱/۴۵۱۶	۰/۰۰۷۲	-۲/۶۴۳۹	-۰/۰۷۳۱	عدم تقارن اطلاعاتی (C)
-	۰/۰۲۰۹	۲/۳۱۶۰	۰/۰۰۳۲	A*B*C
۲/۲۵۱۹	۰/۷۰۲۵	۰/۳۸۲۱	۰/۰۱۷۱	کیفیت حسابرسی
۱/۶۹۷۳	۰/۶۲۴۲	-۰/۴۹۰۱	-۰/۰۰۱۹	ارزش بازار به دفتری
۱/۳۳۱۵	۰/۰۰۶۲	۲/۷۴۸۰	۰/۰۲۲۹	بحران مالی
۱/۴۱۲۰	۰/۰۵۵۴	۱/۹۴۴۱	۰/۰۰۴۴	بازده دارایی
۱/۱۵۲۶	۰/۳۳۷۸	۰/۹۵۹۱	۰/۰۰۳۱	عملکرد آتی
۱/۱۰۹۴	۰/۳۶۷۸	-۰/۹۰۱۲	-۰/۰۰۴۵	محافظه کاری حسابداری
۱/۲۳۸۲	۰/۰۷۲۶	-۱/۷۹۷۸	-۰/۰۰۷۱	عدم اطمینان محیطی

۱/۶۶۵۱	۰/۲۹۲۶	-۱/۰۵۳۲	-۰/۰۰۳۰	اندازه شرکت
۱/۱۰۹۷	۰/۰۰۷۰	-۲/۷۳۳۶	-۰/۰۰۴۷	زیان شرکت
۱/۸۶۲۴	۰/۰۴۸۸	-۱/۹۶۷۱	-۰/۰۰۶۱	اهرم مالی
-	۰/۰۲۷۴	۲/۲۱۱۱	۰/۰۵۲۴	جز ثابت
۰/۲۶۷۹				ضریب تعیین
۰/۲۱۵۵				ضریب تعیین تعدیل شده
(۰/۲۵۳)۱/۳۰۲				آماره وولدریج
(۰/۲۵۴)۱/۲۹۹				آزمون ناهمسانی
۱/۶۷۳۲				آماره دوربین-واتسون
۸/۹۹۴۰				آماره F
۰/۰۰۰۰				احتمال آماره F

استفاده ناکارآمد از منابع در شرکت‌های دارای عدم تقارن اطلاعاتی بالا، بواسطه افزایش کیفیت اطلاعات ناشی از قابلیت مقایسه، تعدیل می‌شود. بنابراین، تعدیل رابطه نشان‌دهنده کنترل هزینه نمایندگی ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی است

۵. نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در این پژوهش، نقش قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و متنوع‌سازی محصول در کارایی تخصیص سرمایه داخلی، مورد مطالعه قرار گرفته است. فرضیه اول پژوهش مبنی بر ارتباط بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و کارایی تخصیص سرمایه داخلی تایید شده است. باچاک و همکاران (۲۰۲۱) بیان می‌کنند که تصمیم‌گیری مدیران شرکت در مورد تخصیص سرمایه داخلی تحت تأثیر دسترسی آنها به اطلاعات معتبر از ذینفعان داخلی و خارجی قرار می‌گیرد. با این حال، هوکل و همکاران (۲۰۱۲) نشان دادند که به دست آوردن اطلاعات کافی و قابل اعتماد می‌تواند پرهزینه باشد [۲۷]. در همین راستا، لانگ و استولز (۱۹۹۴) نشان دادند که علاوه بر هزینه‌های مرتبط با کسب اطلاعات قابل اعتماد، وضعیت کلی محیط اطلاعاتی شرکت‌ها می‌تواند پیامدهای مهمی برای کارایی تخصیص شرکت داشته باشد و این اطلاعات قابل اتکا را می‌توان در قالب صورت‌های قابل مقایسه مشاهده کرد [۴۱]. قابلیت مقایسه صورت‌های مالی می‌تواند در تعیین بودجه مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری و نظارت بر عملکرد مدیر مفید باشد [۱۳]. در همین راستا، نظریه انتخاب نامطلوب نشان می‌دهد که مدیران نسبت به سرمایه‌گذاران اطلاعات بیشتری در ارتباط با پروژه‌های سرمایه‌گذاری دارند و در صورت نبود قابلیت مقایسه، اقدام به تصمیم‌گیری بر مبنای منافع شخصی می‌کنند که می‌تواند منجر به تسهیم نادرست سرمایه داخلی گردد [۴۴]. نتایج حاصل از این فرضیه با پژوهش‌های داتا و همکاران (۲۰۰۹) و هولود (۲۰۱۲) همخوانی دارد [۱۶، ۲۸].

نتایج حاصل از بررسی فرضیه دوم پژوهش نشان می‌دهد که تنوع محصول رابطه معناداری با کارایی تخصیص سرمایه داخلی دارد. افزایش تنوع محصول منجر به افزایش شکاف اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران می‌شود. در این شرایط، مدیران به عنوان تصمیم‌گیرندگان شرکت تمایل دارند منابع را از واحدهای با عملکرد نامناسب به واحدهای با عملکرد مطلوب انتقال دهند [۴۴]. بنابراین، شکاف اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران بازتابی از انگیزه مدیر برای رفتارهای فرصت‌طلبانه در راستای کسب منافع شخصی است که تخصیص کارآمد سرمایه داخلی را با مشکل مواجه می‌سازد [۴۹]. نتایج حاصل از این فرضیه‌ها با پژوهش‌های راجان و همکاران (۲۰۰۰) همخوانی دارد [۴۶].

نتایج حاصل از بررسی فرضیه سوم پژوهش نشان می‌دهد که رابطه بین تنوع محصول و کارایی تخصیص سرمایه داخلی تحت تأثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی قرار می‌گیرد. مطابق با رویکرد مخاطره اخلاقی، مدیران ممکن است سرمایه‌گذاری‌هایی انجام دهند که به نفع سهامداران نباشد [۳۲]. در این شرایط اگر مدیران شرکت را فراتر از اندازه

بهینه آن گسترش دهند (در قالب افزایش تنوع محصول) و سرمایه‌گذاران توانایی تشخیص چنین رفتاری را نداشته باشند، تخصیص ناکارآمد سرمایه داخلی رخ می‌دهد [۳۹]. قابلیت مقایسه صورت‌های مالی با افشای اطلاعات قابل تحلیل، منجر به کاهش تضاد منافع بین مدیران و سهامداران در شرکت‌های دارای تنوع محصول شده و با انتشار اطلاعات عملکردهای بخش‌های تجاری مختلف، کارایی تخصیص سرمایه داخلی را افزایش می‌دهد. نتایج حاصل از این فرضیه‌ها با پژوهش‌های کرمی‌طالقانی و همکاران (۱۴۰۲) همخوانی دارد [۳۵].

نتایج حاصل از بررسی فرضیه چهارم پژوهش نشان می‌دهد که عدم تقارن اطلاعاتی رابطه معناداری با کارایی تخصیص سرمایه داخلی دارد. انحرافات در سرمایه‌گذاری ناشی از تضادهای نمایندگی بین مدیران و سرمایه‌گذاران بوده که می‌تواند تحت تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی قرار گیرد. بنز و موناها (۲۰۰۴) نشان دادند که تخصیص ناکارآمد سرمایه داخلی ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران بخش تجاری و دفتر مرکزی است [۴]. پژوهش‌ها نشان می‌دهد که انحراف از سطح بهینه بودجه‌بندی زمانی رخ می‌دهد که مدیران عملیاتی پروژه هم اطلاعات خصوصی داشته باشند و هم در راستای منافع شخصی فعالیت کنند [۲۰]. این مساله با افزایش تنوع محصول تشدید می‌شود و منجر به سرمایه‌گذاری بیش از حد در بخش‌هایی با فرصت‌های سرمایه‌گذاری نسبتاً ضعیف می‌شود [۴۸]. نتایج حاصل از این فرضیه‌ها با پژوهش‌های دیفوند و همکاران (۲۰۱۵) همخوانی دارد [۱۸].

نتایج حاصل از بررسی فرضیه پنجم پژوهش نشان می‌دهد که رابطه عدم تقارن اطلاعاتی و کارایی تخصیص سرمایه داخلی تحت تاثیر تعامل قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و تنوع محصول قرار می‌گیرد. هنگامی که مشکلات نمایندگی بین مدیر و سهامداران فراگیر باشد، مدیر ترجیح می‌دهد با تخصیص سرمایه بیش از حد به بخش‌های ضعیف، مدیران اجرایی آن بخش‌ها را با خود همراهی نماید. قابلیت مقایسه صورت‌های مالی با شفاف‌سازی فرآیندهای بودجه‌بندی مبتنی بر عملکرد بخش‌های مختلف، شرایط برای سو استفاده و رفتاری فرصت طلبانه مدیران را محدود می‌سازد. نتایج حاصل از این فرضیه‌ها با پژوهش‌های لاون و لوین (۲۰۰۷) همخوانی دارد [۳۸].

بر اساس نتایج پژوهش می‌توان بیان کرد که قابلیت مقایسه می‌تواند معیار کارآمدی در جهت کاهش هزینه‌های ناشی از عدم تخصیص بهینه منابع باشد. به عبارتی، می‌توان با استقرار سیستم‌های نظارتی و راهبردی مناسب زمینه را برای حذف هزینه‌های ناشی از تخصیص ناکارآمد منابع فراهم کرد. بنابراین، پیشنهاد می‌شود با بررسی دوره‌ای منابع مالی تخصیص یافته، شرایط برای کنترل شیوه تسهیم منابع فراهم شود. همچنین، پیشنهاد می‌شود در شرکت‌های دارای تنوع محصول، با توجه به اثر منفی آن بر کارایی تخصیص سرمایه داخلی، معیارهای ارزیابی عملکرد مدیر مبتنی بر وضعیت تک تک بخش‌ها باشد. در نهایت، پیشنهاد می‌شود به منظور افزایش بعد نظارت برون‌سازمانی بر عملکرد مدیران، افشای مبتنی بر صورت سود و زیان چارچوب بندی شود.

به منظور تکمیل نتایج این پژوهش پیشنهاد می‌شود در آینده به بررسی اثر تعاملی ساختار مالکیت و اعتماد به نفس بیش از اندازه بر کارایی تخصیص سرمایه داخلی پرداخته شود و به منظور شناخت اثرات بلند مدت تخصیص، به بررسی کارایی تخصیص سرمایه داخلی در صنایع مختلف پرداخته شود.

در این پژوهش مینا شرکت‌های تولیدی قرار گرفته و سایر شرکت‌ها با توجه به ماهیت متفاوت خدماتی که ارائه می‌کنند (از جمله بانک‌ها) لحاظ نشده‌اند لذا نمی‌توان نتایج را به تمام شرکت‌های بورسی تعمیم داد. همچنین به منظور بررسی عدم تقارن اطلاعاتی از میانگین قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش استفاده شده است لذا لازم است در تعمیم نتایج به شرکت‌های که در طی سال توقف معاملاتی داشته‌اند، احتیاط گردد.

Reference

1. Aggarwal, R., Samwick, A. (2003). Why Do Managers Diversify Their Firms? Agency Reconsidered." *Journal of Finance* 58, 71-118.

2. Amiri, R., Ashtab, A., & Heydari, M. (2024). Exploring the Link between Financial Reporting Models and Earnings Characteristics among Tehran Stock Exchange Listed Companies. *Financial Research Journal*, 26(2), 355-374. (In Persian)
3. Basu Debarati, Adhikari Arnab. (2023). Using profits to re-estimate efficiency of internal capital markets, *IIMB Management Review*, 35(3), 215-228.
4. Bens, D.A., Monahan, S.J. (2004). "Disclosure Quality and the Excess Value of Diversification." *Journal of Accounting and Economics* 42 (4), 691-730.
5. Berger, P.G., Ofek, E. (1995). "Diversification's Effect on Firm Value." *Journal of Financial Economics* 37 (1), 39-65.
6. Boubaker, S., R. Manita & W. Rouatbi, W. (2021). Large shareholders, control contestability and firm productive efficiency. *Annals of Operations Research* 296: 591-614.
7. Brochet, F., Jagolinzer, A.J., Riedl, E.J. (2013). "Mandatory IFRS Adoption and Financial Statement Comparability." *Contemporary Accounting Research* 30 (4), 1373-1400.
8. Buchuk, D., Larrain, B., Prem, M., & UrzuaInfante, F. (2020). How do internal capital markets work? Evidence from the greatrecession. *Review of Finance*, 24(4), 847-889.
9. Bushman, R., Smith, A. (2001). "Financial Accounting Information and Corporate Governance." *Journal of Accounting and Economics* 31, 237-333.
10. Callen, J. L., Segal, D., Hope, O.K. (2010). The pricing of conservative accounting and the measurement of conservatism at the firm-year level. *Review of Accounting Studies*, 15, 145-178.
11. Campa, J.M., Kedia, S. (2002). "Explaining the Diversification Discount." *The Journal of Finance* 57 (4), 1731-1762.
12. Carson, J. M., Eastman, E. M., Eckles, D. L., & Frederick, J. D. (2022). Are Internal Capital Markets Ex Post Efficient? *North American Actuarial Journal*, 27(4), 630-655.
13. Chen, C.W., Collins, D.W., Kravet, T., Mergenthaler, R.D. (2014). "Financial Statement Comparability and the Efficiency of Acquisition Decisions." Working paper, University of Iowa.
14. Cheng J-C, Wu R-S. (2018). Internal capital market efficiency and the diversification discount: The role of financial statement comparability. *J Bus Fin Acc.* 45: 572-603.
15. Choi, J.H., Choi, S., Myers, L.A., Ziebart, D. (2014). "Financial Statement Comparability and the Ability of Current Stock Returns to Reflect the Information in Future Earnings." Working paper, Lancaster University.
16. Datta, S., D'Mello, R., Iskandar-Datta, M. (2009). "Executive Compensation and Internal Capital Market Efficiency." *Journal of Financial Intermediation* 18, 242-258.
17. De Franco, G., Kothari, S.P., Verdi, R.S. (2011). "The Benefits of Financial Statement Comparability." *Journal of Accounting Research* 49 (4), 895-931.
18. DeFond, M., Hu, X., Hung, M., Li, S. (2011). "The Impact of Mandatory IFRS Adoption on Foreign Mutual Fund Ownership: The Role of Comparability." *Journal of Accounting and Economics* 51 (3), 240-258.
19. Ebrahimi, M., Safdarian, L., Fouladi, M. and Farhadi, M. (2021). The role of financial Reporting Quality on the Tendency of Transient Institutional Investors in Adopting Value and Momentum Trading Strategies. *Financial Management Perspective*, 11(36), 9-33. (In Persian)
20. Fang, X., Li, Y., Xin, B., Zhang, W. (2016). "Financial Statement Comparability and Debt Contracting: Evidence from the Syndicated Loan Market." *Accounting Horizons* 30 (2), 277-303.
21. Fathi, S. and Esmaeilian, P. (2023). Investigating the Marginal Impact of Product Market Competition on Performance by Changing at Different Levels of Earning Management in Companies Listed on the Tehran Stock Exchange. *Financial Management Perspective*, 13(42), 117-144. (In Persian)
22. Financial Accounting Standards Board (FASB). (2010). Statement of Financial Accounting Concepts No. 8: *Conceptual Framework for Financial Reporting*.
23. Glaser, M., Muller, S. (2010). "Is The Diversification Discount Caused by the Book Value Bias of Debt?" *Journal of Banking and Finance* 34 (10), 2307-2317.
24. Graham, J., Lemmon, M., Wolf, J. (2002). "Does Corporate Diversification Destroy Value?" *Journal of Finance* 57, 695-720.
25. Hadlock, C.J., Ryngaert, M., Thomas, S. (2001). "Corporate Structure and Equity Offerings: Are There Benefits to Diversification?" *The Journal of Business* 74 (4), 613-635.

26. Healy, P.A., Palepu, K.G. (2001). "Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature." *Journal of Accounting and Economics* 31, 405-440.
27. Hoechle, D., Schmid, M., Walter, I., Yermack, D. (2012). "How Much of the Diversification Discount Can Be Explained by Poor Corporate Governance?" *Journal of Financial Economics* 103 (1), 41- 60.
28. Holod, D. (2012). "Agency and Internal Capital Market Inefficiency: Evidence from Banking Organizations." *Financial Management* 41 (1), 35-53.
29. Hope, O.K., Kang, T., Zang, Y. (2007). "Bonding to the Improved Disclosure Environment in the U.S.: Firms' Listing Choices and Their Capital Market Consequences." *Journal of Contemporary Accounting and Economics* 3 (1), 1-33.
30. Horton, J., Serafeim, G., Serafeim, I. (2013). "Does Mandatory IFRS Adoption Improve the Information Environment?" *Contemporary Accounting Research* 30 (1), 388-423.
31. Hsu, C., Novoselov, K.E., Wang, R. (2017). Does Accounting Conservatism Mitigate the Shortcomings of CEO Overconfidence? *The Accounting Review*, 92(6), 77-101.
32. Ismael Hasan, B., Heydari, M. and Didar, H. (2024). Real Earnings Smoothing and Labor Investment Efficiency: The Role of Information Asymmetry. *Financial Research Journal*, 26(4), 734-757. (In Persian)
33. Jensen, M. (1986). "Agency Costs of Free Cash flow, Corporate Finance and Takeovers." *American Economic Review* 76, 323-329.
34. Kaplan, S. N., and L. Zingales. (1997). Do investment-cash flow sensitivities provide useful measures of financing constraints? *Quarterly Journal of Economics*, 112 (1): 169-215.
35. Karami Taleghani, Faramarz; Vatanparast, Mohammad Reza; Rezazadeh, Javad and Azadi, Keyhan. (2023). Investigating the efficiency internal capital markets of business groups in allocating resources and performance; the effect of ownership-control wedge and product Market competition. *Advances in Finance and Investment*, 2(4), 115-154. (In Persian)
36. Kim, S., Kraft, P., Ryan, S.G. (2013). "Financial Statement Comparability and Credit Risk." *Review of Accounting Studies* 18, 783-823.
37. Kuppuswamy, V., Villalonga, B. (2016). "Does Diversification Create Value in the Presence of External Financing Constraints? Evidence from the 2007-2009 Financial Crisis." *Management Science* 62(4), 905-923.
38. Laeven, L., Levine, R. (2007). "Is There a Diversification Discount in Financial Conglomerates?" *Journal of Financial Economics* 85 (2), 331-367.
39. Lamont, O. (1997). "Cash Flow and Investment: Evidence from Internal Capital Markets." *Journal of Finance* 52, 83-109.
40. Lamont, O., Polk, C. (2002). "Does Diversification Destroy Value? Evidence from Industry Shocks." *Journal of Financial Economics* 63, 51-77.
41. Lang, L., Stulz, R. (1994). "Tobin's q, Corporate Diversification, and Firm Performance." *Journal of Political Economy* 102, 1248-1291.
42. Matsusaka, J.G., Nanda, V. (2002). "Internal Capital Markets and Corporate Refocusing." *Journal of Financial Intermediation* 11 (2), 176-211.
43. Nichols, A. and Zimmerman, S. (2008), *Measuring Trends in Income Variability*, Urban Institute, Washington, DC.
44. Poczter, S. (2018). Business groups in emerging markets: A survey and analysis. *Emerging Markets Finance and Trade* 54(5): 1150-1182.
45. Porkavosh, T., & Mehrabanpour, M. (2024). The Impact of Firm Characteristics on the Relationship between Working Capital Financing and Financial Performance. *Financial Research Journal*, 26(3), 476-508. (In Persian)
46. Rajan, R.G., Servaes, H., Zingales, L. (2000). "The Cost of Diversity: The Diversification Discount and Inefficient Investment." *Journal of Finance* 55, 35-80.
47. Rashidi, M. (2020). The Impact of Operational Diversification and Investment Opportunities on the Relationship between Cost of Capital and CEO Change. *Financial Research Journal*, 22(3), 428-450. (In Persian)
48. Scharfstein, D.S., Stein, J.C. (2000). "The Dark Side of Internal Capital Markets: Divisional Rent-Seeking and Inefficient Investment." *The Journal of Finance* 55 (6), 2537-2564.
49. Shane, P., Smith, D.B., Zhang, S. (2014). "Financial Statement Comparability and Valuation of Seasoned Equity Offerings." Working paper, College of William & Mary.

50. Soderstrom, N.S., Sun, K.J. (2007). "IFRS Adoption and Accounting Quality: A Review." *European Accounting Review* 16 (4), 675–702.
51. Stulz, R. (1990). "Managerial Discretion and Optimal Financial Policies." *Journal of Financial Economics* 26, 3–27.
52. Tan, H., Wang, S., Welker, M. (2011). "Analyst Following and Forecast Accuracy after Mandated IFRS Adoptions." *Journal of Accounting Research* 49 (5), 1307–1357.
53. Welker, M. (1995), "Disclosure policy, information asymmetry, and liquidity in equity markets", *Contemporary Accounting Research*, 11(2). 801-827.
54. Wulf, J. (2002). "Internal Capital Markets and Firm-Level Compensation Incentives for Division Managers." *Journal of Labor Economics* 20 (2), 219–262.