

به نام خدا



فصلنامه

پژوهش‌های تجربی حسابداری

سال پنجم، شماره ۲۰، تابستان ۱۳۹۵

این فصلنامه طبق نامه شماره ۳/۱۸۱۶۵۵ مورخ ۱۳۹۱/۸/۱۳ وزارت علوم، تحقیقات و فناوری از شماره سوم با درجه علمی _ پژوهشی منتشر می شود.

صاحب امتیاز: دانشگاه الزهراء (س)

مدیر مسئول: سید علی حسینی

سر دبیر: علی رحمانی

مدیر داخلی: اعظم ولی زاده لاریجانی

عضو هیئت تحریریه	دانشگاه	درجه علمی	رشته
احمد احمدپور	دانشگاه مازندران	استاد	حسابداری
امید پورحیدری	دانشگاه شهید باهنر کرمان	استاد	حسابداری
رضوان حجازی	دانشگاه الزهراء (س)	استاد	حسابداری
سید احمد خلیفه سلطانی	دانشگاه الزهراء (س)	دانشیار	حسابداری
علی رحمانی	دانشگاه الزهراء (س)	دانشیار	حسابداری
حسین سجادی	دانشگاه شهید چمران اهواز	دانشیار	حسابداری
غلامرضا سلیمانی امیری	دانشگاه الزهراء (س)	دانشیار	حسابداری
شهناز مشایخ	دانشگاه الزهراء (س)	دانشیار	حسابداری
بیبا مشایخی	دانشگاه تهران	دانشیار	حسابداری
ساسان مهرانی	دانشگاه تهران	دانشیار	حسابداری

ویراستار علمی: اعظم ولی زاده لاریجانی

ویراستار ادبی: اعظم ولی زاده لاریجانی

ویراستار انگلیسی: الهه ابراهیمی

طراح جلد و لوگو: هدیه تیموریان

صفحه آرا: خدیجه اسفندی

چاپ و صحافی: کارگاه گرافیک فرگاهی

امور هماهنگی: اعظم پاک خصال

نشانی: تهران، میدان شیخ بهایی شمالی، دانشگاه الزهراء (س)، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی

کد پستی: ۱۹۹۳۸۹۳۹۷۳

تلفن و نمابر: ۸۸۲۱۲۵۷۸

تارنما: <http://jera.alzahra.ac.ir>

رایانامه: jera@alzahra.ac.ir

خط مشی انتشار مجله

پژوهش‌های تجربی حسابداری فصلنامه‌ای است با رویکرد علمی- پژوهشی که با رسالت توسعه دانش و پژوهش حسابداری در کشور، به انتشار مقاله‌های پژوهشی* در حوزه حسابداری مبادرت می‌کند. مقالات با رویکرد تجربی/ آرشویی، آزمایش، بین رشته‌ای/ انتقادی، بازارپایه، پیمایش و مدل سازی که از ویژگی اصالت و نوآوری برخوردار باشند، در اولویت بررسی و انتشار خواهند بود. مهم ترین حوزه‌های مورد تاکید برای انتشار مقاله‌ها به شرح زیر می‌باشد:

- ۱- پژوهش‌های تجربی حسابداری در بازار سرمایه و بازار پول
- ۲- پژوهش‌های تجربی در حسابرسی و اطمینان بخشی
- ۳- پژوهش‌های تجربی در گزارشگری مالی و راهبری شرکتی

راهنمای تدوین و شرایط پذیرش مقاله‌ها

مقاله‌های ارسال شده پس از داوری تخصصی و در صورت تأیید هیئت تحریریه، به چاپ می‌رسد. از تمامی استادان و پژوهشگران گرامی که مقاله‌های خود را برای چاپ به این فصلنامه ارسال می‌کنند، تقاضا می‌شود، در تنظیم مقاله به موارد زیر توجه کنند.

۱. شکل مقاله

مقاله در محیط نرم‌افزاری Word 2007، در اندازه صفحه A4 (حاشیه‌ها از بالا ۴، پایین ۶/۵، چپ ۴/۵ و راست ۵ سانتی‌متر)، قلم فارسی متن Nazanin B با اندازه قلم: برای عنوان مقاله ۱۶ و برای نام نویسندگان ۱۲ به صورت پررنگ (Bold) و وسط چین؛ قلم فارسی متن B Zar با اندازه قلم: برای قسمت چکیده ۱۱، متن اصلی مقاله ۱۲، پی نوشت ۱۱، منابع ۱۱، واژه‌های کلیدی ۱۰ و محتوای فارسی نگاره‌ها ۱۰؛ فاصله بین خطوط یک سانتی متر و تورفتگی ابتدای هر پاراگراف معادل ۰/۳ سانتی متر و ردیف شده (Justify)؛ قلم انگلیسی متن Times New Roman با اندازه قلم: برای عنوان انگلیسی (پررنگ) ۱۴، چکیده انگلیسی ۱۲، فرمول‌ها ۱۱ (چپ چین)، پی نوشت ۱۱، منابع ۱۱، محتوای انگلیسی نگاره‌ها ۹، طبقه‌بندی موضوعی ۸؛ عناوین نگاره‌ها و نمودارها ایتالیک و پررنگ (Bold)، دارای فاصله ۶ سانتی متر قبل و بعد از نگاره و نمودار و به صورت وسط چین؛ حداکثر در ۱۸ صفحه (شامل منابع و ماخذ) و بدون

شماره گذاری صفحات، حروف چینی و فایل اصلی مقاله و فایل بدون نام نویسنده از طریق سامانه‌ی دریافت مقاله‌ها www.jera.ir ارسال شود. تا جایی که ممکن است، در متن مقاله از عکس استفاده نشود و در صورت استفاده، عکس با کیفیت بالا و سیاه و سفید باشد.

۲. ساختار مقاله

۲-۱. **صفحه جلد مقاله:** این صفحه باید شامل موارد زیر باشد:

- عنوان کامل مقاله؛

- نام نویسنده یا نویسندگان (نام نویسنده‌ای که عهده‌دار مکاتبات است، با علامت ستاره مشخص شود)؛

- رتبه علمی و نام مؤسسه یا دانشگاه یا محل اشتغال (به صورت فارسی و انگلیسی)، نشانی کامل نویسنده‌ای که عهده‌دار مکاتبات است، شامل: نشانی پستی، شماره تلفن، نمابر و نشانی پست الکترونیک (برای تمام نویسندگان)؛

- در ذکر نام نویسنده‌ها از القاب و عناوین استفاده نشود و فقط رتبه علمی و محل خدمت درج شود.

۲-۲. **صفحه اول مقاله:** عنوان و چکیده مقاله به زبان فارسی. چکیده در چهار پاراگراف شامل موضوع و هدف مقاله، روش پژوهش، یافته‌های پژوهش، و نتیجه‌گیری و اصالت و افزوده آن به دانش (در مجموع حداکثر ۱۶۵ کلمه) و واژه‌های کلیدی (حداکثر پنج واژه) و کد طبقه‌بندی JEL باشد. این کدگذاری برای طبقه‌بندی موضوعی در ادبیات اقتصادی طراحی شده است و جزئیات نحوه استفاده از آن در پایگاه اینترنتی:

< <http://www.aeaweb.org/jel/guide/jel.php> > قابل دسترسی است.

۲-۳. **صفحه دوم تا انتهای مقاله:** این بخش باید در بردارنده موارد زیر باشد:

- مقدمه (چند پاراگراف شامل بیان مسئله، مبانی نظری، هدف، اهمیت و ضرورت آن)؛

- مروری بر پیشینه (صرفاً پژوهش‌های مرتبط و به ترتیب زمانی یا موضوعی بررسی شود و نتیجه آن در پایان این بخش استخراج ماتریس نظریه و یا مدل مفهومی یا تحلیلی باشد که متغیرهای پژوهش را مستند می‌سازد و تدوین فرضیه‌های پژوهش؛

- روش پژوهش (شامل: روش پژوهش، ابزار گردآوری اطلاعات، فنون تجزیه و تحلیل و مدل آزمون فرضیه‌ها، تعریف متغیرهای مورد مطالعه و تعریف عملیاتی آن‌ها (می‌تواند در همان

بخش مدل‌های آزمون فرضیه ارائه شود و در این صورت نیازی به تکرار ندارد)، جامعه آماری، حجم نمونه و روش نمونه‌گیری)؛

- یافته‌های پژوهش (شامل: ارائه یافته‌ها، مقایسه آن با یافته‌های پژوهش‌های مذکور در پیشینه و تفسیر انطباق یا ناسازگاری یافته‌ها با پژوهش‌ها و نظریه‌ها)؛

- نتیجه‌گیری (شامل: خلاصه مسئله، ارائه خلاصه نتایج و نتیجه‌گیری کلی و ارائه پیشنهادها بر مبنای نتایج (توصیه‌های سیاستی صرفاً در تحقیقات کاربردی ضرورت دارد)، و در صورت لزوم پیشنهاد برای پژوهش‌های آتی با توجه به محدودیت‌های پژوهش یا چگونگی توسعه پژوهش حاضر)؛

- فهرست منابع.

- چکیده انگلیسی (که باید ترجمه مفهوم و روانی از چکیده فارسی باشد).

۳. ارجاع‌های درون‌متنی

به منظور ارجاع‌ها در متن مقاله از روش APA (ای. پی. ای) استفاده می‌شود؛ به این ترتیب که:

- نام خانوادگی نویسنده همراه با سال انتشار آن در متن به صورت فارسی ارائه می‌شود و نیازی به ذکر معادل انگلیسی اسامی در پی‌نوشت نمی‌باشد. چنانچه تعداد نویسندگان بیش از یک نفر بود از ویرگول (،) و چنانچه تعداد منابع مورد استناد بیش از یک عدد بود از نقطه ویرگول (؛) به منظور جدا سازی استفاده شود.

- هر منبعی که در متن مقاله به آن اشاره می‌شود، باید اطلاعات کامل آن در فهرست منابع درج شود و به غیر از این منابع، منبع دیگری در فهرست منابع و ماخذ درج نشود.

در صورت نیازی به توضیحات لازم درباره اصطلاح‌ها و یا ذکر معادل‌های انگلیسی واژه‌های درون‌متنی (به غیر از اسامی نویسندگان)، از پی‌نوشت استفاده شود. در متن به هیچ عنوان نباید عبارات و اصطلاحات انگلیسی ارائه شود، مگر در مورد فرمول‌ها و معادله‌ها.

۴. فهرست منابع

برای تنظیم فهرست منابع، از روش ارجاع APA (ای. پی. ای) استفاده می‌شود؛ به این ترتیب که ابتدا منابع فارسی و پس از آن منابع انگلیسی، به ترتیب حروف الفبا و بر اساس نام خانوادگی نویسنده، به شرح زیر ذکر و شماره گذاری می‌شود:

۴-۱. **کتاب:** نام خانوادگی، نام کامل نویسنده. (نقطه و یک فاصله) (سال انتشار). (نقطه و یک فاصله) نام کتاب با حروف ایتالیکی، (ویرگول و یک فاصله) نام مترجم، (ویرگول و یک فاصله) محل انتشار (دو نقطه و یک فاصله) نام انتشارات. (نقطه)

۴-۲. **مقاله:** نام خانوادگی، نام کامل نویسنده. (نقطه و یک فاصله) (تاریخ انتشار). (نقطه و یک فاصله) عنوان مقاله. (نقطه و یک فاصله) نام نشریه با حروف ایتالیکی، دوره (شماره) با حروف ایتالیکی، (ویرگول و یک فاصله) شماره صفحه شروع - (خط فاصله) پایان مقاله. (نقطه)

۴-۳. **مقالات برخط:** نام خانوادگی، نام کامل نویسنده. (نقطه و یک فاصله) (تاریخ انتشار). (نقطه و یک فاصله) عنوان مقاله. (نقطه و یک فاصله) نام نشریه با حروف ایتالیکی، دوره (شماره) با حروف ایتالیکی، (ویرگول و یک فاصله) شماره صفحه شروع - (خط فاصله) پایان مقاله. (نقطه و یک فاصله) دریافت شده از (دو نقطه و یک فاصله) آدرس سایت

۴-۳. **گزارش‌ها و سایر منابع:** در این باره نیز اطلاعات کافی و کامل ارائه شود. -در فهرست منابع چنانچه تعداد نویسندگان بیش از یک نفر بود، اسامی آن‌ها با استفاده از نقطه ویرگول (؛) جدا شود.

- فهرست منابع نیازمند شماره گذاری نمی‌باشد. چنانچه بیش از یک عنوان از یک یا چند نویسنده مورد استناد قرار گرفته باشد، علاوه بر رعایت ترتیب حروف الفبا، ترتیب سال انتشار نیز رعایت شود؛ به این صورت که کتاب یا مقاله‌ای که زودتر (قدیمی تر) انتشار یافته است، در فهرست زودتر درج می‌شود. به منظور جلوگیری از بروز اشتباه بین منابع مختلف درج شده در فهرست، شروع هر منبع بدون تورفتگی یا بیرون زدگی خواهد بود و چنانچه عبارت طولانی شد، ادامه با تورفتگی (با استفاده از تکنیک Hanging) ۵/۵ سانتی متر می‌باشد.

۵. نمودارها، نگاره‌ها و فرمول‌ها

عنوان نمودارها در زیر و عنوان نگاره‌ها در بالای آن‌ها درج شود. بهتر است نمودارها و نگاره‌ها، در داخل متن و پس از جایی که به آنها اشاره شده، درج شوند. برای شماره گذاری از شماره ۱ (عددی و داخل پرانتز، مانند نگاره (۱)) تا... استفاده شود. داخل نگاره‌ها باید به فارسی نوشته شود و در شرایط استفاده ممیز، از به کار بردن نقطه به جای ممیز خودداری گردد؛ در صورت ضرورت ضمن درج عنوان فارسی متغیرها، یک ستون می‌تواند به نمادهای مورد استفاده برای متغیر به زبان انگلیسی به گونه‌ای که در معادله‌ها و مدل‌ها استفاده شده اختصاص یابد. عناوین ستون‌ها در نگاره‌ها، به صورت وسط چین بوده و سطر اول هر نگاره که شامل عناوین

ستون‌هاست با رنگ طوسی و درجه روشنی ۲ نمایش داده شود. برای اشاره به محتوای نگاره‌ها و نمودارها در متن، می‌بایست با استفاده از شماره آن‌ها، ارجاع مناسب صورت گیرد. فرمول‌ها نیز در جداولی دو ستونی به صورت خطوط نامرئی (No Border) ارائه و به صورت مدل (۱) (عددی و داخل پرانتز) تا... شماره گذاری شوند.

۶. پی‌نوشت‌ها

اصطلاحات انگلیسی و برخی توضیحات لازم در پی‌نوشت (نه زیر نویس) و به صورت نگاره چهار ستونی (شامل شماره پی‌نوشت و محتوای پی‌نوشت) با خطوط نامرئی (No Border) ارائه شود. شماره گذاری پی‌نوشت‌ها به صورت متنی و بدون استفاده از تکنیک EndNote در ورد درج شود.

فهرست مطالب

- ۱ رابطه بین ویژگی کیفی پیش‌بینی سود هر سهم و ریسک ورشکستگی.....
سوگند شریفی، حسین اعتمادی، سحر سپاسی
- ۲۳ تأثیر سازو کارهای حاکمیت شرکتی بر کیفیت حسابرسی و مدیریت سود واقعی.....
یحیی حساس یگانه
- ۴۷ بررسی عوامل موثر بر کیفیت مالیات در ایران با استفاده از رویکرد سلسله مراتبی.....
محمد ایمانی برندق، پرویز پیری، توفیق قربانی
- ۶۵ داده‌ها: مطالعه تجربی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.....
علیرضا ممتازیان، مصطفی کاظم‌نژاد
- ۸۹ بررسی تأثیر پایداری سود و شرایط اقتصادی بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری.....
مهدی بهار مقدم، سیدعلی موسوی گوکی
- ۱۱۳ بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی و محافظه‌کاری بر توان پیش‌بینی مدل‌های ورشکستگی
مبتنی بر شبکه‌های عصبی.....
مهدی ناظمی اردکانی
- ۱۳۳ بررسی مقایسه‌ای توانایی اطلاعات گزارش شده اولیه و تجدید ارائه شده در پیش‌بینی
جریان‌های نقدی آتی.....
حسین پناهیان، هادی شفیعی نیک آبادی
- ۱۶۱ پیامدهای افشای اختیاری: رویکرد معادلات ساختاری.....
نازنین بشیری منش، علی رحمانی، میرحسین موسوی
- ۱۸۷ بررسی سرعت تعدیل ساختار سرمایه بر اساس پیش‌بینی تئوری‌های توازن و سلسله
مراتبی در بورس اوراق بهادار تهران.....
منیژه رامشه، غلامرضا سلیمانی امیری، رسول اسکندری
- ۲۱۱ اثر کارایی مدیریت، اندازه و ساختار سرمایه بر ادراک از کیفیت خدمات و عملکرد
بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.....
مهدی یزدان‌شناس، پریسا سادات بهبهانی‌نیا، اعظم ولی‌زاده لاریجانی

رابطه بین ویژگی کیفی پیش بینی سود هر سهم و ریسک ورشکستگی

سوگند شریفی*، حسین اعتمادی**، سحر سپاسی***

تاریخ ۹۴/۰۷/۱۹

تاریخ ۹۴/۱۰/۱۴

چکیده

پیش بینی سود هر سهم از مهمترین اطلاعات افشا شده توسط شرکت ها است، از طرفی سیکل های رکود و تورم شرکت ها را با بحران های مالی مواجه نموده است. هدف پژوهش حاضر پاسخ به این پرسش است که آیا بین ویژگی های کیفی سود پیش بینی شده هر سهم با ریسک ورشکستگی ارتباط معنی دار وجود دارد. در این راستا ۱۳۹ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۲ مد نظر قرار گرفت. فرضیه های تحقیق از طریق رگرسیون داده های تابلویی به روش آزمون اثرات ثابت آزمون گردید. نتایج حاکی از وجود رابطه منفی معنی دار میان دقت و اعتبار پیش بینی سود هر سهم با ریسک ورشکستگی است. اما میان فراوانی پیش بینی سود هر سهم با ریسک ورشکستگی رابطه معنی داری مشاهده نگردید. بر اساس یافته های بدست آمده می توان بیان نمود که ویژگی های کیفی سود بر ریسک ورشکستگی موثر است. به آن معنی که در شرکت ها با بالارفتن دقت و اعتبار پیش بینی سود هر سهم، ریسک ورشکستگی کاهش می یابد.

واژه های کلیدی: پیش بینی سود، دقت پیش بینی سود، اعتبار پیش بینی سود، ریسک ورشکستگی.

طبقه بندی موضوعی: M41

* کارشناس ارشد حسابداری، (sogand.sharifi@modares.ac.ir)

** دانشیار دانشگاه تربیت مدرس، (نویسنده مسئول)، (Etemadiah@modares.ac.ir)

*** استادیار دانشگاه تربیت مدرس، (sepasi@modares.ac.ir)

مقدمه

وجود اطلاعات صحیح و معتبر از جمله عوامل توسعه کشورها می‌باشد. اطلاعات صحیح منجر به کاهش تردیدها در امر تصمیم‌گیری شده و آن را برای مدیران بنگاههای اقتصادی و همچنین سرمایه‌گذاران و تحلیلگران آسان می‌نماید. اطلاعات شفاف، قابل مقایسه و معتبر به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا فرآیند تصمیم‌گیری خود را بهبود بخشند و خطر تصمیم‌های خود را کاهش دهند. یکی از مهم‌ترین منابع اطلاعات در بازار سرمایه، پیش‌بینی‌هایی است که مدیریت شرکت‌ها به بازار عرضه می‌نمایند. موارد افشای مدیریت، منبع ارزشمند و بالقوه‌ای از اطلاعات برای سرمایه‌گذاران تلقی می‌شوند. آنها علاقه دارند منافع آینده سرمایه‌گذاری خود را برآورد نمایند تا بتوانند درباره دریافت سود نقدی آینده و نیز ارزش سهام خود داوری کنند. براساس باور بیور (۱۹۶۸)، «پیش‌بینی‌ها را می‌توان بدون اخذ تصمیم انجام داد ولی کوچک‌ترین تصمیم‌گیری را نمی‌توان بدون پیش‌بینی انجام داد». بنابراین پیش‌بینی سودهای اعلامی از طرف شرکت‌ها جهت تصمیم‌گیری در سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذاران و اعتبار دهندگان و ذینفعان حائز اهمیت است. نتایج تحقیقات جک و مکنومی (۲۰۰۳) نشان داده است که سرمایه‌گذاران به اطلاعاتی نظیر پیش‌بینی سود اتکا کرده و در قیمت‌گذاری سهام از آن استفاده می‌کنند. این پیش‌بینی بیان‌کننده انتظارات مدیریت در مورد رویدادهای آتی است که ممکن است به وقوع بپیوندد. لذا خطای این پیش‌بینی برای سرمایه‌گذاران حائز اهمیت است، زیرا تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در مورد خرید، فروش یا نگهداری سهام بر مبنای این اطلاعات است (مرادزاده فردوهمکاران، ۱۳۹۲). مطالعات پیشین نیز عوامل مختلفی از جمله بحران مالی، رشد و اندازه شرکت را در خطای پیش‌بینی مدیران مورد بررسی قرار داده اند (خلیفه سلطانی و همکاران، ۱۳۹۴). مطالعات فوستر (۲۰۱۳) نشان داده است که شرکت‌هایی که ریسک و شکستگی پایین‌تری داشته‌اند از اعتبار پیش‌بینی بالاتری برخوردار بوده‌اند و فراوانی افشا در آنها بالا رفته است. تمامی مطالعات حاکی از آن است که پیش‌بینی‌های مدیریت، قیمت سهام، نقدینگی بازار سهام و پیش‌بینی تحلیلگران را تحت تأثیر قرار می‌دهد. بنابراین سود پیش‌بینی شده توسط شرکت‌ها دارای محتوای اطلاعاتی و کارایی بوده و از این جهت پیش‌بینی سود حسابداری به دلیل نقش و تأثیر آن در تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان به ویژه سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران حائز اهمیت است. پیش‌بینی سود به سرعت بین

استفاده کنندگان منتشر شده و هرگونه بازنگری در آن دنبال می‌گردد. لذا سرمایه‌گذاران بیش از هر چیز بر پیش‌بینی سود جهت خرید، فروش یا نگهداری سهم اتکا کرده و بر ریسک ورشکستگی شرکت هنگام تصمیم‌گیری توجه چندانی نمی‌نمایند. لذا این پژوهش سعی بر این دارد تا به این پرسش پاسخ دهد که آیا بین ویژگی‌های کیفی پیش‌بینی سود هر سهم توسط مدیریت و ریسک ورشکستگی ارتباط معنی‌دار وجود دارد.

پیشینه پژوهش

پیش‌بینی یک جنبه با اهمیت در تصمیم‌گیری است، زیرا اثربخشی نهایی هر تصمیم به پیامد رویدادهای بعد از تصمیم بستگی دارد. یکی از ویژگی‌های لازم برای مربوط بودن اطلاعات مالی و اقتصادی، سودمندی در پیش‌بینی است. زیرا هدف آن کاهش ریسک تصمیم‌گیری است. سودپیش‌بینی شده توسط مدیریت منعکس‌کننده پیش‌بینی مدیریت در باره چشم انداز آتی است که ممکن است به دلیل برآوردهای ناقص مدیران یا رویکردهای متفاوت آنها در پیش‌بینی در بردارنده خطای پیش‌بینی باشد. پیش‌بینی سود برای یک سال مالی توسط مدیران براساس سه رویکرد بی طرفانه، محافظه کارانه و خوش بینانه صورت می‌پذیرد. اینکه مدیران از چه رویکردی برای پیش‌بینی استفاده خواهند نمود بستگی به منافع و هزینه‌های رویکرد دارد. مثلاً در آمریکا پیش‌بینی اختیاری است اما اگر پیش‌بینی مدیران جانبدارانه باشد، آنها با هزینه‌های سنگینی روبرو خواهند شد. در ژاپن، بورس اوراق بهادار شرکت‌ها را ملزم به ارائه پیش‌بینی سود نموده است، اما مدیران در مورد دفعات تجدید ارائه آن مختار می‌باشند و به دلیل محیط قانونی این کشور هزینه‌های قانونی پیش‌بینی جانبدارانه نیز اندک می‌باشد و مدیران اغلب بدلیل افزایش قیمت سهام و خوب نشان دادن عملکرد خوب پیش‌بینی‌های خوش بینانه ارائه می‌نمایند. این مساله بیشتر در مورد شرکت‌های کوچک و یا شرکت‌هایی که مالکیت داخلی و متمرکز دارند اتفاق می‌افتد (کیتو و دیگران، ۲۰۰۹).

در سالیان اخیر با افزایش زیان‌های گزارش شده، افزایش تردیدها در مورد کیفیت سود و پیش‌بینی آن توسط مدیران بیشتر شده است. هنگامی که شرکت‌ها دچار بحران مالی می‌شوند، اعتباردهی بانک‌ها به آنان کاهش یافته و در ازای پرداخت وام بهره بالاتری را برای جبران ریسک اضافی درخواست می‌کنند. از سوی دیگر، سرمایه‌گذاری در این شرکت‌ها به میزان

قابل توجهی کاهش یافته و این شرایط منجر به کاهش نقدینگی در بازار سرمایه و افزایش هزینه سرمایه شرکت می‌گردد. عوامل فوق احتمال پیش‌بینی‌های جانبدارانه از سوی مدیریت را افزایش می‌دهد و این امکان بیش از پیش وجود دارد که پیش‌بینی مدیریت نسبت به عملکرد واقعی جهت جلب سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان خوش‌بینانه‌تر صورت پذیرد و پیش‌بینی مدیریت از دقت و اعتبار کافی برخوردار نباشد. لذا باید به این نکته توجه شود که ویژگی‌های کیفی (فراوانی، دقت و اعتبار) در پیش‌بینی سود ممکن است منعکس‌کننده وجود بحرانهای مالی در شرکت‌ها باشد.

پیرامون ویژگی‌های کیفی پیش‌بینی سود و ریسک و شکستگی مطالعات چندانی صورت نگرفته اما برخی از پژوهش‌ها که به نحوی مرتبط با موضوع پژوهش می‌باشند عنوان گردیده‌اند.

براون (۱۹۹۳) رابطه خطای پیش‌بینی و بازده غیر عادی را بررسی کرد. او داده‌های ۱۰ سال را به روش ترکیبی بررسی کرد و دریافت تفسیری که از خطای پیش‌بینی می‌شود در حد بالایی بر تصمیمات سرمایه‌گذاران تأثیر می‌گذارد و این پیش‌بینی حاوی اطلاعات مفیدی است. چن و دیگران (۱۹۹۶) نتیجه گرفتند که اثر نوسانات سودهای گذشته بر خطای پیش‌بینی با اهمیت است. ماندی و دیگران (۲۰۰۳) دریافتند که دقت پیش‌بینی و سوگیری مدیریت با میزان زیانها و سودهای گزارش شده توسط شرکت، در ارتباط است. ایزلی و اوهارا (۲۰۰۴) ثابت کردند که شرکت‌ها می‌توانند از طریق بالابردن دقت اطلاعات منتشره بر هزینه سرمایه خود تأثیرگذار باشند. آنها نشان دادند که بازار سرمایه به دقت اطلاعات واکنش نشان می‌دهد و شرکت‌هایی که اطلاعات دقیق‌تری ارائه می‌کنند منابع مالی را با هزینه کمتری در اختیار می‌گیرند (حیدرپور و همکاران، ۱۳۹۲). کوداری و همکاران (۲۰۰۵) دریافتند که شرکت‌هایی با خطاهای وسیع‌تر در پیش‌بینی سود عملکرد ضعیف‌تری نسبت به دیگر شرکت‌ها داشته‌اند. هایگنس (۲۰۰۸) (به بررسی خطای پیش‌بینی و عملکرد شرکت‌ها پرداخت. او فروش را معیار عملکرد شرکت‌ها در نظر گرفت. نتایج نشان داد، شرکت‌هایی که خطای پیش‌بینی بالاتری دارند، فروش آنها رو به کاهش است. مطالعات هرست و همکاران (۲۰۰۸) نیز اظهار می‌دارند که شکل پیش‌بینی در بردارنده دقت اعتقاد مدیران در مورد آینده است. مدیران انگیزه‌های متفاوتی برای انتشار پیش‌بینی سود دارند که این انگیزه‌ها بر اعتبار و قابلیت اتکای این اطلاعات

تأثیرگذار است، ولی تنها پیش‌بینی‌های معتبر به کاهش عدم اطمینان در خصوص دورنمای آتی شرکت‌ها و تخصیص بهینه منابع در بازار سرمایه کمک می‌کند (حیدر پور و همکاران، ۱۳۹۲). مطالعات راجرز و استوکن (۲۰۰۳) موید آن است که شرکت‌های دارای بحران مالی معمولاً پیش‌بینی‌های خوش‌بینانه‌تری دارند و انحراف پیش‌بینی در آنها بیشتر است. کچ و پارک (۲۰۰۵) در پژوهشی با عنوان هموارسازی سود و ارتباط با پیش‌بینی مدیریت ارتباط بین عملکرد سودهای گذشته با اعتبار پیش‌بینی‌های مدیریت از سود را مورد آزمون قرار دادند و دریافتند که بزرگی و کوچکی شرکت‌ها بر اعتبار پیش‌بینی‌های آنها اثری ندارد. فوستر و همکاران (۲۰۱۳) به این نتایج دست یافتند که رابطه منفی معنی‌داری بین اعتبار پیش‌بینی و ریسک شرکت وجود دارد و شرکت‌هایی که کاهش ریسک و رشکستگی داشته‌اند از اعتبار پیش‌بینی بالاتری برخوردار بوده و فراوانی افشا بیشتری دارند.

ایزدی‌نیا و علینقیان (۱۳۸۹) به بررسی خطای پیش‌بینی سود و ریسک مالی و تجاری پرداختند. در این پژوهش رابطه خطای پیش‌بینی سود با دو متغیر نسبت اهرمی و دارایی‌ها تأیید شد و مشخص گردید که بین ریسک مالی و خطای پیش‌بینی سود ارتباط معنی‌داری وجود دارد.

مرادزاده‌فرد و نظری (۱۳۹۲) به بررسی خطای پیش‌بینی سود مدیریت و محتوای اطلاعاتی اقلام تعهدی پرداخت. نتایج تحقیق حاکی از وجود رابطه منفی معنی‌دار بین خطای پیش‌بینی سود و کل اقلام تعهدی اختیاری بود. همچنین نتایج سایر فرضیات گویای این مطلب بود که پیش‌بینی جهت تامین مالی از طریق بدهی‌ها، رابطه مثبت معنی‌دار بین اقلام تعهدی اختیاری مثبت با خطای پیش‌بینی سود مدیریت ایجاد می‌کند. همچنین با دور نمای تامین مالی از طریق بدهی‌ها، رابطه معناداری بین اقلام تعهدی اختیاری منفی با خطای پیش‌بینی سود وجود ندارد.

حیدرپور و خواجه محمود (۱۳۹۲) به بررسی رابطه بین ریسک شرکت و فراوانی پیش‌بینی سود پرداختند که ارتباط معنی‌داری بین ریسک شرکت و فراوانی پیش‌بینی سود دیده نشد. همچنین نتایج این تحقیق نیز حاکی از آن بود که بین اعتبار پیش‌بینی سود و ریسک شرکت رابطه معنی‌داری وجود ندارد.

در این پژوهش، با توجه به مطالعات فوسترو همکاران (۲۰۱۳)، فرضیاتی به شرح ذیل مطرح گردیده است:

فرضیات پژوهش

فرضیه اول: بین فراوانی پیش‌بینی سود هر سهم توسط مدیریت با ریسک و رشکستگی رابطه معنی‌دار وجود دارد.

فرضیه دوم: بین دقت پیش‌بینی سود هر سهم توسط مدیریت با ریسک و رشکستگی رابطه معنی‌دار وجود دارد.

فرضیه سوم: بین اعتبار پیش‌بینی سود هر سهم توسط مدیریت با ریسک و رشکستگی رابطه معنی‌دار وجود دارد.

روش پژوهش

در پژوهش حاضر به منظور آزمون فرضیات تحقیق از داده‌های صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است. این پژوهش از آن جهت که با استفاده از مدل‌ها، روش‌ها و نظریه‌های موجود به دنبال بهبود وضعیت تصمیم‌گیری در شرکت‌های قلمرو تحقیق می‌باشد، از لحاظ هدف تحقیق، کاربردی است. همچنین با توجه به اینکه در این پژوهش از نمونه تصادفی استفاده خواهد شد، در بیان نتایج در ارتباط با نمونه از روش توصیفی و در تعمیم نتایج به جامعه آماری از روش استنتاج استقرایی استفاده خواهد شد. بنابراین روش تحقیق به لحاظ استنتاج، توصیفی تحلیلی (استقرایی) است.

به منظور گردآوری اطلاعات موردنیاز جهت ادبیات پژوهش و مبانی نظری از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است. داده‌های مورد نیاز جهت آزمون فرضیات تحقیق از منابع موجود در سازمان بورس و اوراق بهادار، صورت‌های مالی و بانک‌های اطلاعاتی نرم‌افزار ره‌آورد نوین و شبکه کدال جمع‌آوری و به منظور تحلیل داده‌ها از نرم‌افزار 8 Eviews استفاده شد.

جامعه آماری نمونه، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می‌باشند که به روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک انتخاب شده‌اند. دلیل استفاده از این روش همگن نمودن نمونه

آماري با كل جامعه و امکان تعميم نتايج حاصل از آزمون‌ها به جامعه آماری می‌باشد. شرایط تعیین شده برای انتخاب نمونه آماری به صورت زیر است:

۱. شرکت، جزء موسسات مالی و اعتباری، بانک‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشد.
۲. شرکت در طی دوره مورد رسیدگی تغییر سال مالی نداده باشد.
۳. جهت قابلیت مقایسه سال مالی آن منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
۴. صورت‌های مالی آن حسابرسی شده باشد.

باتوجه به اعمال شرایط و ملاحظات در نمونه‌گیری حذفی سیستماتیک، جامعه آماری تحقیق در بین سال‌های ۸۵ الی ۹۲ به ۱۳۹ شرکت به شرح ذیل رسید:

۵۲۱	کلیه شرکت‌هایی که تا پایان سال ۹۲ در بورس حضور داشته‌اند.
۳۲۹	شرکت‌هایی که در بازه زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۲ حضور کامل داشته‌اند.
(۴۴)	شرکت‌هایی که سال مالی آنها منتهی به ۱۲/۲۹ نمی‌باشد و تغییر سال مالی داشته‌اند.
(۱۱۷)	شرکت‌های دارای وقفه معاملاتی و اطلاعات ناقص
(۲۹)	شرکت‌های هلدینگ، واسطه‌گر مالی، بیمه و بانک‌ها
۱۳۹	جامعه آماری مورد مطالعه

متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه‌گیری آن

متغیر مستقل: متغیر مستقل پژوهش سه ویژگی کیفی پیش‌بینی سود مدیریت می‌باشد که به شرح ذیل مورد بررسی قرار گرفته‌اند:

- فراوانی پیش‌بینی سود

در طول یک دوره مالی ممکن است مدیریت چندین بار در سود پیش‌بینی شده تجدیدنظر نماید. این تجدیدنظرها ناشی از عدم اطمینان مدیر به تحقق پیش‌بینی‌های انجام شده قبلی و یا متأثر از دستیابی مدیر به اطلاعات جدید در خصوص عملکرد آتی شرکت می‌باشد (حیدرپور و همکاران، ۱۳۹۲) (فراوانی پیش‌بینی سود از مجموع تعداد پیش‌بینی اولیه و دفعات تجدیدنظر

در پیش‌بینی سود تا پایان دوره مالی بدست می‌آید. این متغیر در الگوی آزمون فرضیات با نماد F وارد شده است.

• دقت پیش‌بینی سود

این متغیر، منعکس‌کننده میزان نزدیکی سود پیش‌بینی شده با سود واقعی هر سهم می‌باشد که آنرا می‌توان به طرق زیر محاسبه نمود:

الف) اختلاف سود (زیان) پیش‌بینی شده از سود (زیان) واقعی تقسیم بر قدرمطلق سود (زیان) پیش‌بینی شده

ب) قدرمطلق اختلاف سود (زیان) پیش‌بینی شده از سود (زیان) واقعی تقسیم بر قدرمطلق سود (زیان) پیش‌بینی شده

ج) توان دوم اختلاف سود (زیان) پیش‌بینی شده از سود (زیان) واقعی تقسیم بر توان دوم سود (زیان) پیش‌بینی شده

د) لگاریتم طبیعی توان دوم اختلاف سود (زیان) پیش‌بینی شده از سود (زیان) واقعی تقسیم بر توان دوم سود (زیان) پیش‌بینی شده

فیرت و اسمیت (۱۹۹۲) از سه روش اول و گونوپولوس (۲۰۰۴) با استفاده از چهار روش یاد شده به منظور محاسبه دقت پیش‌بینی استفاده کردند (نمازی و همکاران، ۱۳۸۶). در الگوی آزمون فرضیات این پژوهش، متغیر دقت با نماد FE وارد شده است که براساس رابطه ذیل محاسبه شده است.

$$FE = \frac{|MFEPS - EPS|}{|MFEPS|}$$

FE: دقت پیش‌بینی سود

MFEPS: پیش‌بینی سود

EPS: سود واقعی

• اعتبار پیش‌بینی سود

برای اندازه‌گیری این متغیر از میزان تحقق پیش‌بینی دوره قبل به عنوان شاخصی برای اندازه‌گیری استفاده می‌شود. در آزمون الگوی فرضیات این پژوهش MEF به عنوان نماد اعتبار پیش‌بینی مدیریت وارد شده است. روش بکار گرفته شده برای محاسبه اعتبار پیش‌بینی مدیریت روش مورد استفاده در مطالعات هاتون و استوکن (۲۰۰۷) و خوش‌طینت و اکبری (۱۳۸۶) به شرح ذیل می‌باشد.

$$MEF = \frac{EPS_{t-1} - MF_{t-1}}{P_t}$$

MEF: اعتبار پیش‌بینی سود

EPS_{t-1}: سود واقعی سال گذشته

MF_{t-1}: اولین پیش‌بینی سود در سال گذشته

P_t: قیمت سهام در ابتدای دوره جاری

متغیر وابسته

متغیر وابسته این پژوهش ریسک ورشکستگی می‌باشد. براساس مبانی نظری پیش‌بینی ورشکستگی، پژوهشگران جهت پیش‌بینی ریسک ورشکستگی در شرکت‌ها مدل‌های رایج گوناگونی را مورد استفاده قرار می‌دهند. امروزه استفاده از الگوهای سیستم خبره هوشمند مصنوعی جایگزین برخی از مدل‌های رایج در الگوهای آماری شده‌اند؛ به طوری که استفاده از مدل‌های شبکه‌های عصبی و الگوریتم ژنتیک در پیش‌بینی‌های مالی، انتخاب سهم و پیش‌بینی ورشکستگی رو به افزایش است. متغیر وابسته در این پژوهش با استفاده از مدل ژنتیک (اعتمادی و فرج‌زاده، ۱۳۸۶) به علت بومی بودن و دقت آن در پیش‌بینی ورشکستگی محاسبه گردیده است که بانماد BR در الگوی آزمون فرضیات این پژوهش وارد شده است. ریسک ورشکستگی از طریق مدل ذیل مورد محاسبه قرار گرفته است.

$$(((C * -9.66) - E) * D)^3 + A + (((B - D) - A) * 6.2) + ((a - (1 - D)) + (A^2))$$

a: (IF (E - 5.5) < (-2.5 * C) then 1, else 0)

A: نسبت دارایی‌های آنی به کل دارایی‌ها

B: نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها

C: نسبت فروش به دارایی‌های جاری

D: نسبت سود عملیاتی به فروش

E: نسبت هزینه بهره به سود ناخالص

اگر حاصل مدل فوق بزرگتر یا مساوی ۰/۵ باشد شرکت با ریسک و رشک‌سنگی روبرو است.

متغیرهای کنترل

در این پژوهش سه متغیر بازده دارایی‌ها، اندازه شرکت و رشد شرکت به عنوان متغیرهای کنترلی در الگوی آزمون فرضیات وارد شده‌اند.

- اندازه شرکت

پژوهشگران معیارهای گوناگونی برای اندازه شرکت‌ها در نظر گرفته‌اند. در این پژوهش جهت وارد نمودن اندازه شرکت‌ها در الگوی آزمون فرضیات از لگاریتم مجموع اندازه دارایی‌های شرکت استفاده شده است. متغیر اندازه شرکت بدین جهت کنترل شده است که شرکت‌های بزرگ ارزش بازار بیشتر و ریسک کمتری دارند و به دلیل این که توسط تحلیلگران زیادی تعقیب می‌شوند انگیزه بیشتری برای اجتناب از اشتباهات زیاد در پیش‌بینی سود دارند.

$$\text{Size} = \text{Log } \Sigma \text{Asset}$$

- بازده دارایی‌ها

بازده دارایی‌ها به عنوان یکی از معیارهای سودآوری در شرکت‌ها استفاده می‌شود. این معیار که از تقسیم سود عملیاتی بر کل دارایی‌های شرکت محاسبه می‌گردد، نشانگر توفیق یا ناتوانی مدیریت در کسب سود از منابع مالی است. انتظار می‌رود شرکت‌هایی که بازده دارایی بالاتری دارند عملکرد بهتر و در نتیجه ریسک کمتری را دارا می‌باشند. به منظور کنترل آثار

بالمقوه عملکرد شرکت، بازده دارایی‌ها به عنوان متغیر کنترلی در نظر گرفته شده است. بازده دارایی از طریق رابطه ذیل محاسبه می‌شود.

$$ROA = NI / TA$$

• رشد شرکت

در این پژوهش برای محاسبه رشد از تفاوت فروش سال جاری و فروش سال قبل تقسیم بر فروش سال قبل در محاسبات استفاده شده است. ارزشیابی شرکت‌های دارای رشد بالا به طور گسترده‌ای بستگی به جریان‌های نقدی مورد انتظار آتی دارد که تقاضای بازار و دقت عمومی برای افشا اطلاعات آینده نگر را تشدید می‌کند. بدین جهت متغیر رشد شرکت نیز کنترل شده است.

$$Growth = S_q - S_{q-1} / S_{q-1}$$

مدل‌های پژوهش

برای آزمون فرضیات، از مدل‌های رگرسیونی چند متغیره استفاده گردید که در آن سه ویژگی فراوانی، دقت و اعتبار به عنوان متغیر مستقل و ریسک ورشکستگی به عنوان متغیر وابسته می‌باشد. مدل آزمون فرضیه اول

$$BR = \alpha_1 + \beta_1 F_{i,t} + \beta_2 ROA_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 Growth_{i,t} + e_{it}$$

مدل آزمون فرضیه دوم

$$BR = \alpha_1 + \beta_1 FE_{i,t} + \beta_2 ROA_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 Growth_{i,t} + e_{it}$$

مدل آزمون فرضیه سوم

$$BR = \alpha_1 + \beta_1 MEF_{i,t} + \beta_2 ROA_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 Growth_{i,t} + e_{it}$$

در مدل‌های فوق

BR: ریسک ورشکستگی (اعتمادی و فرج‌زاده، ۱۳۸۶)

F: منعکس کننده فراوانی پیش‌بینی هر سهم

FE: دقت پیش‌بینی سود هر سهم مدیریت

MEF: اعتبار پیش‌بینی

ROA: بازده دارایی به عنوان متغیر کنترلی

SIZE: اندازه شرکت به عنوان متغیر کنترلی

Growth: رشد شرکت به عنوان متغیر کنترلی

تجزیه و تحلیل داده‌ها

در این بخش به آمار توصیفی و آمار استنباطی در ارتباط با تحلیل داده‌های پژوهش پرداخته می‌شود.

آمار توصیفی

آمار توصیفی مرتبط با متغیرهای پژوهش به شرح نگاره زیر است:

نگاره (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

شخص پراکندگی	شاخص‌های مرکزی		نماد	متغیرها	نوع متغیر
	انحراف استاندارد	میانگین			
۴۵۴/۴۳۴۲	-۶/۸۲۴۴۷۶	-۹۱/۶۰۹۲۲	BR	ریسک ورشکستگی	وابسته
۱/۰۴۵۰۷۹	۵	۵/۵۱۵۳۱۵	F	دفعات پیش‌بینی	مستقل
۱۲/۲۰۳۴۳	۰/۴۲	۱/۹۴۸۰۹۲	FE	دقت پیش‌بینی	
۰/۲۸۸۷۸۸	۰/۰۰۸	-۰/۰۶۸۷۸۱	Mef	اعتبار پیش‌بینی	
۰/۵۸۲۸۷۴	۰/۷۹۳۱۳۲	۵/۸۴۸۹۴۸	Size	اندازه شرکت	کنترلی
۰/۳۴۶۸۶۶	۰/۱۶۶۱۱۶	۰/۲۰۴۱۶۶	Growth	رشد شرکت	
۰/۱۲۲۹۳۵	۰/۱۲۶۹۰۵	۰/۱۴۳۵۰۷	ROA	بازده دارایی	

آزمون چاو (F لیمر) و هاسمن

نگاره (۲): آزمون چاو (F لیمر) و آزمون هاسمن

فرضیات	آماره چاو (F لیمر)	احتمال	نتیجه	آماره هاسمن	احتمال	نتیجه
فرضیه ۱	۲/۹۸۵۰۱۰	۰/۰۰۰	داده‌های تابلویی	۸/۱۵۶۸۶۳	۰/۰۸۶	اثرات ثابت
فرضیه ۲	۲/۹۸۸۰۵۹	۰/۰۰۰	داده‌های تابلویی	۸/۲۰۲۶۴۳	۰/۰۸۴۴	اثرات ثابت
فرضیه ۳	۳/۶۷۱۴۸۰	۰/۰۰۰	داده‌های تابلویی	۱۰/۰۹۴۶	۰/۰۳۸۹	اثرات ثابت

در تمامی فرضیات، با توجه به اینکه مقدار p-value بدست آمده از آزمون F لیمر برابر با صفر می‌باشد، فرض صفر رد شده ($p\text{-value} < ۰/۰۵$) و روش داده‌های تابلویی پذیرفته می‌شود. همچنین انتخاب روش اثرات ثابت به دلیل امکان وزن دهی، جهت رفع ناهمسانی واریانس و حصول نتایج بهتر (قدرت توضیح‌دهندگی) انتخاب گردیده است.

بررسی ناهمسانی واریانس

نگاره (۳): نتایج آزمون ناهمسانی والد تعدیل شده

فرضیات	مقدار آماره	احتمال	p-value	نتیجه	روش رگرسیونی
فرضیه ۱	$۶/۶e^6$	۰/۰۰۰	$P < ۰/۰۵$	ناهمسانی واریانس	استفاده از GLS
فرضیه ۲	$۶/۶e^6$	۰/۰۰۰	$P < ۰/۰۵$	ناهمسانی واریانس	استفاده از GLS
فرضیه ۳	$۶/۶e^6$	۰/۰۰۰	$P < ۰/۰۵$	ناهمسانی واریانس	استفاده از GLS

در تمامی فرضیات، با توجه به اینکه آماره این آزمون هادر سطح ۵ درصد معنی دار است، بنابراین فرض همسانی واریانس رد شده و ناهمسانی واریانس جملات اخلاص پذیرفته می‌شود.

این موضوع از نقض فرض $Var(U_i) = \delta^2 I$ ناشی می‌گردد. چنین مشکلی در رگرسیون سبب خواهد شد که نتایج OLS دیگر کاراترین نباشد. برای رفع مشکل مزبور از روش کمترین مجذورات تعمیم یافته استفاده می‌گردد.

آمار استنباطی آزمون فرضیه اول

تک‌گانه (۴): نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول

متغیر وابسته - ریسک ورشکستگی (BR)				
p-value	t آماره	انحراف استاندارد	ضریب	متغیر
۰/۰۰۰	-۱۱۰۹۸۸.۵	۴۰/۴۶۲۷۷	۲۰۶/۸۰۴۷	C
۰/۸۷۲۹	۱۶۰۰۴۷.۰	۱/۷۳۳۶۱۳	۰/۲۸۳۸۶۲	F
۰/۰۰۰	۳۸۵۱۷۳.۵	۶/۲۰۷۶۸۴	۳۳/۴۲۹۴۵	SIZE
۰/۰۰۰۲	۷۳۱۶۶۴.۳	۳/۸۲۹۰۹۵	۱۴/۲۸۸۹۰	GROWTH
۰/۰۰۰	-۶۴۳۹۲۷.۹	۶۱/۱۶۶۴۵۶	-۵۸۹/۸۶۶۶	ROA
۳۳/۸۵۸۸۹	F-statistic	۱/۵۶۷۶۰۶	آماره دوربین واتسون	
۰/۸۰۷۶۸۴	Adjusted R-squared	۰/۰۰۰	Prob (F-statistic)	

با توجه آماره F بدست آمده، می‌توان بیان نمود که در سطح اطمینان ۹۵ درصد کل مدل از معناداری بالایی برخوردار می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل شده بیانگر این مطلب است که تقریباً ۸۰٪ از تغییرات متغیر وابسته با متغیر مستقل مدل قابل تبیین است. همچنین آماره دوربین واتسون ۱.۵۶۷۶۰۶ است، که نشان‌دهنده عدم وجود خودهمبستگی بین متغیرها می‌باشد.

همانگونه که در نگاره (۴) ملاحظه می‌شود، ضریب متغیر فراوانی پیش‌بینی سود هر سهم توسط مدیریت (F) برابر با ۰.۲۸۳۸۶۲ و عدد معناداری (Prob) آن ۰.۸۷۲۹ می‌باشد. با توجه به آماره t و p-Value این متغیر، نتایج نشانگر عدم معنی‌داری این ضریب در سطح خطای ۵ درصد می‌باشد. این یافته‌ها نشان می‌دهد که بین فراوانی پیش‌بینی سود هر سهم توسط مدیریت با ریسک ورشکستگی رابطه معنی‌دار وجود ندارد. و این به این علت است که در ایران به دلیل الزامات بورس و اوراق بهادار شرکت‌ها صرف نظر از هرگونه احتمال دست‌یابی یا عدم دست‌یابی به سود، مکلف به افشای پیش‌بینی سود خود حداقل ۴ مرتبه در سال می‌باشند.

آزمون فرضیه دوم

نگاره (۵): نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم

متغیر وابسته- ریسک ورشکستگی (BR)				
p-value	آماره t	انحراف استاندارد	ضریب	متغیر
۰/۰۰۰	-۶/۹۰۳۳۱۳	۲۸/۶۰۱۳۲	-۱۹۷/۴۴۳۹	C
۰/۰۲۹۴	-۲/۱۸۱۰۰۳	۰/۱۷۵۱۱۳	-۰/۳۸۱۹۲۱	FE
۰/۰۰۰	۶/۶۰۷۰۲۵	۴/۷۷۱	۳۱/۵۲۲۱۲	SIZE
۰/۰۰۰	۴/۴۳۲۲۷۰	۲/۸۸۲۵۶۹	۱۲/۷۷۶۳۲	GROWTH
۰/۰۰۰	-۱۰/۰۹۵۴۱	۵۵/۴۹۶۲۲	-۵۶۰/۲۵۷۲	ROA
۲۹/۱۴۸۵۳	F-statistic	۱/۵۶۸۵۹۲	آماره دوربین واتسون	
۰/۷۸۲۸۰۸	Adjusted R-squared	۰/۰۰۰	Prob (F-statistic)	

با توجه آماره F بدست آمده می‌توان بیان نمود که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، کل مدل از معناداری بالایی برخوردار می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل شده بیانگر این مطلب است که تقریباً ۷۸٪ از تغییرات متغیر وابسته با متغیر مستقل مدل قابل تبیین است. همچنین آماره دوربین واتسون ۱/۵۶۸۵۹۲ است، که نشان دهنده عدم خود همبستگی بین متغیرها می‌باشد.

همانگونه که در نگاره (۵) ملاحظه می‌شود، ضریب متغیر دقت پیش‌بینی سود هر سهم توسط مدیریت (FE) برابر با ۰/۳۸۱۹۲۱- و عدد معناداری (Prob) آن ۰/۰۲۹۴ می‌باشد. با توجه به آماره t و p-Value این متغیر، نتایج نشانگر معنی‌داری این ضریب در سطح خطای ۵ درصد می‌باشد. این یافته‌ها نشان می‌دهد که بین دقت پیش‌بینی سود هر سهم توسط مدیریت با ریسک ورشکستگی رابطه معنی‌دار وجود دارد.

آزمون فرضیه سوم

نگاره (۶): نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم

متغیر وابسته - ریسک ورشکستگی (BR)				
متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	t آماره	p-value
C	-۲۰۰/۰۹۸۴	۳۳/۰۲۹۶۲	-۶/۵۸۱۵۲	۰/۰۰۰
MEF	-۱۰/۰۳۷۴۲	۴/۷۳۵۱۳۱	-۲/۱۱۹۷۷	۰/۰۳۴۳
SIZE	۳۲/۳۹۲۴۲	۵/۲۹۸۳۱۱	۱۱۳۷۲۵.۶	۰/۰۰۰
GROWTH	۱۳/۴۷۱۰۵	۳/۲۸۸۵۱۴	۱۷۲۵۲۵.۴	۰/۰۰۰
ROA	-۵۲۷/۱۲۸۸	۵۶/۵۶۶۸۸	-۱۱۴۲۰.۱۰	۰/۰۰۰
آماره دورین واتسون		۱/۵۶۹۴۷۴	F-statistic	۳۱/۳۲۲۹۹
Prob (F-statistic)		۰/۰۰۰	Adjusted R-squared	۰/۷۹۴۹

با توجه آماره F بدست آمده، می‌توان بیان نمود که در سطح اطمینان ۹۵ درصد کل مدل از معناداری بالایی برخوردار می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل شده بیانگر این مطلب است که تقریباً ۷۹٪ از تغییرات متغیر وابسته با متغیر مستقل مدل قابل تبیین است. و همچنین آماره دورین واتسون ۱.۵۶۹۴۷۴ است، که نشان‌دهنده عدم خود همبستگی بین متغیرها می‌باشد.

همانگونه که در نگاره (۶) ملاحظه می‌شود، ضریب متغیر اعتبار پیش‌بینی سود هر سهم توسط مدیریت MEF برابر با -۱۰/۰۳۷۴۲ و عدد معناداری (Prob) آن ۰/۰۳۴۳ می‌باشد. با توجه به آماره t و p-Value این متغیر، نتایج نشانگر معنی‌داری این ضریب در سطح خطای ۵ درصد می‌باشد. این یافته‌ها نشان می‌دهد که بین اعتبار پیش‌بینی سود هر سهم توسط مدیریت با ریسک ورشکستگی رابطه معنی‌دار وجود دارد.

آزمون مجموع فرضیات

تکراه (۷): نتایج حاصل از آزمون مجموع فرضیات

متغیر وابسته - ریسک ورشکستگی (BR)				
p-value	آماره t	انحراف استاندارد	ضریب	متغیر
۰/۰۰۰	-۵/۶۷۵۱۹۱	۳۵/۷۸۶۰۳	-۲۰۲/۴۴۸۴	C
۰/۰۵۶۸	-۱/۹۰۷۱۳۴	۰/۲۰۳۶۵۱	-۰/۳۸۸۳۹۰	FE
۰/۰۴۱۴	-۲/۰۴۲۰۳۸	۴/۲۷۸۸۴۰	-۸/۷۳۷۵۵۲	MEF
۰/۸۴۴۷	۰/۱۹۵۹۵۳	۱/۶۷۷۶	۰/۳۲۸۷۳۱	F
۰/۰۰۰	۵/۸۱۸۰۹۶	۵/۶۳۹۴۶۳	۳۲/۸۱۰۹۳	SIZE
۰/۰۰۰۱	۴/۰۴۵۰۷۷	۳/۶۰۴۹۹۲	۱۴/۵۸۲۴۷	GROWTH
۰/۰۰۰	۱۰/۰۴۴۸۱	۵۸/۱۶۲۵۶	-۵۸۴/۲۳۱۶	ROA
۲۲/۱۴۱۳۸	F-statistic	۱/۵۸۲۸۱۴	آماره دوربین واتسون	
۰/۸۰۱۷۲۹	Adjusted R-squared	۰/۰۰۰	Prob (F-statistic)	

تکراه (۸): نتایج آزمون والد

Probability	F-statistic
۰/۰۰۰۱	۷/۳۷۲۸۶۲

با توجه به اینکه عدد معناداری (Prob) آزمون والد ۰/۰۰۰۱ می‌باشد لذا می‌توان نتیجه گرفت که ارتباط معنی‌داری بین ویژگی‌های کیفی سود و ریسک ورشکستگی برقرار است.

نتیجه‌گیری

نتایج پژوهش نشان داد که ریسک ورشکستگی تابعی از دفعات پیش‌بینی سود هر سهم نمی‌باشد، یعنی آنکه اگر فراوانی افشا به دلیل تعدیلات انجام شده در شرکت‌ها و ارائه اطلاعات دقیق‌تر به بازار سرمایه افزایش یافته است. براساس آن نمی‌توان گفت که ریسک ورشکستگی کاهش داشته است. با توجه به ماده ۵ آیین‌نامه افشا اطلاعات، شرکت‌های بورسی در ایران مکلف به ارائه پیش‌بینی سود هر سهم در پایان هر سه ماه تا حداکثر ۲۰ روز پس از پایان هر دوره ۳ ماهه می‌باشند. لذا این الزامات موجب گردیده است تا شرکت‌ها صرف نظر از هر گونه شرایط محیطی و ناپایداری آن، یا احتمال دستیابی یا عدم دستیابی به معیارهای سود،

براساس مقررات حاکم بر بازار بورس تهران حداقل دارای ۴ مرتبه افشا در پیش‌بینی سود باشند. هرچند نتایج مطالعات فوستر (۲۰۱۳) حاکی از آن بود که با پایین آمدن ریسک ورشکستگی شرکت‌ها فراوانی افشا بیشتر شده است، اما به دلیل اجرای الزامات افشا در ایران نتایج حاصل از این تحقیق به رابطه معنی‌داری میان فراوانی افشا و ریسک ورشکستگی دست نیافت.

نتایج پژوهش نشان داد که هر قدر دقت پیش‌بینی سود هر سهم بیشتر شود، ریسک ورشکستگی کاهش می‌یابد. همچنین افزایش بازده داریها با کاهش ریسک ورشکستگی نیز مرتبط است. افزایش بازده داری و دقت پیش‌بینی بدین معنی است که عملکرد مدیریت در کسب سود مناسب بوده و شرکت از بحران مالی رنج نمی‌برد. بنابراین مدیریت از طریق دقت پیش‌بینی سود تصویری پایدار از آینده شرکت را ارائه می‌نماید. عدم نوسانات پیش‌بینی سود مدیریت و افزایش دقت منجر به قابلیت اطمینان، و اتکا بیشتر سرمایه‌گذاران و اعتبار دهندگان بر پیش‌بینی‌های دقیق‌تر گردیده و این امر منجر به جذب سرمایه‌گذاری و اعتبار بیشتر و ورود جریانهای نقدی به داخل شرکت می‌گردد. این امر موجب می‌گردد تا شرکت‌های دارای دقت پیش‌بینی بالاتر ریسک ورشکستگی کمتری داشته باشند و از خطر بحرانهای مالی بیشتر مصون بمانند

همچنین نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که هر قدر اعتبار پیش‌بینی مدیریت بیشتر می‌شود، ریسک ورشکستگی کاهش می‌یابد. اعتبار پیش‌بینی مدیریت از کاهش در خطاهای پیش‌بینی طی سالیان گذشته منتج می‌شود. از جمله انگیزه‌های مدیران در ارائه پیش‌بینی‌های غیر دقیق وجود بحرانهای مالی است، هنگامی که شرکت از بازده داری مناسب برخوردار است و طی چند سال پیش‌بینی‌های دقیق ارائه می‌گردد، مفهوم آن اینست که شرکت از پایداری سود مناسبی برخوردار است. لذا این امر باعث می‌شود تا اتکا به اعتبار پیش‌بینی‌ها توسط سرمایه‌گذاران و اعتبار دهندگان بیشتر گردیده و حاشیه امن‌تری برای سرمایه‌گذاری و اعطای اعتبار ایجاد شود. این عوامل منجر به کاهش ریسک ورشکستگی می‌گردد. مطالعات فوستر (۲۰۱۳) نشان داد که شرکت‌هایی که کاهش ریسک ورشکستگی داشته‌اند از اعتبار پیش‌بینی بالاتری برخوردار بوده‌اند. نتایج حاصل از این پژوهش با نتایج بدست آمده از مطالعات فوستر یکسان می‌باشد.

براساس نتایج حاصل از پژوهش، می‌توان عنوان نمود که با افزایش دقت و اعتبار در پیش‌بینی سود شرکت‌ها، ریسک ورشکستگی کاهش می‌یابد. بنابراین سرمایه‌گذاران و اعتبار دهندگان هنگامی که با کاهش دقت و اعتبار در پیش‌بینی‌ها مواجه می‌باشند، می‌بایست با احتیاط عمل نموده و ریسک ورشکستگی شرکت را مد نظر قرار دهند.

محدودیت‌های تحقیق

شرایطی در تحقیق وجود دارد که خارج از کنترل محقق است، اما بطور بالقوه می‌تواند نتایج تحقیق را تحت تأثیر قرار دهد. برخی از این محدودیت‌ها به شرح زیر است:

۱. از جمله متغیرهای خارج از کنترل محقق جابجایی مدیران شرکت‌ها و الزامات قوانین و مقررات شرکت‌ها می‌باشد.
۲. بازه زمانی مورد بررسی برای استخراج داده‌ها ممکن است متأثر از بعضی از عوامل از جمله تنش‌های سیاسی، تحریم‌ها، شوک‌های مقطعی باشد که بر نتایج حاصل از تحقیق تأثیر گذار باشد.

پیشنهادات تحقیق

۱. با توجه به تأثیر پذیری بازار از پیش‌بینی‌های سود مدیریت، پیشنهاد می‌گردد دقت پیش‌بینی‌های مدیران از طرف متولیان بازار سرمایه مورد تحلیل قرار گیرد و به صورت شفاهی در اختیار سرمایه‌گذاران و فعالان این حوزه قرار گیرد.
۲. برخی از شرکت‌های فعال در بورس تهران براساس مدل‌های نوین ورشکستگی در مرحله بحران مالی می‌باشند، پیشنهاد می‌گردد سرمایه‌گذاران و اعتبار دهندگان به این مهم توجه داشته باشند.
۳. پیشنهاد می‌گردد برنامه ریزی جهت تدوین استانداردهای مورد نیاز به لحاظ یکسو نمودن رویه‌های مورد استفاده در گزارشات پیش‌بینی سود از طریق مراجع استانداردگذار صورت پذیرد.

منابع

- ایزدی نیا، ناصر و نسرین علینقیان. (۱۳۸۹). بررسی رابطه خطای پیش‌بینی سودورسک مالی و تجاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، شماره ۷.
- حیدرپور، فرزانه و زیبا خواجه محمود. (۱۳۹۲). رابطه بین ویژگی‌های پیش‌بینی سود هر سهم توسط مدیریت بر ریسک و ارزش شرکت با هدف آینده نگری در تصمیم‌گیری. *فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار*. شماره ۲۲.
- خلیفه‌سلطانی، احمد و نرگس احمدی. (۱۳۹۴). نقش محافظه‌کاری در سویه پیش‌بینی سود مدیران. *مجله تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، شماره ۲۶.
- مرادزاده فرد، مهدی، و هماد نظری. (۱۳۹۲). بررسی خطاهای پیش‌بینی سودمدیریت و محتوای اطلاعاتی اقلام تعهدی در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، شماره هفتم.
- نمازی، محمد و کاظم شمس‌الدینی. (۱۳۸۶). بررسی سازه‌های موثر بر دقت پیش‌بینی سود توسط مدیریت در شرکت‌های بورس اوراق بهادار. *مجله توسعه و سرمایه*، شماره ۱.
- Brown, L. D. (1993). Earnings Forecasting research: Its implication for capitalmarkets research. *International Journal of Forecasting*, 9, pp. 295-320.
- Chen, A., Cora, S., & Millie, T. (1996). Possible Factors of the Accuracy of Prospe-ctus Earnings Forecasts in Hong Kong. *The International Journal of Accounting*. No. 31, pp. 381-398.
- Foerster, S., & Sapp, S. (2013). The Impact of Management Earnings Forecasts on Firm Risk and Firm Value.
- Higgins, H. N. (2008). Earnings Forecasts of Firms Experiencing Sale Decline: Why So Inaccurate? *The Journal of Investing*, Vol. 12, No. 1, pp. 45-72.
- Hirst, E., Koonee and Venkatarman, S. (2008). Management Earning Forecast: A Review and Framework. *Accounting Horizon*. Nol. 22 No. 3. pp. 315-338.
- Jog, V. & McConomy. B. (2003). Voluntary Disclosure of Management Earnings Forecasts in IPO Prospectuses". *Journal of Business Finance & Accounting*. 30 (1) (2). pp. 125-167. 91.
- Koch, A. and J park. (2005). smooth Earnings and the Credibility of Management Forecasts. *Journal of Accounting and Economics*. 35. 252-310

- Kothari, S. P., S. Shu, and P. Wysocki. (2005). Do Managers Withhold Bad News? MIT Sloan Research Paper, No. 4, pp. 556-05.
- Rogers, J. L., and P. C. Stocken. (2005). Credibility of management forecasts. *The Accounting Review* 80: 1233-1260.
- Rogers, J. L., and P. Stocken. (2003). Credibility of Management Forecasts. *Journal of Accounting research*. (Autumn) ;154-206.

تأثیر سازو کارهای حاکمیت شرکتی بر کیفیت حسابرسی و مدیریت سود واقعی

یحیی حساس یگانه*

تاریخ دریافت: ۹۴/۰۷/۲۹

تاریخ پذیرش: ۹۴/۱۱/۰۳

چکیده

هدف تحقیق حاضر، یافتن پاسخ به این پرسش اساسی است که "آیا سازو کارهای حاکمیت شرکتی تأثیر معناداری بر کیفیت حسابرسی و مدیریت سود واقعی دارد؟" پرسش مذکور در قالب دو فرضیه اصلی و چهار فرضیه فرعی مطرح شده است. سازو کارهای حاکمیت شرکتی با شاخصه های تمرکز مالکیت، اندازه هیئت مدیره، استقلال هیئت مدیره و وجود حسابرسی داخلی اندازه گیری شد و کیفیت حسابرسی با اندازه موسسه حسابرسی مورد سنجش قرار گرفت. برای اندازه گیری مدیریت سود واقعی از سه شاخص جریان های نقد عملیاتی غیرعادی، هزینه های اختیاری غیرعادی و هزینه های تولید غیرعادی به عنوان نمایندگانی برای مدیریت سود واقعی استفاده گردید. نمونه آماری این تحقیق ۸۱ شرکت طی سال های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱ (۴۰۵ سال-شرکت) می باشد. آزمون فرضیه ها از طریق مدل رگرسیون چند متغیره، انجام گردید. نتایج یافته های مربوط به فرضیه اصلی اول نشان می دهد که از بین سازو کار حاکمیت شرکتی، اندازه هیئت مدیره و تمرکز مالکیت، تأثیر معناداری بر کیفیت حسابرسی ندارد ولی استقلال هیئت مدیره و وجود حسابرسی داخلی، بر کیفیت حسابرسی تأثیر گذار است. همچنین نتایج نشان می دهد که سازو کارهای حاکمیت شرکتی منجر به کاهش مدیریت سود واقعی می شوند. افزون بر آن، تأثیر کیفیت حسابرسی بر مدیریت سود واقعی نیز با توجه به تحلیل های صورت گرفته تأیید می شود؛ به گونه ای که کیفیت حسابرسی منجر به کاهش مدیریت سود واقعی می گردد. با توجه به تأیید رابطه بین سازو کارهای حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابرسی با مدیریت سود واقعی می توان استدلال نمود که فرضیه اصلی دوم پژوهش مبنی بر وجود رابطه معنادار بین سازو کارهای حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابرسی با مدیریت سود واقعی نیز تأیید می شود.

واژه های کلیدی: سازو کارهای حاکمیت شرکتی، اندازه هیئت مدیره، استقلال هیئت مدیره، تمرکز مالکیت،

کیفیت حسابرسی.

طبقه بندی موضوعی: G32, M41, M42

مقدمه

در پی رسوایی‌های مالی اوایل هزاره جدید و بحران مالی جهانی اخیر، موضوع حاکمیت شرکتی و هدایت و کنترل شرکت‌ها بیش از پیش مورد توجه قرار گرفته است. بررسی مقالات و انتشارات محافل علمی و حرفه‌ای و دانشگاه‌ها نشان می‌دهد که کمتر موضوعی می‌توان یافت که به اندازه حاکمیت شرکتی مورد توجه و عنایت صاحب‌نظران و پژوهشگران بوده باشد. به واسطه اقبال روز افزون به مسائل حاکمیت شرکتی در جامعه متخصه صان، تحقیقات آکادمیک در این زمینه رونق گرفته و معیارهای نوین در این مورد پدید آمده و می‌آیند و در دانشگاه‌های کشورهای پیشرو در این مورد، موضوع در مقاطع تحصیلات تکمیلی به عنوان یک سرفصل مستقل، تدریس می‌شود. در اهمیت حاکمیت شرکتی برای موفقیت شرکت‌ها و رفاه اجتماعی شکی نیست. این موضوع با توجه به رخدادهای اخیر اهمیت بیشتری یافته است. اروپا شی شرکت‌های بزرگ از قبیل انرون، ورد کام، سیسکو، لیو سنت، گلوبال کرو سینگ، سان‌بیم، تیکو، زیراکس و... که موجب زیان بسیاری از سرمایه‌گذاران و ذی‌نفعان شد و ناشی از سیستم‌های ضعیف حاکمیت شرکتی بود، موجب تاکید بیشتر بر ضرورت ارتقا و اصلاح سیستم حاکمیت شرکتی در سطح بین‌المللی شده است. اهمیت حاکمیت شرکتی و افزون بر آن، اهمیت کیفیت حسابرسی و مدیریت سود واقعی که در تحقیقات اخیر کمتر به آنها عنایت شده، نشان داده است که خلاء تحقیقاتی در این زمینه وجود دارد. از این رو، در این مطالعه، تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر کیفیت حسابرسی و مدیریت سود واقعی، مورد بررسی قرار گرفته است.

مبانی نظری پژوهش

تفکیک مالکیت از مدیریت و تاسیس شرکت‌های بزرگ موجب تضاد منافع سهامداران و مدیران شده و سهامداران نگران دستکاری سود توسط مدیریت برای مقاصد و اهداف خود می‌باشند. سازوکارهای حاکمیت شرکتی شامل سازوکارهای درون سازمانی و برون سازمانی یکی از ابزارهایی است که موجب می‌شود امکان دستکاری سود کاهش یافته و به شفافیت شرکتی کمک کند. یکی از سازوکارهای برون سازمانی حاکمیت شرکتی، حسابرسی مستقل است که در پیشگیری از دستکاری و مدیریت سود نقش دارد. ادبیات و پیشینه موضوع نشان

می‌دهد، تحقیقات بسیاری در مورد رابطه سازوکارهای حاکمیت شرکتی با کیفیت حسابداری و مدیریت سود انجام شده است که نتایج یکسانی نداشته و می‌توان آنها را در دو گروه متمایز دسته بندی کرد. از یک سو، یافته‌های گروه اول حکایت از وجود رابطه سازوکارهای حاکمیت شرکتی با کیفیت حسابداری و مدیریت سود واقعی دارد. به عنوان مثال، بلک، کیم، جانگ و پارک (۲۰۰۹) به بررسی ارتباط بین برخی از سازوکارهای حاکمیت شرکتی در سطح شرکت و ارزش بازار، مدیریت سود و کیفیت حسابداری در شرکت‌های کره‌ای پرداخته‌اند. آنها دریافتند که رابطه قوی و مثبتی بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی در کره جنوبی و ارزش بازار، مدیریت سود و کیفیت حسابداری شرکت‌ها وجود دارد. همچنین، آنها به عنوان یک آزمون اضافی، به این نتیجه رسیدند که این رابطه با در نظر گرفتن برخی از سازوکارها همچون استقلال هیئت‌مدیره و وجود حسابداری داخلی نیز معنی‌دارتر است.

اوکانل و کرامر (۲۰۱۰) به بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت، خصوصیات هیئت‌مدیره و برخی از سازوکارهای درون سازمانی بر کیفیت حسابداری و مدیریت سود واقعی و عملکرد شرکت در کشور ایرلند پرداخته‌اند. در تحقیق مذکور ۷۷ شرکت در بین سال‌های ۱۹۹۸ تا ۲۰۰۱ مطالعه شده است. آنها به این نتیجه رسیده‌اند که حضور مدیران غیرموظف و مستقل در هیئت‌مدیره شرکت‌ها تأثیر مثبتی بر عملکرد و مدیریت سود دارد، ولی اندازه هیئت‌مدیره تأثیر معناداری بر عملکرد، کیفیت حسابداری و مدیریت سود واقعی ندارد. همچنین تمرکز مالکیت رابطه معنی‌داری با مدیریت سود دارد.

از سوی دیگر، پژوهشگران گروه دوم به شواهدی که حاکی از وجود رابطه مذکور باشد، دست نیافتند. به عنوان مثال، می‌توان از یافته‌های تحقیق ماکنی و همکاران (۲۰۱۲) یاد کرد که مبین این موضوع است که از دیدگاه حاکمیت شرکتی حضور سرمایه‌گذاران نهادی در هیئت‌مدیره با تقاضا برای حسابداری با کیفیت رابطه منفی معنی‌دار دارد. سرمایه‌گذاران نهادی عبارتند از نهادهایی نظیر بانک‌ها، شرکت‌های بیمه و... هدف سرمایه‌گذاران نهادی با توجه به میزان سرمایه‌گذاری آنها متفاوت است. هدف عمده سرمایه‌گذاران نهادی این است که در کوتاه مدت به حداکثر بازدهی برسند. بنابراین، با توجه به نفوذی که بر مدیریت دارند مدیریت را تشویق به اتخاذ رویه‌هایی می‌نمایند که در کوتاه‌مدت به بازدهی برسند. با توجه به این که آنها تمایل ندارند این خط مشی آنها افشا شود، از نفوذ خود در هیئت‌مدیره استفاده کرده و

تقاضا برای حسابرس با کیفیت پایین تر خواهند داشت. بررسی تحقیقات پیشین نشان می‌دهد که بخش عمده‌ای از آنها وجود رابطه معنی دار بین سازو کارهای حاکمیت شرکتی با کیفیت حسابرسی و مدیریت سود واقعی را تأیید کرده‌اند. افزون بر آن، بررسی ادبیات و پیشینه تحقیق نشان می‌دهد، دستکاری سود از طرق دستکاری اقلام تعهدی و دستکاری فعالیت‌های واقعی صورت می‌گیرد. تاکنون تحقیقات فراوانی در کشورمان درباره تأثیر متغیرهای مختلف بر مدیریت سود از نوع مدیریت اقلام تعهدی انجام شده که از جمله آن می‌توان به تأثیر سازو کارهای حاکمیت شرکتی و شاخص‌های کیفیت حسابرسی بر مدیریت اقلام تعهدی و شفافیت گزارشگری مالی اشاره نمود. با این وجود، بررسی مدیریت سود از طریق دستکاری فعالیت‌های واقعی کمتر مورد توجه پژوهشگران ایرانی قرار گرفته است. با توجه به خلاء تحقیقاتی موجود، در تحقیق حاضر، رابطه بین سازو کارهای حاکمیت شرکتی با کیفیت حسابرسی و مدیریت سود از طریق دستکاری فعالیت‌های واقعی مورد مطالعه قرار گرفته و به توانایی حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابرسی برای محدود نمودن مدیریت سود از طریق دستکاری فعالیت‌های واقعی (دستکاری فروش، کاهش هزینه‌های اختیاری و اضافه تولید) پرداخته شده است. عبارت دیگر، تحقیق حاضر به دنبال یافتن پاسخی درخور و علمی به این پرسش است که:

" آیا سازو کارهای حاکمیت شرکتی رابطه معناداری با کیفیت حسابرسی و مدیریت سود واقعی دارد؟"

در این تحقیق، سازو کار حاکمیت شرکتی به کمک شاخصه‌های تمرکز مالکیت، اندازه هیئت مدیره، استقلال هیئت مدیره، وجود حسابرسی داخلی، کیفیت حسابرسی به وسیله متغیر اندازه موسسه حسابرسی و مدیریت سود از طریق اقلام واقعی اندازه‌گیری می‌گردد.

پیشینه تحقیق

سازو کارهای حاکمیت شرکتی

در مورد حاکمیت شرکتی تحقیقات مختلفی در داخل و خارج از کشور انجام شده است. در این تحقیقات سازو کارهای مختلف حاکمیت شرکتی با متغیرهای مختلف بررسی شده‌اند که برخی از آنها به شرح زیر است:

تحقیقات خارجی

بررسی ر ساله‌های موجود، سایت‌ها، مجلات علمی، پژوهشی و حرفه‌ای نشان می‌دهد که موضوع حاکمیت شرکتی که به عنوان بخشی از علوم انسانی و اجتماعی مطرح شده است، با اقبال فراوان روبرو شده و از اول هزاره جدید بیشترین تحقیقات علمی در باره آن انجام شده است. برخی از تحقیقات خارجی در این زمینه به شرح زیر است:

موهانتی (۲۰۰۴) سازوکارهای حاکمیت شرکتی و تأثیر آن بر کیفیت حسابداری و بازده ۱۱۳ شرکت هندی را بررسی کرد. وی دریافت که نوع و کیفیت اجرای سیستم حاکمیت شرکتی منعکس کننده رفتار شرکت با سهامداران، کارکنان، مشتریان، دولت و جامعه می‌باشد. موهانتی نتیجه‌گیری می‌کند که شرکت‌های با سازوکارهای حاکمیت شرکتی بهتر، بازده بالاتری ایجاد می‌کنند. با این وجود، نتایج تحقیق وی نشان داد که دو سازوکار، اندازه هیئت‌مدیره و تمرکز مالکیت بر کیفیت حسابداری تأثیر معنی‌داری ندارد.

زکا (۲۰۰۶) به بررسی حاکمیت شرکتی در اقتصاد در حال گذر کشور اکراین پرداخت. در این تحقیق زکا رابطه مثبت و قدرتمندی بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی و عملکرد بنگاه‌های اقتصادی با سنج سود خالص می‌یابد. یافته‌های وی همچنین، تأیید می‌کند که حاکمیت شرکتی افزون بر تأثیرگذاری بر اقتصاد کشورهای پیشرفته و کشورهای در حال توسعه، بر کشورهای با اقتصاد در حال گذر همچون اکراین نیز تأثیرگذار است. با این وجود، نتایج تحقیق وی نشان داد که متغیر تمرکز مالکیت تأثیر معنی‌داری بر کیفیت حسابداری ندارد.

بلک، کیم، جانگ و پارک (۲۰۰۹) ارتباط بین برخی از سازوکارهای حاکمیت شرکتی در سطح شرکت و ارزش بازار و کیفیت حسابداری در شرکت‌های کره‌ای را بررسی کردند. آنها نشان دادند که رابطه قوی و مثبتی بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی در کره و ارزش بازار شرکت‌ها وجود دارد. همچنین، آنها نشان دادند که برخی از سازوکارهای حاکمیت شرکتی چون استقلال هیئت‌مدیره و وجود حسابداری داخلی با کیفیت حسابداری دارای رابطه معنی‌دار است.

اوکانل و کرامر (۲۰۱۰) تأثیر بین تمرکز مالکیت، خصوصیات هیئت‌مدیره و برخی از سازوکارهای درون سازمانی بر کیفیت حسابداری و مدیریت سود واقعی و عملکرد شرکت را

در کشور ایرلند بررسی کرده‌اند. این تحقیق به بررسی ۷۷ شرکت در بین سال‌های ۱۹۹۸ تا ۲۰۰۱ پرداخته است. براساس نتایج تحقیق آنها، حضور مدیران غیرموظف در هیئت‌مدیره شرکت‌ها در کشور ایرلند تأثیر مثبتی بر عملکرد و مدیریت سود دارد؛ ولی اندازه هیئت‌مدیره تأثیر معناداری بر عملکرد، کیفیت حسابرسی و مدیریت سود واقعی، ندارد. همچنین تمرکز مالکیت رابطه معنی‌داری با مدیریت سود دارد.

دی‌شرما و کانگ (۲۰۱۴) نشان دادند که حاکمیت شرکتی و به‌طور خاص‌تر، ویژگی‌های کمیته‌های حسابرسی با مدیریت سود تهاجمی در ارتباط است. به‌طور دقیق‌تر آنها نشان دادند که استقلال مدیران (غیر اجرایی)، احتمال مدیریت سود تهاجمی را کاهش می‌دهد؛ تخصص در امور مالی با احتمال پایین‌تری با مدیریت سود تهاجمی در ارتباط است. مالکیت بیشتر سهام برای مدیران غیراجرایی و اجرایی در خدمت کمیته حسابرسی، خطر ابتلا به مدیریت سود تهاجمی را افزایش می‌دهد.

سان و لن (۲۰۱۴)، تأثیرگذاری کمیته‌های حسابرسی در محدود کردن مدیریت سود واقعی و روابط میان ویژگی‌های کمیته حسابرسی و دستکاری فعالیت‌های واقعی را طی سال‌های ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۰ در ایالات متحده مورد بررسی قرار دادند. نتایج تحقیق نشان داد که هیئت‌مدیره علاوه بر اعضای کمیته به‌طور مثبت با مدیریت سود واقعی در ارتباط هستند. همچنین کمیته‌های حسابرسی با مدیریت اضافی در محدودسازی مدیریت سود واقعی کمتر موثر می‌باشند.

تحقیقات داخلی

رحمانی و رامشه (۱۳۹۲)، موضوع رابطه جایگزین میان مدیریت سود مبتنی اقلام تعهدی و مدیریت فعالیت‌های واقعی، را با انتخاب نمونه‌ای شامل ۲۰۸ شرکت - سال مشکوک به مدیریت سود، برای دوره زمانی ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۰ مورد پژوهش قرار دادند. نتایج پژوهش تا حدودی مؤید این مطلب است که مدیران بر مبنای هزینه‌های نسبی هریک از این دو روش مدیریت سود، این دو را بر اساس یک رابطه جایگزینی مورد استفاده قرار می‌دهند. به علاوه، نتایج نشان می‌دهد مدیران براساس سطح مدیریت فعالیت‌های واقعی انجام شده طی سال، سطح مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی را تعدیل می‌کنند.

یزدانیان (۱۳۸۵)، سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر کاهش مدیریت سود در ایران را بررسی کرد. در این تحقیق ۴ مورد از متغیرهای حاکمیت شرکتی (وجود سرمایه‌گذاران نهادی - وجود مدیران غیرموظف - تفکیک وظایف مدیرعامل و رئیس هیئت مدیره - وجود حسابرسان داخلی) مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج تحقیق ایشان مؤید این است که در شرکت‌هایی که درصد مالکیت سهامداران نهادی در آنها بیش از ۴۵ درصد می‌باشد، وجود سهامداران نهادی با مدیریت سود رابطه معنادار دارد.

فعلی (۱۳۸۷) رابطه بین حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت را بررسی نموده است. در این تحقیق، تأثیر سهامداران نهادی و درصد مدیران غیرموظف بر ارزش شرکت بررسی شده است. جامعه آماری تحقیق ۹۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و دوره زمانی تحقیق ۴ سال می‌باشد. یافته‌های تحقیق نشان داده است که با وجود سهامداران نهادی زیاد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رابطه معنی‌داری بین درصد مدیران غیرموظف و ارزش شرکت وجود ندارد. نتیجه کلی بیانگر این است که بین متغیرهای حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت رابطه معنی‌داری وجود دارد.

کیفیت حسابرسی و اندازه حسابرس

در زمینه رابطه بین کیفیت حسابرسی و اندازه حسابرس، تحقیقات متعددی صورت گرفته است که برخی از آنها به شرح زیر است:

تحقیقات خارجی

مهمترین تحقیقات انجام شده درباره کیفیت حسابرسی، اندازه موسسات حسابرسی است. دی انجلو (۱۹۸۱) معتقد است که موسسه‌های حسابرسی بزرگتر، انگیزه قویتری برای حسابرسی با کیفیت بالاتر دارند؛ زیرا علاقه‌مند هستند که شهرت بیشتری در بازار بدست آورند و از آنجا که تعداد صاحبکارانشان زیاد است نگران از دست دادن آنها نمی‌باشند.

تنو و ونگ (۱۹۹۳) تحقیقی با عنوان "کیفیت حسابرسی درک شده و ضریب عکس‌العمل سود" انجام دادند. نتایج نشان داد سود شرکت‌هایی که هشت مؤسسه بزرگ حسابرسی آنها را حسابرسی کرده‌اند، با کیفیت تر بوده و منجر به افزایش ارزش بازار شرکت می‌گردد.

کریشن (۲۰۰۳) سود را به سه بخش وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی، اقلام تعهدی غیراختیاری و اقلام تعهدی اختیاری تقسیم نمود و به این نتیجه دست یافت که ارتباط میان اقلام تعهدی اختیاری و بازده سهام در شرکت‌هایی که توسط ۶ موسسه بزرگ حسابرسی می‌شوند نسبت به سایر شرکت‌ها، قوی‌تر است.

چوی و همکاران (۲۰۱۰) تأثیر اندازه موسسه حسابرسی را بر کیفیت حسابرسی مورد مطالعه قرار دادند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان می‌دهد، اندازه موسسه حسابرسی با کیفیت حسابرسی دارای ارتباط مثبتی می‌باشد. علت این امر این است که موسسه حسابرسی بزرگتر از نظر مالی وابستگی کمتری به یک صاحبکار خاص دارد. بنابراین بهتر می‌تواند در برابر فشارهای صاحبکار مبنی بر صدور گزارش جانبدارانه یا خلاف واقع مقاومت نماید. همچنین نتایج نشان می‌دهد اندازه موسسه حسابرسی نسبت به تخصص در صنعت تأثیر بیشتری بر کیفیت حسابرسی دارد.

تحقیقات داخلی

مداحی (۱۳۸۳) اثربخشی حسابرسی‌های انجام شده در ایران را مورد بررسی قرار داد. محقق در جستجوی یافتن پاسخ به این پرسش بوده است که: آیا حسابرسی انجام شده در ایران در کشف اشتباهات و تحریف‌های با اهمیت اثر بخش است؟ براساس بررسی‌های انجام شده در بورس تهران، نتایج تحقیق نشان داد که حسابرسی‌ها بطور معناداری منجر به کشف تحریفات موجود در صورت‌های مالی می‌شود، اما تفاوت معناداری بین تحریفات کشف شده و تحریفات موجود در صورت‌های مالی وجود ندارد.

جعفری (سال ۱۳۸۵) عوامل موثر بر استقلال و شایستگی حسابداران رسمی را در ارائه خدمات مورد بررسی قرار داده است. در این تحقیق، کیفیت حسابرسی به عنوان شایستگی حسابرس در کشف تحریفات با اهمیت و گزارش آن، در نظر گرفته شده است. محقق عواملی همچون تخصص‌گرایی حسابرسان، وجود قوانین و مقررات و همچنین اندازه موسسات حسابرسی عضو جامعه حسابداران رسمی ایران را بررسی نموده است. نتایج تحقیق نشان داد که بین اندازه موسسات حسابرسی و انگیزه آنها در حفظ بی‌طرفی در گزارش تحریفات کشف شده، رابطه معناداری وجود دارد.

حساس یگانه و آذین فر (۱۳۸۹) به بررسی رابطه بین کیفیت حسابرسی و اندازه حسابرسی پرداختند. نتایج تحقیق ایشان مبین رابطه معنادار و معکوس کیفیت حسابرسی و اندازه حسابرسی است.

مدیریت سود

تحقیقات خارجی

گراهام و همکاران (۲۰۰۵) نشان دادند که مدیران تمایل بیشتری به استفاده از مدیریت سود واقعی نسبت به مدیریت اقلام تعهدی دارند؛ زیرا استفاده از مدیریت سود واقعی ۸۰٪ کاهش در مخارج اختیاری و ۵۵٪ تاخیر در پروژه را در بر داشته است؛ در حالی که در مقایسه با مدیریت اقلام تعهدی، تنها ۲۸٪ برگشت ذخایر و ۸٪ تغییر در مفروضات حسابداری را نشان می‌دهد (گراهام و دیگران، ۲۰۰۵).

مک وی (۲۰۰۶) نشان داد که مدیران به منظور اقدامات فرصت طلبانه مدیریت سود، هزینه‌هایی را از هزینه‌های اصلی (هزینه‌های عملیاتی و هزینه‌های فروش، عمومی و اداری) به اقلام خاصی در صورت حساب سود و زیان جابجا می‌کنند. این جابجایی عمودی تأثیری بر سود خالص ندارد اما باعث می‌شود هسته اصلی سود بیش از واقع ارزیابی شود. جابجایی در طبقه‌بندی اقلام صورت حساب سود و زیان، هزینه نسبتاً کمی را در بردارد؛ علاوه بر این، چون تخصیص هزینه‌ها به حساب‌های خاص به شکل ذهنی (قضایوتی) انجام می‌گیرد، حسابرسان کمتر قادر هستند که طبقه‌بندی مناسب را تشخیص دهند و بعلاوه اینکه مبلغ سود خالص تغییر نمی‌یابد، حسابرسان وقت کمتری را در خصوص شناسایی این نوع طبقه‌بندی یا اصلاحات این حساب‌ها صرف می‌کنند.

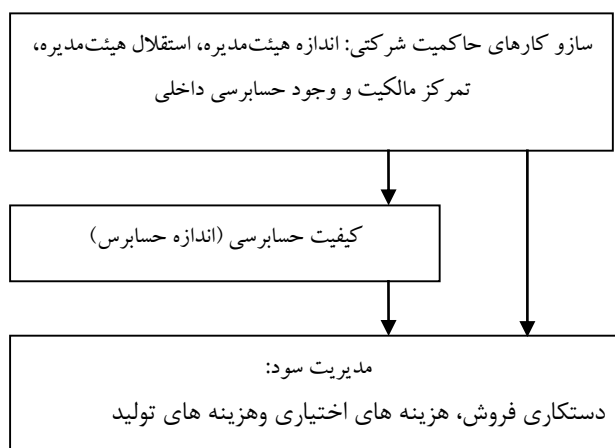
فن و دیگران (۲۰۱۰) با اقتباس از تحقیق مک وی استفاده از روش جابجایی در طبقه‌بندی اقلام را به صورت فصلی بررسی نمودند. آنها نشان دادند که جابجایی در طبقه‌بندی اقلام صورت حساب سود و زیان در فصل چهارم سال نسبت به سایر فصول، بیشتر انجام می‌شود. آنها همچنین نتیجه‌گیری کردند هنگامی که مدیران قادر به دستکاری سود نباشند به جابجایی اقلام در طبقه‌بندی صورت حساب سود و زیان روی می‌آورند. شواهد تحقیق آنها نتایج تحقیق مک وی را تایید نمود.

روش کلی تحقیق

تحقیق حاضر از بابت هدف کاربردی بوده و از بابت روش، تو صیفی همبستگی است. در این تحقیق سعی می شود ضمن طرح شاخص ها (سازو کارها)ی جدید حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابرسی، تأثیر آنها بر کاهش مدیریت سود و بهبود کیفیت سود حسابداری بررسی شود.

فرضیه های تحقیق

بر اساس مطالعات اکتشافی و بررسی ادبیات و پیشینه موضوع که در قسمت بیان مسئله مطرح شد، مدل مفهومی زیر که مبنای تدوین فرضیه های تحقیق قرار گرفته به شرح شکل ۱ است:



شکل (۱): مدل مفهومی تحقیق

همان گونه که ذکر شد، هدف اصلی این پژوهش بررسی رابطه بین سازو کارهای حاکمیت شرکتی با کیفیت حسابرسی و همچنین رابطه این دو متغیر با مدیریت سود واقعی می باشد. در راستای این هدف و بر اساس مدل مفهومی، دو فرضیه اصلی تحقیق به شرح زیر است:

فرضیه اصلی اول: سازو کارهای حاکمیت شرکتی تأثیر معنی داری بر کیفیت حسابرسی دارد.

فرضیه فرعی اول: اندازه هیئت مدیره تأثیر معنی داری بر کیفیت حسابرسی دارد.

فرضیه فرعی اول: اندازه هیئت مدیره تأثیر معنی داری بر کیفیت حسابرسی دارد.

فرضیه فرعی دوم: استقلال هیئت مدیره تأثیر معنی داری بر کیفیت حسابرسی دارد.

فرضیه فرعی سوم: تمرکز مالکیت تأثیر معنی‌داری بر کیفیت حسابداری دارد.
 فرضیه فرعی چهارم: وجود حسابداری داخلی تأثیر معنی‌داری بر کیفیت حسابداری دارد.
 فرضیه اصلی دوم: سازوکارهای حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابداری تأثیر معنی‌داری بر مدیریت سود دارد.

برای این منظور متغیرهای وابسته تحقیق بصورت زیر اندازه‌گیری شده است:
 مدیریت سود: از طریق دستکاری ارقام واقعی شامل دستکاری فروش، هزینه‌های اختیاری و هزینه‌های تولید، محاسبه می‌شود که هر یک از آنها از طریق محاسبه مغایرت مبلغ واقعی با مبلغ عادی برآوردی بصورت زیر بدست می‌آید:

جریانان نقد عملیاتی عادی - جریانان نقدی عملیاتی واقعی = جریانان نقد عملیاتی غیرعادی

هزینه‌های اختیاری عادی - هزینه‌های اختیاری واقعی = هزینه‌های اختیاری غیرعادی

هزینه‌های تولید عادی - هزینه‌های تولید واقعی = هزینه‌های تولید غیر عادی

روش تحقیق

داده‌های جمع‌آوری شده، ابتدا در قالب بانک اطلاعات ذخیره شده و سپس با انتقال این داده‌ها به نرم افزار STATA و اکسل زمینه تجزیه و تحلیل داده‌ها از طریق رگرسیون و نتایج حاصل از آنها با استفاده از تجزیه و تحلیل‌های همبستگی فراهم شده است. برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از مدل‌های رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. ابتدا تأثیر هر یک از سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر کیفیت حسابداری در مدل‌های رگرسیونی جداگانه بررسی و سپس اثر سازوکارهای حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابداری بر کیفیت سود حسابداری (عدم دستکاری فعالیت‌های واقعی) بطور همزمان و جداگانه آزمون گردیده است.

جامعه آماری این تحقیق، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. به علت گستردگی حجم و وجود برخی ناهماهنگی‌ها بین اعضای جامعه، شرایط زیر برای انتخاب نمونه آماری به روش حذفی (غربالگری) در نظر گرفته شد:

- سال مالی منتهی به پایان اسفندماه هر سال بوده و داده‌های مورد نیاز برای هر شرکت موجود و در دسترس باشد.
- شرکت طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱، تغییر سال مالی نداده باشد.
- شرکت تا قبل از سال مالی ۱۳۸۷ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد.
- معاملات سهام شرکت پیوسته در اوراق بهادار تهران صورت گرفته باشد و توقف معاملاتی بیش از یک ماه در مورد سهام یاد شده اتفاق نیفتاده باشد.
- شرکت جزء شرکت‌های واسطه‌گری مالی نباشد.

از تعداد ۴۴۶ شرکت موجود در فهرست شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها و مؤسسه‌های مالی و اعتباری به دلیل تفاوت قابل توجه در اهداف و فعالیت‌ها و به تبع آن متفاوت بودن ترکیب دارایی‌ها و بدهی‌های این‌گونه واحدهای تجاری در مقایسه با سایر شرکت‌ها کنار گذاشته شدند. در گام دوم با در نظر گرفتن شرایط ارائه شده برای انتخاب نمونه و این موضوع که قلمرو زمانی پژوهش شامل پنج دوره مالی منتهی به سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱ است، شرکت‌هایی که اطلاعات مربوط به صورت‌های مالی آن‌ها برای هر پنج دوره مالی فوق در دسترس نبوده است، کنار گذاشته شد و در نتیجه ۸۱ شرکت در نمونه پژوهش باقی ماند.

مدل‌های تحقیق و نحوه اندازه‌گیری متغیرها

برای آزمون فرضیه‌های تحقیق، ابتدا تأثیر هر یک از سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر کیفیت حسابرسی در مدل‌های رگرسیون جداگانه بررسی می‌شود. سپس در مدل سوم اثر سازوکارهای حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابرسی بر مدیریت سود، آزمون می‌شود.

مدل ۱

$$A.SIZE = \alpha_0 + \alpha_1 B.SIZE + \alpha_2 B.IND + \alpha_3 O.CON + \alpha_4 \text{inter } A + \varepsilon$$

که در آن:

B.SIZE: اندازه هیئت‌مدیره که برابر است با تعداد اعضای آن

B.IND: استقلال هیئت‌مدیره که برابر است با نسبت اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره به کل

اعضا

O.CON: تمرکز مالکیت که برابر است با مجموع توان دوم درصد مالکیت سهامداران نهادی (مالکان حقیقی و حقوقی دارای بیش از ۵ درصد سهام شرکت)
 A.SIZE: اندازه حسابرس
 inter A: وجود حسابرس داخلی

مدل ۲

$$A. CFO / A. DISEXP / A. PROD = \alpha_0 + \alpha_1 B. SIZE + \alpha_2 B. IND + \alpha_3 O. CON + \alpha_4 interA + \alpha_5 AS + \alpha_6 NI + \alpha_7 SIZE + \alpha_8 MTB + \varepsilon$$

تعریف متغیرهای مدل ۲ به شرح زیر است:

A. CFO: جریانات نقدی عملیاتی غیر عادی، که معادل انحراف جریانات نقد عملیاتی واقعی شرکت از مبلغ برآوردی آن است. مبلغ برآوردی از طریق ضرایب بدست آمده از مدل رگرسیونی زیر (مدل رویچودری) بدست می‌آید:

مدل ۳

$$CFO_t / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/AT-1) + \alpha_2 (St/A_{t-1}) + \alpha_3 (\Delta S_t / A_{t-1}) + \varepsilon$$

که در آن:

CFO جریانات نقد عملیاتی، S فروش خالص و A مجموع دارایی‌ها است.

این الگو بر اساس الگوی دچو و همکاران (۱۹۹۸) تدوین یافته است. سطح عادی CFO به صورت تابعی خطی از فروش و تغییرات در فروش بیان می‌شود. برای هر سال - شرکت، جریانات نقدی غیرعادی (ACFO)، تفاوت بین CFO واقعی و CFO مورد انتظار است که از طریق الگوی سال-صنعت متناظر محاسبه می‌شود.

A.DISEXP: هزینه‌های اختیاری (هزینه‌های فروش، اداری و عمومی) غیر عادی، که معادل انحراف هزینه‌های اختیاری واقعی شرکت از مبلغ برآوردی آن است. مبلغ برآوردی از طریق ضرایب بدست آمده از مدل رگرسیونی زیر (مدل رویچودری) بدست می‌آید:

$$EXP_t / A_{t-1} = \alpha_1 + \alpha_2 (1/AT-1) + \alpha_2 (St/A_{t-1}) + \varepsilon$$

مدل ۴

که در آن EXP هزینه‌های اختیاری، R& D هزینه‌های تبلیغات، عمومی، اداری و فروش، S فروش خالص و A مجموع دارایی‌ها است.

رویچودری این الگو را بر اساس فرضیات الگوی دجو و همکاران (۱۹۹۸) تدوین و فرض می‌کند هزینه‌های اختیاری تابعی خطی از فروش است.

A.PROD: هزینه‌های تولید غیرعادی، که معادل انحراف هزینه‌های تولید واقعی شرکت از مبلغ برآوردی آن است. مبلغ برآوردی از طریق ضرایب بدست آمده از مدل رگرسیون زیر (مدل رویچودری) بدست می‌آید:

مدل ۵

$$\text{PRODt} / A_{t-1} = \alpha_1 + \alpha_2 (1/AT-1) + \alpha_3 (St/A_{t-1}) + \alpha_4 (\Delta S t / A_{t-1}) + \alpha_5 (S_{t-1} / A_{t-1}) + \varepsilon$$

تعریف متغیرهای مدل ۵ به شرح زیر است:

PROD: هزینه‌های تولید

S: فروش خالص

برای هر سال شرکت، هزینه‌های تولید غیرعادی (APROD) از تفاوت بین هزینه‌های تولید واقعی و هزینه‌های تولید برآورد شده از طریق الگو سال-شرکت متناظر به دست می‌آید.

متغیرهای کنترلی:

NI: سود خالص قبل از اقلام غیر مترقبه تقسیم بر جمع دارایی‌ها

SIZE: اندازه شرکت که برابر است با لگاریتم جمع دارایی‌های شرکت

MTB: نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری هر سهم شرکت

یافته‌های تحقیق

تفسیر نتایج تحلیل رگرسیون مبتنی بر دستکاری فروش و دستکاری هزینه‌های اختیاری و هزینه‌های تولید نشان می‌دهد که آماره F و سطح معنی‌دار مربوط و مقایسه آن با سطح خطا (۰/۰۱) بیانگر معنی‌دار بودن مدل رگرسیون در سطح اطمینان ۹۹ درصد است. آماره دوربین واتسن (که مقدار آن بین ۱/۵ و ۲/۵ است) بیانگر عدم وجود همبستگی در اجزای خطای

مدل رگرسیون است. به منظور بررسی نرمال بودن توزیع اجزای خطا (باقیمانده)، شکل ظاهری، میانگین و انحراف معیار در این توزیع، بر نرمال بودن آن صحنه می‌گذارد.

تجزیه و تحلیل مدل‌های پژوهش

برای تحلیل مدل‌های پژوهش از مجموعه داده‌های ترکیبی استفاده شده است. بدین ترتیب که چند شرکت در طول زمان مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرند. در داده‌های ترکیبی ابتدا باید برای انتخاب بین روش‌های تلفیقی و تابلویی از آزمون F لیمر استفاده شود؛ رد فرضیه صفر بیانگر معنی‌داری اثرات ثابت و استفاده از روش اثرات ثابت می‌باشد. هنگامی که روش تابلویی انتخاب شد، مرحله بعد به آزمون هاسمن برای تصمیم‌گیری در رابطه با استفاده از اثرات ثابت یا تصادفی استفاده اختصاص دارد. در آزمون هاسمن اگر فرضیه صفر قابل رد کردن نباشد، روش اثرات تصادفی به روش اثرات ثابت ترجیح داده می‌شود و به عنوان روش مناسب‌تر و کاراتر انتخاب می‌گردد در غیر این صورت روش اثرات ثابت کارا است.

نگاره (۱): نتایج تخمین مدل اول پژوهش

$A.S = \alpha + \alpha_1 BS + \alpha_2 BI + \alpha_3 OC + \alpha_4 IA + \varepsilon$					
متغیر	شاخص آماری	برآورد ضریب	خطای استاندارد	آماره t	مقدار احتمال
عرض از مبدأ	۰/۱۲۴۹۲۰	۰/۳۷۱۳۵۳	۰/۳۳۶۳۹۲	۰/۷۳۶۸	
اندازه هیئت‌مدیره	۰/۰۴۴۳۵۰	۰/۰۷۳۷۰۱	۰/۶۰۱۷۵۹	۰/۵۴۷۷	
استقلال هیئت‌مدیره	۰/۲۹۷۴۲۳	۰/۱۳۳۱۱۶	۲/۲۳۴۳۰۹	۰/۰۲۶	
تمرکز مالکیت	۰/۰۲۳۵۲۴	۰/۰۹۷۶۱۹	۰/۲۴۰۹۸۰	۰/۸۰۹۷	
وجود یا عدم وجود حسابرس داخلی	۰/۱۴۱۴۹۳	۰/۰۴۳۷۷۳	۳/۲۳۲۴۵۰	۰/۰۰۱۳	
آماره F (احتمال): ۴/۳۱۶ (۰/۰۰۱)		ضریب تعیین: ۰/۰۴			
آماره دوربین واتسون: ۱/۵۹		ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۰۳			

با توجه به نتایج منعکس در نگاره ۱، می‌توان نتیجه‌گیری کرد که، فرضیه‌های فرعی دوم و چهارم تأیید می‌شود. با توجه به تأیید این دو فرضیه فرعی، در رابطه با فرضیه اصلی اول پژوهش مبنی تأثیر معنادار سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر کیفیت حسابرسی در شرکت‌های

پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می توان بیان نمود که از بین چهار سازو کار حاکمیت شرکتی (اندازه هیئت مدیره، استقلال هیئت مدیره، تمرکز مالکیت و وجود یا عدم وجود حسابرس داخلی) تنها دو سازو کار استقلال هیئت مدیره و وجود یا عدم وجود حسابرس داخلی بر کیفیت حسابرسی تأثیر معنی داری دارند. بنابراین فرضیه اصلی اول پژوهش نیز بر اساس این دو سازو کار، تأیید می شود.

نگاره (۲): نتایج تخمین مدل مربوط به بررسی رابطه بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابرسی با جریان های نقد عملیاتی غیر عادی

$ACFO = \alpha + \alpha_1 BS + \alpha_2 BI + \alpha_3 OC + \alpha_4 IA + \alpha_5 AS + \alpha_6 NI + \alpha_7 SIZE + \alpha_8 MTB + \varepsilon$				
مقدار احتمال	آماره t	خطای استاندارد	برآورد ضریب	شاخص آماری متغیر
۰/۰۰۰	-۱۹/۲۵۷۸۶	۰/۳۹۶۸۰۰	-۷/۶۸۱۵۲۵	عرض از مبدأ
۰/۷۳۸۹	۰/۳۳۳۶۲۳	۰/۰۰۵۱۰۴	۰/۰۰۱۷۰۳	اندازه هیئت مدیره
۰/۰۰۹۳	-۲/۶۰۵۶۳۴	۰/۰۹۳۹۶۳	-۰/۲۴۴۸۳۳	استقلال هیئت مدیره
۰/۵۹۵۶	-۰/۵۳۱۲۷۱	-۰/۰۱۳۳۳۱	-۰/۰۰۷۰۸۳	تمرکز مالکیت
۰/۰۵۶۴	-۱/۳۱۰۳۱۰	۰/۰۶۴۷۸۵	-۰/۰۲۰۱۰۴	وجود یا عدم وجود حسابرسی داخلی
۰/۰۰۴۰	-۳/۰۰۷۴۷۹	-۰/۰۶۷۱۳۴	-۰/۲۰۱۹۰۴	کیفیت حسابرسی
۰/۰۰۰۳	۳/۶۴۲۰۱۳	۰/۱۱۸۶۷۲	۰/۴۳۲۲۰۳	سود خالص مقیاس زدایی شده با کل دارایی ها
۰/۰۰۰	۱۹/۳۵۲۶۴	۰/۰۲۹۴۹۲	۰/۵۷۰۷۴۴	اندازه شرکت
۰/۷۵۸۵	-۰/۳۰۷۷۶۲	۰/۰۰۰۸۵۰	-۰/۰۰۰۲۶۲	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری هر سهم
ضریب تعیین: ۰/۳۹			آماره F (احتمال): ۸/۷۳ (۰/۰۰۰۰)	
ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۲۳			آماره دوربین واتسون: ۲/۲۲	

با توجه به نتایج منعکس در نگاره ۲، می توان نتیجه گرفت، متغیر استقلال هیئت مدیره و تمرکز مالکیت، وجود یا عدم وجود حسابرس داخلی و کیفیت حسابرسی بر جریان های نقد عملیاتی غیر عادی تأثیر معناداری دارد. با توجه به علامت ضریب متغیرهای مذکور نیز چنین

می‌توان استدلال نمود که این متغیرها بر جریان‌های نقد عملیاتی غیرعادی تأثیر منفی دارد. بنابراین، همان‌طور که از لحاظ نظری انتظار می‌رود تأثیر سازوکارهای مذکور منجر به کاهش دستکاری فروش شود، از لحاظ تجربی نیز این انتظار تأیید گردید. از بین متغیرهای کنترلی نیز متغیرهای سود خالص و اندازه شرکت بر متغیر وابسته تأثیر معناداری دارند.

نگاره (۳): نتایج تخمین مدل مربوط به بررسی رابطه بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابداری با هزینه‌های اختیاری غیرعادی

$EXPT = \alpha + \alpha_1 BS + \alpha_2 BI + \alpha_3 OC + \alpha_4 IA + \alpha_5 AS + \alpha_6 NI + \alpha_7 SIZE + \alpha_8 MTB + \varepsilon$				
مقدار احتمال	آماره t	خطای استاندارد	برآورد ضریب	شاخص آماری متغیر
۰/۰۰۰	۶/۷۲۲۷۵۵	۰/۱۵۹۳۲۰	۱/۰۷۱۰۷۲	عرض از مبدأ
۰/۸۶۰۹	۰/۱۷۵۴۰۰	۰/۰۰۱۷۱۹	۰/۰۰۰۳۰۱	اندازه هیئت‌مدیره
۰/۳۵۰۳	۰/۹۳۵۴۶۱	۰/۰۰۲۳۸۹	۰/۰۰۲۲۳۵	استقلال هیئت‌مدیره
۰/۰۰۰	-۴/۶۹۶۵۳۵	۰/۰۰۷۳۱۰	-۰/۰۳۴۳۳۱	تمرکز مالکیت
۰/۶۰۹۷	۰/۵۱۱۰۴۹	۰/۰۰۳۱۹۰	۰/۰۰۱۶۳۰	وجود یا عدم وجود حسابرس داخلی
۰/۱۶۳۵	-۱/۳۹۶۵۹۰	۰/۰۰۱۵۳۶	-۰/۰۰۲۱۴۵	کیفیت حسابداری
۰/۰۰۰	۴/۴۰۰۱۰۲	۰/۰۰۶۶۸۰	۰/۰۲۹۳۹۳	سود خالص مقیاس‌زدایی شده با کل دارایی‌ها
۰/۰۷۰۶	۱/۸۱۱۳۸۳	۰/۰۱۱۱۹۲	۰/۰۲۰۲۷۲	اندازه شرکت
۰/۷۲۲۲	-۰/۳۵۵۸۸۶	۰/۰۰۰۲۸۶	-۰/۰۰۰۱۰۲	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری هر سهم
ضریب تعیین: ۰/۴۹			آماره F (احتمال): ۳/۴۷ (۰/۰۰۰۰)	
ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۳۵			آماره دوربین و اتسون: ۲/۳۶	

با توجه به نتایج منعکس در نگاره ۳، می‌توان به شکل زیر نتیجه‌گیری کرد:

مقدار احتمال متغیر تمرکز مالکیت حکایت از این دارد که این متغیر بر هزینه‌های اختیاری غیرعادی تأثیر معناداری دارد. با توجه به علامت ضریب متغیر مذکور (۰/۰۳-) نیز چنین می‌توان استدلال نمود که این متغیر بر هزینه‌های اختیاری غیرعادی تأثیر منفی دارد. بنابراین،

همان‌طور که از لحاظ نظری انتظار می‌رفت، سازو کار تمرکز مالکیت منجر به کاهش دستکاری هزینه‌های اختیاری شود، از لحاظ تجربی نیز این انتظار تأیید می‌شود. از بین متغیرهای کنترلی نیز متغیر سود خالص بر متغیر وابسته تأثیر معناداری دارد.

نگاره (۴): نتایج تخمین مدل مربوط به بررسی رابطه بین سازو کارهای حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابرسی با هزینه‌های تولید غیر عادی

$PROD = \alpha + \alpha_1 BS + \alpha_2 BI + \alpha_3 OC + \alpha_4 IA + \alpha_5 A.S + \alpha_6 NI + \alpha_7 SIZE + \alpha_8 MTB + \varepsilon$					
متغیر	شاخص آماری	برآورد ضریب	خطای استاندارد	آماره t	مقدار احتمال
عرض از مبدأ		۰/۳۴۸۹۵۳	۰/۰۴۴۹۸۰	۷/۷۵۷۹۰۴	۰/۰۰۰
اندازه هیئت‌مدیره		-۰/۰۲۷۷۲۳	۰/۰۲۰۱۲۸	-۱/۳۷۷۳۲۴	۰/۱۶۹۲
استقلال هیئت‌مدیره		-۰/۶۷۸۶۳۴	۰/۱۹۹۳۹۵	-۳/۴۰۳۴۶۸	۰/۰۰۰۷
تمرکز مالکیت		-۰/۱۴۸۵۰۳	۰/۰۸۲۲۴۸	-۱/۸۰۵۵۶۵	۰/۰۷۱۹
وجود یا عدم وجود حسابرس داخلی		۰/۰۱۲۰۴۲	۰/۰۴۳۶۰۴	-۰/۲۷۶۱۶۸	۰/۷۸۲۶
کیفیت حسابرسی		-۰/۰۲۸۱۲۵	۰/۰۰۶۷۰۳	-۴/۱۹۶۰۵۰	۰/۰۰۰
سود خالص مقیاس زدایی شده با کل دارایی‌ها		۰/۳۱۴۷۲۵	۰/۰۶۳۰۳۶	۴/۹۹۲۷۹۰	۰/۰۰۰
اندازه شرکت		۰/۷۲۰۲۰۵	۰/۳۵۷۷۳۵	۲/۰۱۳۲۳۶	۰/۰۴۴۴
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری هر سهم		-۰/۰۰۳۰۸۵	۰/۰۰۴۶۰۵	-۰/۶۶۹۸۴۷	۰/۵۰۳۳
آماره F (احتمال): ۱۰/۱۰۲ (۰/۰۰۰۰)		ضریب تعیین: ۰/۴۵			
آماره دوربین واتسون: ۱/۶۹		ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۴۱			

نتایج منعکس در نگاره ۴، نشان می‌دهد که متغیرهای استقلال هیئت‌مدیره و تمرکز مالکیت و کیفیت حسابرسی با هزینه‌های تولید غیر عادی رابطه منفی دارد. بنابراین، همان‌طور که از لحاظ نظری انتظار می‌رفت ابزار این متغیرها منجر به کاهش دستکاری هزینه‌های تولید شود، از لحاظ تجربی نیز این انتظار تأیید می‌شود.

از بین متغیرهای کنترلی نیز متغیرهای سود خالص و اندازه شرکت بر متغیر وابسته تأثیر معناداری دارند.

نظر به اینکه سازو کارهای حاکمیت شرکت بر مدیریت سود واقعی بر مبنای تحلیل صورت گرفته تأثیر منفی و معناداری دارند می‌توان چنین استدلال نمود که سازو کارهای حاکمیت شرکتی منجر به کاهش مدیریت سود واقعی می‌شوند. افزون بر آن، تأثیر کیفیت حسابرسی بر مدیریت سود واقعی نیز با توجه به تحلیل‌های صورت گرفته تأیید می‌شود. به گونه‌ای که کیفیت حسابرسی منجر به کاهش مدیریت سود واقعی می‌گردد. با توجه به تأیید تأثیر سازوکار حاکمیت شرکتی بر کیفیت حسابرسی بر مدیریت سود واقعی می‌توان استدلال نمود که فرضیه اصلی دوم پژوهش مبنی بر وجود تأثیر معنادار بین سازو کارهای حاکمیت شرکتی بر کیفیت حسابرسی و مدیریت سود واقعی نیز تأیید می‌شود.

نتیجه‌گیری

در تحقیق حاضر، تأثیر سازو کارهای حاکمیت شرکتی بر کیفیت حسابرسی و مدیریت سود از طریق دستکاری فعالیت‌های واقعی مورد مطالعه قرار گرفت و به توانایی سازوکار حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابرسی برای محدود نمودن مدیریت سود از طریق دستکاری فعالیت‌های واقعی (دستکاری فروش، کاهش هزینه‌های اختیاری و اضافه تولید) پرداخته شد.

تکراه (۵): نتایج آزمون فرضیه اصلی اول و فرضیه‌های فرعی مربوطه

فرضیه	شرح فرضیه	نتیجه	تحقیقات	نتیجه
فرعی اول	اندازه هیئت‌مدیره تأثیر معنی‌داری بر کیفیت حسابرسی دارد.	عدم تأیید	ماکتی و همکاران (۲۰۱۲)	غیر همسو
فرعی دوم	استقلال هیئت‌مدیره تأثیر معنی‌داری بر کیفیت حسابرسی دارد	تأیید	بلک، کیم، بانک و پارک (۲۰۰۹)	همسو
فرعی سوم	تمرکز مالکیت تأثیر معنی‌داری بر کیفیت حسابرسی دارد.	عدم تأیید	موهانتی (۲۰۰۴) و زکار (۲۰۰۶) ماکتی (۲۰۱۲)	غیر همسو
فرعی چهارم	وجود حسابرسی داخلی تأثیر معنی‌داری بر کیفیت حسابرسی دارد.	تأیید	بلک، کیم، بانک و پارک (۲۰۰۹)	همسو
فرضیه اصلی اول	سازو کارهای حاکمیت شرکتی تأثیر معنی‌داری بر کیفیت حسابرسی دارد	تأیید	بر اساس دو سازو کار، استقلال هیئت‌مدیره و وجود حسابرسی داخلی تأیید می‌شود.	

در مورد فرضیه اصلی دوم همان گونه که توضیح داده شد، برای آزمون تأثیر سازو کارهای حاکمیت شرکتی بر کیفیت حسابرسی و مدیریت سود واقعی در پژوهش جاری از سه شاخص جریان های نقد عملیاتی غیر عادی، هزینه های اختیاری غیر عادی و هزینه های تولید غیر عادی به عنوان نمایندگانی برای مدیریت سود واقعی استفاده شد. نظر به اینکه سازو کارهای حاکمیت شرکت بر مدیریت سود واقعی بر مبنای تحلیل صورت گرفته تأثیر منفی و معناداری دارند می توان چنین استدلال نمود که سازو کارهای حاکمیت شرکتی منجر به کاهش مدیریت سود واقعی می شوند. افزون بر آن، تأثیر کیفیت حسابرسی بر مدیریت سود واقعی نیز با توجه به تحلیل های صورت گرفته تأیید می شود. به گونه ای که کیفیت حسابرسی منجر به کاهش مدیریت سود واقعی می گردد. با توجه به تأیید تأثیر سازو کار حاکمیت شرکتی بر کیفیت حسابرسی بر مدیریت سود واقعی می توان استدلال نمود که فرضیه اصلی دوم پژوهش مبنی بر وجود تأثیر معنی دار بین سازو کارهای حاکمیت شرکتی بر کیفیت حسابرسی و مدیریت سود واقعی نیز تأیید می شود. این یافته ها به تحقیق اوکانل و کرامر (۲۰۱۰) همسو است.

با توجه به یافته های تحقیق می توان پیشنهادات کاربردی ذیل را مطرح کرد:

۱. از آنجا که استقلال هیئت مدیره به عنوان یکی از سازو کارهای درون سازمانی حاکمیت شرکتی بر کیفیت حسابرسی و مدیریت سود واقعی تأثیر معنادار دارد، پیشنهاد می شود، قانون گذاران، متولیان و مقررات گذاران بازار سرمایه به موضوع استقلال هیئت مدیره عنایت نموده، در اصلاحیه قانون تجارت و دستورالعمل های جدید به سازو کارها و روش هایی که شناسایی و انتخاب مدیران مستقل را در مجامع ممکن می کند، منعکس کنند.
۲. اهالی بازار سرمایه و پول بر وجود حسابرسی داخلی که بر کیفیت حسابرسی و مدیریت سود واقعی تأثیر گذار است بهای بیشتری داده و دانشگاه و انجمن های حرفه ای در ارتقای دانش و مهارت حسابرسان داخلی اقدامات مناسب انجام دهند.
۳. اهالی بازار سرمایه و سرمایه گذاران به استقلال هیئت مدیره به عنوان یک سازو کار درون سازمانی و کیفیت حسابرسی به عنوان یک سازو کار برون سازمانی که نقش ویژه ای در کیفیت سود و شفافیت مالی دارند توجه کنند.

۴. هر چند که یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد که اندازه هیئت‌مدیره بر کیفیت حسابرسی و مدیریت سود واقعی تأثیر معنی‌داری نداشته است، لکن با عنایت به مبانی نظری موجود به اهالی بازار سرمایه، پیشنهاد می‌شود به اندازه هیئت‌مدیره نیز توجه نمایند.

پیشنهادات برای تحقیقات آتی

با توجه به اهمیت موضوع حاکمیت شرکتی، کیفیت حسابرسی و مدیریت سود واقعی (که به آن کمتر توجه شده، به نظر می‌رسد، انجام مطالعات بیشتر و در نظر گرفتن جوانب دیگر مفید و راهگشا باشد. این تحقیق، می‌تواند به عنوان نقطه شروع مطالعات بعدی قرار گیرد. پالایش تحقیق، بررسی تک‌تک سازوکارهای حاکمیت شرکتی، سایر ابعاد و مولفه‌های مرتبط با کیفیت حسابرسی، روش‌های متعدد مدیریت سود، ابعاد و مولفه‌های آن می‌تواند موجبات درک بیشتری از مفاهیم حاکمیت شرکتی، کیفیت حسابرسی و مدیریت سود را فراهم سازد. آنچه که بر این اساس پیشنهاد می‌شود، بشرح ذیل است:

۱. استفاده از دیگر سازوکارهای برون سازمانی حاکمیت شرکتی، از قبیل، قوانین موضوعه مناسب، سرمایه‌گذاران نهادی، وجود موسسات رتبه‌بندی و آزمون تأثیر آنها بر کیفیت حسابرسی و مدیریت سود واقعی
۲. بکارگیری سایر سازوکارهای درون سازمانی حاکمیت شرکتی، از قبیل کمیته‌های حسابرسی، انتصابات، پاداش، نامزدی هیئت‌مدیره، مدیریت ریسک، کنترل‌های داخلی و... آزمون تأثیر آنها بر کیفیت حسابرسی و مدیریت سود واقعی
۳. انجام این تحقیق بر اساس سایر معیارها و سنجه‌های کیفیت حسابرسی
۴. انجام این تحقیق بر اساس سایر روش‌های مدیریت سود که در بخش سوم فصل دوم مطرح شده است

منابع

- جعفری، علی. (۱۳۸۵). عوامل موثر بر استقلال و شایستگی حسابداران رسمی در ارائه خدمات. رساله دکتری. دانشگاه علامه طباطبائی.
- حساس یگانه، یحیی و کاوه آذین فر. (۱۳۸۹). رابطه بین کیفیت حسابرسی و اندازه موسسه حسابرسی. بررسی های حسابداری و حسابرسی. دوره ۱۷. شماره ۶۱. صص ۸۵ تا ۹۸.
- مداحی، آزاده. (۱۳۸۳). بررسی اثر بخشی حسابرسی در ایران. پایان نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه علامه طباطبائی.
- والاس، واندالای (۲۰۱۰). نقش اقتصادی حسابرسی در بازارهای آزاد و بازارهای تحت نظارت. ترجمه امیر اصلانی، حامی (۱۳۸۸). تهران: سازمان حسابرسی.
- یزدانیان، نرگس (۱۳۸۶). تأثیر حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود. پایان نامه کارشناسی ارشد. دانشکده مدیریت و حسابداری دانشگاه علامه طباطبائی.
- Becker, P., T. Frecka, and I. Solomon. (1988). A model of the market for MAS and audit service: Knowledge spillovers and auditor-auditor bonding. *Journal of Accounting Literature* 7: 50-64.
- Black, B. S. Kim T, chang, and Park, Love, I., Rachinsky, A. (2009). Corporate governance indices and firms' market values: Time series evidence from Korea, *Emerging Markets Review*.
- Caylor R. (2009). Strategic revenue recognition to achieve earnings benchmarks, *Journal of Accounting and Public policy*, Forthcoming.
- Choi, Jong-Hag, Kim Chansog (Francis), Kim Jeong-Bon, Zang Yoonseok. (2010). Audit Office Size, Audit Quality, and Audit pricing. *A Journal of Auditing: A journal of practice and theory*. A. A. A.
- D. Sharma and Chunli Kuang. (۲۰۱۴). Voluntary Audit Committee Characteristics, Incentives, and Aggressive Earnings Management: Evidence from New Zealand. *International Journal of Auditing*.
- Davidson, R. A. and D. Neu. (1993). A note on the association between audit firm size and audit quality. *Contemporary Accounting Research* (Spring): 479-488.
- DeAngelo, L. (1981). Auditor size and auditor quality. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 3 No. 3, pp. 183-99.
- Dechow Patricia M. And Scrand Catherine M. (2004). Earning Quality", *The research Foundation of CFA Institute*. pp. 37-50.
- Fan Yun, Barua Abhijit, Cready William M. And Thomas Wayne B. (2010). Managing Earnings Using Classification Shifting: Evidence from Quarterly special items. *The Accounting Review*, Vol. 85, No. 4: 1303-1323.

- Gompers, P, Joy L. Ishii, and Andrew Metrick. (2003). Corporate Governance and Equity Prices. *Journal of Economics*.
- Graham J. R. , Harvey C. R. , Rajgopal S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics* 40: 3-73.
- Krishnan. (2003). Does Big 6 Auditor Industry Expertise Constrain Earnings Management? *Accounting horizons*. pp. 1-16.
- Lawrence, D. (2004). Corporate governance and firm performance. Georgia State University.
- Makani, L. Gopal. v. Kim, M, (2012). Corporate Governance, Audit quality Evidence from China. *Journal of Accounting and Public Policy*.
- Marquardt, C. And C. Wiedman. (2004 a). How are earnings managed? An examination of specific accruals. *Contemporary Accounting Research* , 21: 461-491.
- McVay S. E. (2006). Earnings management using classification shifting: an examination of core earnings and special items. *The Accounting Review* 81 (3): 501-531.
- Mohanti, R, 2004. impact of Corporate Governance on Audit quality. *Journal of Accounting Literature*.
- Plummer E. and Mest D. (2001). evidence on the management of earnings component. *Journal of Accounting , Auditing & Finance* 16: 301-323.
- Salomon. Jill. And Salmon. A. (2004). Corporate Governance and Accountability. John Wiley & Sons.
- Stubben stephen R. (2010). Discretionary Revenues as a Measure of Earnings Management. *The Accounting Review* 85 (2): 695-717.
- Sun, Jerry and Lan, George. (2014). Independent audit committee characteristics and real earnings management. *Managerial Auditing Journal*. Vol 29 No. 2. pp. 153-172.
- Zaka, V., (2006). Corporate governance and firm performance And audit quality. *Journal of Financial Economics*.

بررسی عوامل موثر بر کیفیت مالیات در ایران با استفاده از رویکرد سلسله مراتبی

محمد ایمانی برندق*، پرویز پیری**، توفیق قربانی***

تاریخ دریافت: ۹۴/۰۲/۲۷

تاریخ پذیرش: ۹۴/۰۶/۱۵

چکیده

مالیات به عنوان یکی از اصلی‌ترین ابزارهای کسب درآمد دولت‌ها در مسیر دستیابی به اهداف اقتصادی و اجتماعی مطرح است. گسترش و تنوع فعالیت‌های اقتصادی و نقش فزاینده دولت‌ها در ایجاد و گسترش خدمات عمومی، تأمین اجتماعی و گسترش تعهدات دولت در عرصه‌های اقتصادی و اجتماعی و تلاش در جهت تحقق رشد اقتصادی و توزیع عادلانه درآمد، پرداخت و دریافت مالیات را به مسئله‌ای مهم و مؤثر تبدیل نموده است. لذا هدف این مقاله بررسی کیفیت مالیات و عوامل موثر بر آن است که بر اساس پرسشنامه (۹۵ عدد) و با استفاده از تحلیل سلسله مراتبی میسر شده است. براساس یافته‌های این تحقیق، عوامل مؤثر بر کیفیت مالیات به ترتیب اولویت بدین صورت است: "هزینه‌های دریافت مالیات" (۱.۲۶٪)، "زمان وصول مالیات" (۷.۲۳٪)، "استفاده از نرخ و منبع مالیاتی مناسب" (۲.۱۷٪)، "استفاده از قوانین و دستورالعمل‌های مناسب و قابل اجرا" (۸.۱۱٪)، "بسترهای مناسب مالیاتی" (۲.۸٪)، "عملکرد مناسب سازمان مالیاتی" (۹.۵٪)، "پاسخ‌گویی مالیاتی" (۱.۴٪) و "اطلاع و آگاهی مودیان مالیاتی" (۱.۳٪). به عبارتی می‌توان گفت که هزینه‌ها و زمان وصول مالیات، اهمیت خاصی در افزایش کیفیت مالیات داشته و در این مسیر نباید از نرخ مالیاتی و تنوع منابع آن و قوانین و دستورالعمل‌ها غافل شد.

واژه‌های کلیدی: مالیات، کیفیت مالیات، تحلیل سلسله مراتبی

طبقه‌بندی موضوعی: H20

* استادیار گروه حسابداری دانشگاه ارومیه، نویسنده مسئول (imani_barandagh@yahoo.com)

** استادیار گروه حسابداری دانشگاه ارومیه، (parvizpiry@yahoo.com)

*** کارشناس ارشد حسابداری، (toofeghg@yahoo.com)

مقدمه

یکی از مشکلات مهم دولت‌ها در کشورهای در حال توسعه، کمبود درآمد برای دستیابی به اهداف عمومی است. کمبود منابع درآمدی دولت، مخارج عمومی دولت‌ها را به شدت محدود کرده و سرمایه‌گذاری در منابع انسانی و زیرساخت‌های فیزیکی به عنوان عوامل مهم تأثیرگذار بر رشد اقتصادی و در نتیجه افزایش رفاه جامعه را با مشکلات جدی مواجه می‌کند. مالیات به عنوان مهم‌ترین منبع درآمدی دولت‌ها نقش ویژه‌ای در تأمین مالی دولت‌ها ایفا می‌کند. با وجود اینکه برخی کشورها همچون ایران، به دلیل دسترسی به منابع جایگزین مثل نفت، آن‌چنان که شایسته است به درآمدهای مالیاتی توجه نمی‌کنند، ولی به نقش اساسی مالیات در ساختار بودجه خود اذعان دارند و بدنبال بررسی و چگونگی افزایش ظرفیتهای بالقوه مالیاتی خود هستند. علیرغم تلاشهای صورت گرفته طی سال‌های اخیر در جهت توسعه نظام مالیاتی کشور، نظام مالیاتی کشور هنوز با چالش‌های بسیاری مواجه است (عسکری، ۱۳۹۲).

در کشورهای پیشرفته، مالیات اهرمی قوی برای اعمال سیاستهای مالی و اقتصادی، فعالیت‌های اجتماعی و تأمین هزینه‌های دولت محسوب می‌گردد. درآمدهای مالیاتی چنین کشورهایی برخلاف کشور ما، در رأس درآمدهای عمومی دولت قرار داشته و سهم آن از کل درآمدهای دولت غالباً بیش از سایر درآمدهاست.^۲

بنابراین نقش مالیات در رفاه اجتماعی و توزیع مجدد ثروت و به دنبال آن کاهش شکاف طبقاتی، غیرقابل انکار است. اما برخی مواقع، مالیات وصولی، بنابه دلایلی چون هزینه وصول بالا، عدم رعایت عدالت، عدم وصول به موقع، وجود قوانین مبهم و یا کارایی پایین، انتظارات را برآورده نمی‌سازد. همه این موارد را می‌توان در اصطلاحی به نام کیفیت مالیاتی جستجو کرد. با توجه به عزم دولت در بهبود نظام مالیاتی، توجه به کیفیت این درآمد می‌تواند کمک شایانی به پیشبرد اهداف دولت داشته باشد. زیرا باید در کنار کمیت، کیفیت را نیز مدنظر قرار داد. لذا توجه به کیفیت مالیات برای داشتن منابع درآمدی مطلوب و بادوام، ضروری است.

در این زمینه باید مطالعات مناسبی انجام داد و علاوه بر تجربه داخلی و مطالعات خارجی، به داشته‌های معنوی غنی خود نیز رجوع کرد که از آن جمله می‌توان به خطابه‌ها و نامه‌های امام علی (ع) اشاره کرد. زیرا مالیات و خراج جایگاه خاصی در ادبیات آن حضرت دارد؛ به

نحوی که ایشان جمع‌آوری خراج و مالیات را یکی از چهار محور فرمان معروف مالک اشتر می‌شمارند و پرداخت آن را امر خداوندی و یکی از شانزده صفت پارسیان تلقی می‌کنند. همچنین تأثیر آن را بر عمران و آبادانی مهم پنداشته و همه را نان‌خور مالیات می‌دانند. توصیه زیادی به رعایت حال و طرز برخورد با مالیات‌دهندگان کرده و توجه زیادی به مکان‌های مالیات‌خیز در مقایسه با وصول مالیات می‌نمایند. استفاده از زور را در وصول نهی کرده، انجام‌دهندگان صحیح امور مالیاتی را تشویق نموده و حال آنکه خائنان در این زمینه را تنبیه می‌کنند. به اصطلاح امروزی فرمان‌هایی برای حسابرسی مالیاتی داشته و برای ماموران مالیاتی ویژگی‌های خاصی برمی‌شمارند. در پرداخت و انتقال به موقع مالیات جدیت به خرج داده و مکان‌های مصرف مالیات را مشخص می‌نمایند. اگرچه بر خوداظهاری مالیاتی تأکید می‌کنند ولی در کنار آن، نظارت مستقل را نفی نمی‌نمایند (ایمانی برندق، ۲۰۱۵؛ رحیمی ۱۳۹۰؛ دشتی ۱۳۸۴) می‌توان خلاصه دیدگاه‌های آن حضرت را همراه با مرجع بیانات ایشان به صورت نگاره (۱) بیان نمود:

نگاره (۱): خلاصه دیدگاه‌های حضرت علی در رابطه با مالیات

موضوع تأکید	مرجع بیانات امام علی (ع)
حسابرسی مالیاتی، تنبیه متخلفین مالیاتی	یزید بن ححیه تیمی
جدیت در پرداخت و انتقال به موقع خراج	یزید بن قیس
توضیح خواستن در زمینه کمبود مالیات، عدم وصول مالیات پیش از موعود.	زیاد بن ابیه
تقدیر بخاطر انجام صحیح امور مالیاتی و خراج	سعد بن مسعود
همکار تلقی شدن مالیات‌دهندگان در بدست آوردن حقوق دولت، چگونگی مصرف خراج	نامه ۲۶
دستور به وصول صحیح و درست خراج و مالیات	قیس بن سعد
چگونگی وصول، رفتار ماموران وصول، خوداظهاری مالیاتی و دینداری ماموران وصول مالیات	نامه ۲۵
چگونگی رفتار مامورین وصول و عدم استفاده از زور	نامه ۵۱
اهمیت مالیات، رعایت حال مالیات‌دهندگان، تخفیف مالیاتی، رابطه مالیات با عمران و آبادانی، رسیدگی و بررسی دقیق مالیاتی و تلقی نمودن خراج به عنوان امر خداوندی	نامه ۵۳
اهمیت وصول مالیات	خطبه ۱۱۸

موضوع تاکید	مرجع بیانات امام علی (ع)
جمع آوری اموال عمومی	خطبه ۴۰
مالیات از اضافی اموال که زیادی است، برابر بودن همه در مالیات، خودداری از گرفتن مالیات از طریق اجبار به فروش دارایی‌های سرمایه‌ای	مردی از قبیله ثقیف
جلسه و مشورت با مودیان و شنیدن نظرات آنها در باره مالیات و چگونگی وصول، رعایت حال مودیان و استفاده از نظر سایر صاحب‌نظران و غیره	عهدنامه بامالک بر پایه تحف العقول

نکته قابل ذکر درباره تحقیق حاضر آن است که براساس اطلاعات حاصل از کاوش‌های کتابخانه‌ای و رایانه‌ای محقق، با وجود مطالعات زیاد درباره مالیات، ولی مطالعه‌ای در زمینه کیفیت مالیاتی صورت نگرفته است؛ که به نوعی بیانگر نوآوری در ادبیات مالیاتی است. لذا تحقیق حاضر به دنبال شناسایی عوامل موثر بر کیفیت مالیات براساس رویکرد تحلیل سلسله مراتبی است تا جرقه‌ای در این مسیر بوده و راه را برای مطالعات جدی بعدی باز نماید.

ادبیات تحقیق

در هر اجتماعی دولت‌ها برای ادای مسئولیت خود، نیازمند به انجام یک سری هزینه‌ها بوده که انجام این هزینه‌ها نیاز به یک سری درآمدها دارند. در بین انواع درآمدهای دولت، مالیات قابل قبول‌ترین و مناسب‌ترین نوع از نظر اقتصادی است و به عنوان ابزار کارآمد در جهت اجرای سیاست‌های اقتصادی، اعم از توزیعی و مالی و حتی هدایت اقتصاد در مسیر اهداف کلان اقتصادی مانند تثبیت اقتصاد، ایجاد اشتغال، رشد اقتصادی و بهبود رفاه اجتماعی بشمار می‌آید. لذا از نظر اقتصاددانان، وجود یک نظام مالیاتی کارآمد برای تداوم فعالیت‌های دولت، ضروری است. افزون بر این، در کشورهای تک‌محصولی، مانند کشور ما که برای تامین هزینه‌های دولت، بیشتر متکی به درآمدهای حاصل از صادرات منابع طبیعی هستند، توجه بیشتر، به نقش مالیات در بودجه دولت ضرورت دارد (مجتهد و احمدیان، ۱۳۸۶).

بدون شک، توسعه نظام مالیاتی به عنوان یکی از محورهای اساسی توسعه اقتصادی کشور شناخته می‌شود. در این راستا، جایگزینی درآمدهای مالیاتی به جای درآمدهای ناپایدار نفتی همواره از مهمترین محورهای برنامه‌های توسعه اقتصادی و اجتماعی کشور بوده و این مهم با

عنایت به الزام قانون برنامه پنجم بر قطع وابستگی هزینه‌های جاری دولت به درآمدهای نفت و گاز به دلیل تحریم‌های اقتصادی بیش از پیش احساس می‌شود (عسکری، ۱۳۹۲). بنابراین، پی‌ریزی و توجه به نظام مالیاتی^۳ مطلوب امری ضروری است و شناخت چنین نظامی می‌تواند اولین قدم در این راه باشد. در این مسیر باید مواظب کارایی و کیفیت بود. در این خصوص می‌توان گفت که وصول انواع مالیات، اثرات و عوارض جانبی متفاوتی را همراه خواهد داشت. بنابراین مالیات باید به نحوی وضع شود که کمترین اثرات اختلالی را در سیستم اقتصادی بر جای بگذارد (هژبر کیانی و همکاران، ۱۳۸۸).

اما باید اعتراف کرد که به دلیل مشکلات موجود در سیستم مالیاتی کشور، این سیستم قادر به تامین بخش عمده‌ای از درآمدهای دولت نیست. بر این اساس، لازم است تا با برآورد توان و کارایی نظام مالیاتی، به تحلیل مشکلات موجود در نظام مالیاتی کشور پرداخت و با اتخاذ تدابیر در جهت رفع آنها اقدام نمود (عرب مازار و دهقانی، ۱۳۸۸). بنابراین باید با اجرای تحقیقات کاربردی در این مسیر، زمینه برای شناسایی عوامل موثر بر مالیات را شناسایی و بسترهای لازم برای توسعه سیستم مالیاتی کشور فراهم نمود که توجه به کیفیت مالیات در این مسیر ضروری است.

مالیات و کیفیت آن

مالیات، تعهد مالی و قانونی اشخاص نسبت به دولت است. در واقع، آن یک حق اجتماعی بر گردن کسانی است که در سایه مواهب جامعه به زندگی و کار مشغول‌اند یا اینکه سهمی از حاصل کار و تلاش افرادی است که به جامعه تعلق دارند (قربانی، ۱۳۸۹). از طرفی دیگر، مالیات زمینه مهم برای ایجاد دموکراسی در کشورها را ایجاد می‌کند؛ چراکه بستر لازمی برای اطاعت دولت‌ها از شهروندان را فراهم می‌نماید. به عبارتی، اگر دولت‌ها در تامین مالی مخارج خود به منابعی غیر از مردم متکی باشند، اتکا و نیازمندی کمی به مردم داشته و زمینه برای حرکت به طرف حکومت‌های غیردموکراسی فراهم می‌شود.^۴

کیفیت در راس امور و ارتقای آن مهمترین موضوع هر سازمان در رسیدن به اهداف و انجام مناسب فعالیت‌ها است. البته، علیرغم اهمیت موضوع برای بسیاری از مردم، مفهوم کیفیت مبهم است. زیرا تشریح و سنجش آن پیچیده و دشوار است، اما افراد به‌خوبی آن را

حس می‌کنند. همه افراد در عمل کیفیت را می‌شناسند اما شرح و توصیف آن امری دشوار است (سیدی و همکاران، ۱۳۸۸).

کیفیت امری نسبی بوده و تعریف جامعی از آن ارائه نشده است. ولی تا حدی به میزان تامین نیازهای استفاده‌کننده برمی‌گردد و در بحث مالیاتی نیز می‌توان آن را به میزان برآورده شدن انتظارات طرفهای ذینفع (مالیات‌دهندگان و مالیات‌گیرندگان) در آن تعمیم داد. به عبارت دیگر، تا چه حد مالیات وصولی، انتظارات دولت‌ها و مودیان را برآورده می‌سازد. لذا اگر عوامل مؤثر بر کیفیت مالیات، از دیدگاه این دو گروه مطرح و مشخص شود، می‌توان به بررسی و ارزیابی کیفیت مالیات پرداخت. شعری (۱۳۸۰) در مطالعه‌ای کیفیت را موضوعی غیر کمی دانسته که اندازه‌گیری هزینه آن سخت است. از دیدگاه وی، کیفیت تابعی از میزان تامین نیاز مشتریان و نیاز مشتریان نیز تابع عوامل مختلفی مانند عرضه و تقاضا برای کالا و خدمات معین، اوضاع اقتصادی و انتظارات و فرهنگ جامعه است. پس کیفیت پدیده‌ای نسبی است. کالا یا خدمتی که از نظر یک فرد یا جامعه با کیفیت بالا تلقی می‌شود، ممکن است از دیدگاه دیگران دارای کیفیت مطلوب نباشد. اگرچه برای کیفیت تعاریف متعددی ارائه شده، شاید جامع‌ترین آن را بتوان به صورت میزان تامین نیازهای استفاده‌کنندگان ارائه کرد.

کیفیت مالیات را نیز می‌توان با میزان تامین نیازهای استفاده‌کنندگان آن برآورد کرد. اگرچه تعمیم این موضوع به بحث مالیات سخت بوده و دارای ادبیات تحقیقی ضعیفی است ولی می‌توان تا حدی آن را براساس انتظارات دولت و مودیان از مباحث مالیاتی فرمول‌بندی نمود. این تحقیق بر بعد دولت و وصول‌کنندگان مالیات متمرکز است. در بحث مالیات، دولت انتظار دارد تا مالیات صحیح را در زمان مناسب وصول نماید. لذا هرچه این انتظارات معقول دولتمردان برآورده شود، مالیات از کیفیت بالایی برخوردار خواهد بود. بنابراین، عناصری که در راستای برآورده نمودن این انتظارات هستند، می‌توانند به عنوان عناصر کیفیت مالیات تلقی شوند. یعنی هرچه نظام وصول، کارآمدی بالایی داشته و مودیان به سادگی مالیات واقعی خود را به موقع بپردازند، می‌توان گفت که کیفیت بیشتری در این زمینه وجود دارد. این تحقیق نیز به دنبال شناسایی عوامل مؤثر بر کیفیت مالیات و رتبه‌بندی آن‌ها از نظر اهمیت، می‌باشد.

با مرور مقالات و پژوهش‌های انجام شده در این مقوله، در می‌یابیم که بیشتر مطالعات، مقوله کارایی و کمی مالیات را مورد بحث قرار داده و به کیفیت مالیات نپرداخته‌اند. در این

خصوصاً، تنها در مطالعات محدودی، کیفیت و کارایی عملکرد ادارات مالیاتی بررسی شده است که از آن جمله می‌توان به تحقیق عرب‌مازار و دهقانی (۱۳۸۸) اشاره کرد. آن‌ها اخذ مالیات را راهی برای پوشش هزینه‌های جاری و سرمایه‌ای دولت‌ها می‌دانند که از مسیر نظام مالیاتی میسر است. یکی از مواردی که همواره مورد توجه می‌باشد، کارایی و کیفیت این نظام است که در کشورهای در حال توسعه‌ای همانند کشور ما قابل توجه‌تر است؛ چراکه به دلیل مشکلات موجود در سیستم مالیاتی کشور، این سیستم قادر به تامین بخش عمده‌ای از درآمدهای دولت نبوده است. براین اساس، لازم است تا با برآورد توان و کارایی نظام مالیاتی، به تحلیل مشکلات موجود در نظام مالیاتی کشور پرداخت و با اتخاذ روش‌ها و تدابیر لازم در جهت رفع آنها و شناسایی روش‌های جدید مالیاتی، اقدام نمود.

خالقی و نوریان (۱۳۸۸)، بهبود سیستم مالیاتی را نیازمند تسهیل فرایندها با کمک پرداخت الکترونیکی مالیات و ساده‌سازی فرایندهای مالیاتی از طریق مکانیزاسیون اداری می‌دانند. به عبارت دیگر، با پیاده‌سازی این دو فن‌آوری در کنار یکدیگر، کارایی نظام مالیاتی افزایش یافته و با تحقق اصل سهولت دریافت مالیات، رضایت مودیان حاصل می‌شود. از طرفی، شناسایی ظرفیت‌های مالیاتی، ایجاد شبکه‌های اطلاعاتی مناسب بین دواير سازمانی و همچنین بین مودیان مالیاتی و سازمان مالیاتی و نیز ارتقای کارایی وصول درآمدهای مالیاتی کشور، مستلزم به کارگیری فن‌آوری‌های نوین در زمینه پیاده‌سازی سامانه الکترونیکی مالیات و مکانیزاسیون اداری است.

چامبرلن و کستلمن (۲۰۰۲) در تحقیقی تحت عنوان "تجزیه و تحلیل سیستم مالیات الکترونیکی استرالیا" با بررسی عواملی از قبیل توانایی دسترسی به سایت سازمان مالیاتی، بارگذاری نرم افزارها در اینترنت، امنیت نرم افزار، شکل سوالها و آسان بودن استفاده از این سیستم الکترونیکی از منظر مودیان در استرالیا، درمی‌یابند که عوامل مربوط به صرفه‌جویی در هزینه‌ها و دسترسی سریع به تصفیه حساب‌ها کمترین میزان اهمیت و عوامل مربوط به مناسب بودن دسترسی سریع به خدمات و صرف زمان کمتر، بیشترین اهمیت را از نظر مودیان مالیاتی، داشته‌اند. در تحقیقی مشابه پورمقیم و همکاران (۱۳۸۴)، به بررسی عوامل تأثیرگذار بر میزان وصول درآمدهای مالیاتی از دیدگاه متغیرهای کلان اقتصادی در ایران پرداخته و دریافته‌اند که عوامل آماری، نهادی-اجتماعی و سیاست‌های مالیاتی نقش موثری در وصول درآمدهای

مالیاتی ایفا می‌نمایند. در این مسیر باربوتا (۲۰۰۸) عوامل اقتصادی موثر را شامل سطح درآمد‌ها، احتمالات ممیز، ممیزی مالیاتی، نرخ مالیات، مجازات و جریمه‌ها عنوان نمود و عوامل شخصی، هنجارهای اجتماعی و ملی و احساس غیرمنصفانه بودن را در ردیف عوامل غیراقتصادی عنوان کرد.

از بین تحقیقات قبلی انجام شده در زمینه مالیات، تنها در تحقیق امین (۲۰۱۱) از عنوان کیفیت استفاده شده است. وی به بررسی کیفیت ادارات مالیاتی با توجه به اندازه کشورها پرداخته و نتیجه گرفته است که کیفیت ادارات مالیاتی در کشورهای کوچک در مقایسه با کشورهای بزرگ بهتر است. در این مسیر، عاملی (۱۳۸۳)، در تحقیقی به تبیین وارائه الگوی مناسب بازاریابی خدمات به منظور افزایش کارایی سازمان امور مالیاتی کشور پرداخته و نشان داده است که به نظر صاحب‌نظران مالیاتی بانک جهانی، سیستم مالیاتی واحدی که بتوان به عنوان الگوی بهینه برای همه کشورها تجویز نمود، وجود ندارد؛ بلکه تنها می‌توان عواملی را که در هر سیستم مالیاتی وجود دارد را بیان و ارائه نمود. وی ۸ عامل محصول، قیمت، مکان و زمان، فعالیتهای ترغیبی و تشویقی، فرآیند، کارکنان، عوامل فیزیکی و بهره‌وری و کیفیت را در این خصوص مطرح می‌نماید.

سعی محققین حاضر در این پژوهش نیز بر آن بوده تا در راستای تحقیقات فوق‌الذکر، عوامل موثر بر کیفیت را شناسایی و با استفاده از تحلیل سلسله‌مراتبی، اهمیت آنان را تشخیص، رتبه‌بندی و راه را بر مطالعات جدی در این زمینه باز نماید تا براین اساس، کمک شایانی به سیستم مالیاتی شود.

روش تحقیق

تحقیق حاضر از نوع توصیفی- کاربردی بوده که طی آن جهت جمع‌آوری اطلاعات و تدوین مدل تحقیق از روش‌های کتابخانه‌ای، اسنادی و پیمایشی استفاده شده است. برای جمع‌آوری اطلاعات، روش‌های فراوانی وجود دارد که در این پژوهش از ابزار پرسشنامه در این خصوص استفاده شده است. جامعه آماری در این تحقیق، ممیزین مالیاتی ادارات کل امور مالیاتی استان‌های غرب و شمال غرب کشور شامل استان‌های ایلام، کردستان، آذربایجان غربی و آذربایجان شرقی، بالغ بر حدود ۵۰۰ نفر می‌باشند. اعضای نمونه از بین ممیزین مالیاتی

جامعه آماری اشاره شده در بالا تعیین می‌شوند که با استفاده از فرمول کرجسی و مورگان تعداد اعضای نمونه برابر با ۲۱۷ نفر تعیین گردید. از آنجا که روش تحقیق این پژوهش بر تحلیل سلسله مراتبی استوار است، لذا در ادامه به تحلیل این رویکرد می‌پردازیم.

فرآیند تحلیل سلسله مراتبی یکی از معروف‌ترین فنون تصمیم‌گیری چندمنظوره است که اولین بار توسط ال. ساعتی عراقی الاصل (۱۹۷۰) ابداع گردید. این فرآیند در زمانی که عمل تصمیم‌گیری با چند گزینه رقیب و معیار تصمیم‌گیری روبرو است، می‌تواند مورد استفاده قرار گیرد. معیارهای مطرح شده می‌تواند کمی و یا کیفی باشند. اساس این روش بر مقایسات زوجی نهفته است که با فرآهم شدن درخت سلسله مراتبی تصمیم، آغاز می‌شود. درخت مذکور، عوامل مورد مقایسه و گزینه‌های رقیب مورد ارزیابی در تصمیم را نشان می‌دهد. سپس یک سری مقایسات زوجی انجام می‌گیرد. این مقایسات، وزن هر یک از فاکتورها را در راستای گزینه‌های رقیب مورد ارزیابی در تصمیم، نشان می‌دهد. در نهایت منطق فرآیند به گونه‌ای ماتریس‌های حاصل از مقایسات زوجی را با یکدیگر تلفیق می‌سازد تا تصمیم بهینه حاصل آید (عباس نژاد، ۱۳۸۰).

این فرایند گزینه‌های مختلف را در تصمیم‌گیری دخالت داده و امکان تحلیل حساسیت در خصوص معیارها و زیرمعیارها را فراهم می‌کند. همچنین میزان سازگاری و ناسازگاری تصمیم را نشان می‌دهد که از مزایای ممتاز این تکنیک در تصمیم‌گیری چند معیاره است. اولین گام در این فرآیند، ایجاد یک نمایش گرافیکی از مسئله است که در آن هدف، معیارها و گزینه‌ها نشان داده می‌شوند. سلسله مراتبی یک نمایش گرافیکی از مسئله پیچیده واقعی می‌باشد که در راس آن هدف کلی مسئله و در سطوح بعدی معیارها و گزینه‌ها قرار دارند. در این فرآیند، عناصر هر سطح نسبت به عنصر مربوطه خود در سطح بالاتر به صورت زوجی مقایسه شده و وزن آنها که به وزن نسبی معروف است، محاسبه می‌گردد. سپس با تلفیق وزن‌های نسبی، وزن نهایی هر گزینه مشخص می‌گردد که آن را وزن مطلق می‌نامیم (قدسی پور، ۱۳۹۲).

تجزیه و تحلیل داده‌ها

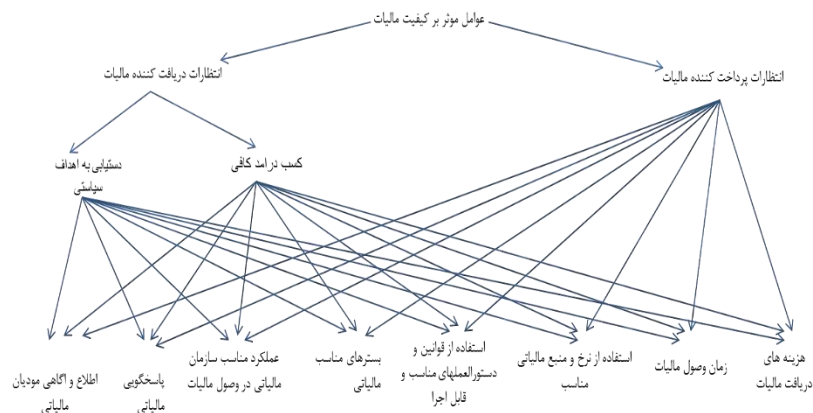
در تجزیه و تحلیل تحلیل سلسله مراتبی، حکم بر آن است که ابتدا هدف، معیار و گزینه‌ها تعیین و سپس نمودار سلسله مراتبی آنها، تهیه گردد. در این تحقیق، هدف رتبه‌بندی عوامل

موثر بر کیفیت مالیات است و معیارهای سنجش عوامل نیز با توجه به تعریف ارائه شده از کیفیت مالیات، انتظارات پرداخت کنندگان مالیات و انتظارات دریافت کنندگان مالیات می‌باشد که در سطح پایین‌تر از عوامل، انتظارات دولت را انتظارات کسب درآمد تعریف نمودیم. در سطح گزینه‌ها، عواملی که از طریق تحلیل عاملی به عنوان عوامل موثر بر کیفیت مالیات شناخته شدند، به عنوان گزینه‌های سلسله مراتبی تحقیق حاضر قرار داده شد؛ که شامل (۱) هزینه‌های دریافت مالیات، (۲) زمان وصول مالیات، (۳) استفاده از نرخ و منبع مالیاتی مناسب، (۴) استفاده از قوانین و دستورالعمل‌های مناسب و قابل اجرا، (۵) بسترهای مناسب مالیاتی، (۶) عملکرد مناسب سازمان مالیاتی در وصول مالیات، (۷) پاسخگویی مالیاتی و (۸) اطلاع و آگاهی مودیان مالیاتی است.

در این تحقیق پس از تهیه نمودار سلسله مراتبی (نمودار ۱)، پرسشنامه نهایی تهیه و در اختیار پاسخ‌دهندگان قرار گرفت. سپس از آنها خواسته شد تا با استفاده از طیف استاندارد پیشنهاد شده در تحقیق ساعتی (۱۹۷۰) که به صورت نگاره ۲ می‌باشد، به پرسش‌ها پاسخ دهند.

نگاره (۲): طیف استاندارد ساعتی

نوع ترجیح	مساوی	مساوی تا متوسط	متوسط تا قوی	قوی	قوی تا خیلی قوی	خیلی قوی	خیلی قوی تا بینهایت قوی	بینهایت قوی	عدد
	۱	۲	۳	۴	۵	۶	۷	۸	۹



شکل (۱): نمودار سلسله مراتبی تحقیق

در این شکل، در باره "انتظارات پرداخت کنندگان مالیات" باید عنوان نمود که پرداخت کنندگان انتظار دارند که در این فرآیند، حقوق آنها رعایت شود، قوانین مناسب مالیاتی تدوین و رعایت گردد و چگونگی فرآیند وصول تسهیل شده و سازمان مالیاتی پاسخگویی مناسبی بابت مالیات وصولی داشته باشد تا انگیزه آنها در پرداخت مالیات دوجندان گردد. "انتظارات دریافت کننده مالیات" در بحث کیفیت مالیات نیز مهم است؛ زیرا آنها باید از این مسیر به درآمد کافی دست یابند. البته باید ابعاد سیاسی آن در نظر گرفته شود زیرا در این مسیر نمی توان درآمد زیادی کسب کرد چراکه موجب نارضایتی مودیان می شود.

نهایتاً از پرسشنامه های توزیع شده تعداد ۱۱۰ پرسشنامه دریافت گردید. از این میان، تعداد ۹۵ مورد مناسب و قابل تجزیه و تحلیل بودند که نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل آنها در ادامه ارائه گردیده است. پس از جمع آوری پرسشنامه ها، نتایج آنها وارد نرم افزار EXPERT CHOICE گردید و میانگین قضاوت های انجام گرفته برای هر یک از معیارهای سنجش در نگاره های زیر که خلاصه پاسخ ها برای هر یک از معیارهای سنجش می باشند، ارائه شده است. در نگاره ۳ میانگین قضاوت ها برای معیار سنجش انتظارات مودیان، در نگاره ۴ میانگین قضاوت ها برای معیار سنجش درآمد دولت و در نگاره ۵ میانگین قضاوت ها برای معیار سنجش انتظارات سیاستی دولت ارائه شده است.

نگاره (۳): پاسخ‌های معیار انتظارات مودیان

انتظارات مودیان	زمان وصول	نرخ مناسب مالیاتی	قوانین مناسب مالیاتی	بسترهای مناسب مالیاتی	عملکرد سازمان مالیاتی	پاسخ‌گویی مالیاتی	اطلاع مودیان
هزینه‌های وصول	۲/۴	۲/۶	۳/۴	۳	۳/۱	۳/۴	۳/۱
زمان وصول		۳/۲	۳/۴	۳/۳	۴/۴	۴/۳	۴/۱
نرخ مناسب مالیاتی			۳/۹	۳/۸	۳/۷	۳/۶	۳/۲
قوانین مناسب مالیاتی				۳/۵	۳/۸	۳/۵	۳/۱
بسترهای مناسب مالیاتی					۳/۹	۳/۳	۲/۹
عملکرد سازمان مالیاتی						۳/۴	۳/۳
پاسخ‌گویی مالیاتی							۳/۸

نگاره فوق بیانگر پاسخ‌های معیار انتظارات مودیان است. برای مثال می‌توان گفت که از بعد مودیان، ارجحیت "هزینه وصول" به "زمان وصول" ۲/۴ برابر و نسبت به "بسترهای مناسب مالیاتی" ۳ برابر است.

نگاره (۴): پاسخ‌های معیار انتظارات درآمدی دولت

انتظارات درآمدی دولت	زمان وصول	نرخ مناسب مالیاتی	قوانین مناسب مالیاتی	بسترهای مناسب مالیاتی	عملکرد سازمان مالیاتی	پاسخ‌گویی مالیاتی	اطلاع مودیان
هزینه‌های وصول	۲/۷	۲/۸	۳/۵	۳/۴	۳/۶	۱/۴	۳/۸
زمان وصول		۳/۶	۴	۴	۴	۴/۸	۴/۴
نرخ مناسب مالیاتی			۳/۸	۴	۴/۳	۴/۶	۴
قوانین مناسب مالیاتی				۴/۳	۴/۳	۴/۵	۴
بسترهای مناسب مالیاتی					۳/۶	۴/۲	۳/۹
عملکرد سازمان مالیاتی						۴/۷	۴/۴
پاسخ‌گویی مالیاتی							۳/۵

نگاره فوق بیانگر پاسخ‌های معیار انتظارات درآمدی دولت است. برای مثال، می‌توان گفت که از بعد مالیات‌گیرندگان، ارجحیت "هزینه وصول" به "زمان وصول" ۲/۷ برابر و نسبت به "بسترهای مناسب مالیاتی" ۳/۴ برابر است.

نگاره (۵): میانگین قضاوت‌ها برای معیار سنجش انتظارات سیاستی دولت

انتظارات سیاستی دولت	زمان وصول	نرخ مناسب مالیاتی	قوانین مناسب مالیاتی	بسترهای مناسب مالیاتی	عملکرد سازمان مالیاتی	پاسخ‌گویی مالیاتی	اطلاع مودیان
هزینه‌های وصول	۳/۱	۲/۸	۳/۶	۳/۵	۳/۴	۴/۳	۴
زمان وصول		۴/۲	۴/۱	۳/۷	۳/۹	۶	۴/۵
نرخ مناسب مالیاتی			۴/۱	۴	۴/۳	۴/۶	۴
قوانین مناسب مالیاتی				۳/۸	۴/۲	۴/۳	۴/۶
بسترهای مناسب مالیاتی					۳/۸	۳/۹	۳/۶
عملکرد سازمان مالیاتی						۴/۴	۳/۵
پاسخ‌گویی مالیاتی							۳/۷

پس از وارد کردن مقایسات زوجی، وزن نسبی هریک از گزینه‌های مورد سنجش برای رسیدن به هدف، باید تعیین گردد (نگاره ۶) به عبارتی نگاره مذکور، بیانگر وزن عوامل در تعیین کیفیت مالیات است. براین اساس می‌توان ارزش عوامل را در دیدگاه‌های مختلف تعیین نمود. برای نمونه، می‌توان گفت که ارزش "هزینه‌های وصول" از دیدگاه دولت (۰/۲۶۵) بیشتر از مودیان (۰/۲۵۲) است. براین اساس، ترتیب وزن‌های نسبی برای هریک از معیارهای انتظارات مودیان، انتظارات درآمدی دولت و انتظارات سیاستی دولت با یکدیگر هماهنگ است و دارای یک ترتیب می‌باشند.

نگاره (۶): وزن‌های نسبی برای هریک از معیارهای سنجش

گزینه‌ها	انتظارات مودیان	انتظارات درآمدی دولت	انتظارات سیاستی دولت
هزینه‌های وصول	۰/۲۵۲	۰/۲۶۵	۰/۲۷۵
زمان وصول	۰/۲۳۲	۰/۲۳۸	۰/۲۴۵
نرخ مناسب مالیاتی	۰/۱۷۳	۰/۱۷۱	۰/۱۶۹
قوانین مناسب مالیاتی	۰/۱۱۷	۰/۱۲۲	۰/۱۱۴
بسترهای مناسب مالیاتی	۰/۰۸۶	۰/۰۷۹	۰/۰۷۸
عملکرد سازمان مالیاتی	۰/۰۶۰	۰/۰۶۰	۰/۰۵۶
پاسخ‌گویی مالیاتی	۰/۰۴۶	۰/۰۳۶	۰/۰۳۵
اطلاع مودیان	۰/۰۳۵	۰/۰۲۸	۰/۰۲۸

درباره نرخ ناسازگاری باید گفت که اگر کمتر از ۰/۱ باشد غالباً قابل قبول است و در غیر این صورت می‌توان در قضاوت‌ها تجدیدنظر کرد. براساس اطلاعات مندرج در نگاره ۷، نرخ

ناسازگاری برای هر سه معیار، غیر قابل قبول است ولی با توجه به اینکه برای رفع این ناسازگاری نیاز به تغییر قضاوتها وجود دارد، لذا از تغییر در قضاوتها صرف نظر شده و کار با قضاوت‌های موجود ادامه می‌یابد.

تکانه (۷): نرخ ناسازگاری

معیار سنجش	انتظارات مودیان	انتظارات درآمدی دولت	انتظارات سیاستی دولت
نرخ ناسازگاری	۰/۱۴	۰/۱۶	۰/۱۶

پس از تعیین وزن نسبی گزینه‌ها، گام بعدی، تعیین وزن نهایی یا وزن مطلق گزینه‌ها است (تکانه ۸). وزن نهایی در هر یک از معیارهای سنجش، میزان اهمیت هر یک از گزینه‌های انتخابی را در آن معیار نشان می‌دهد.

تکانه (۸): وزن نهایی

گزینه‌ها	انتظارات مودیان	انتظارات درآمدی دولت	انتظارات سیاستی دولت
هزینه‌های وصول	۰/۱۲۶	۰/۰۶۶	۰/۰۶۹
زمان وصول	۰/۱۱۶	۰/۰۶۰	۰/۰۶۱
نرخ مناسب مالیاتی	۰/۰۸۶	۰/۰۴۳	۰/۰۴۲
قوانین مناسب مالیاتی	۰/۰۵۹	۰/۰۳۱	۰/۰۲۸
بسترهای مناسب مالیاتی	۰/۰۴۳	۰/۰۲۰	۰/۰۱۹
عملکرد سازمان مالیاتی	۰/۰۳۰	۰/۰۱۵	۰/۰۱۴
پاسخ‌گویی مالیاتی	۰/۰۲۳	۰/۰۰۹	۰/۰۰۹
اطلاع مودیان	۰/۰۱۷	۰/۰۰۷	۰/۰۰۷

پس از محاسبه وزن نهایی، آخرین مرحله در امر تصمیم‌گیری، تلفیق وزن‌ها برای اولویت‌بندی گزینه‌ها است. در این قسمت برای تلفیق گزینه‌ها، باید میزان اهمیت انتظارات مودیان (پرداخت‌کنندگان مالیات) و انتظارات دولت را نسبت به همدیگر تعیین کرد. در این تحقیق میزان اهمیت آنها برابر در نظر گرفته شد و نهایتاً با تلفیق وزن‌های بدست آمده و اعمال قضاوت‌ها، اولویت‌های زیر حاصل شد:

نگاره (۹): تلفیق وزن‌ها برای اولویت‌بندی

گزینه‌ها	درصد از ترجیح نهایی
هزینه‌های وصول	۱/۲۶
زمان وصول	۷/۲۳
استفاده از نرخ و منبع مالیاتی مناسب	۲/۱۷
استفاده از قوانین و دستورالعمل‌های مناسب و قابل اجرا	۸/۱۱
بسترهای مناسب مالیاتی	۲/۸
عملکرد سازمان مالیاتی	۵/۹
پاسخ‌گویی مالیاتی	۴/۱
اطلاع‌مندیان	۳/۱

با توجه به نتایج به دست آمده و اولویت‌بندی ارائه شده در نگاره ۹، مشاهده می‌شود که هزینه‌های وصول مالیات و زمان وصول مالیات از مهمترین عوامل موثر بر کیفیت مالیات می‌باشند. به گونه‌ای که این دو عامل به تنهایی ۴۹/۸ درصد از اهمیت نهایی را به خود اختصاص داده‌اند. بنابراین، مقوله‌های مذکور بسیار حائز اهمیت است. در این زمینه پیشنهاد می‌شود که در سازمان امور مالیاتی، بخش حسابداری مدیریت با تاکید بر بهای تمام شده مالیات وصولی، نهادینه شده و در این مسیر از تکنیک‌های مهم و به‌روزی چون هزینه‌یابی بر مبنای فعالیت استفاده گردد. به زمان وصول مالیات نیز باید توجه اساسی شود؛ زیرا با توجه به افزایش تورم و انتظارات مردم از خدمات دولت، به نظر می‌رسد بخش بزرگی از ارزش مالیات در طولانی شدن فرآیند وصول آن، از بین می‌رود و مالیات وصولی از مطلوبیت مناسب برخوردار نخواهد شد. حتی اگر رقم صحیح مالیاتی بعد از فرآیندهای قانونی و غیره با اعمال ارزش زمانی پول وصول گردد، باز هم از مطلوبیت برخوردار نخواهد بود. اگر مالیات در زمان مناسب وصول و به دنبال آن در زمان مناسب وارد فرآیند خرج در دولت گردد، منجر به خاتمه یافتن پروژه‌ها در زمان پیش‌بینی شده و مناسب شده و اثر تصاعدی مناسبی برای اقتصاد مملکت خواهد داشت که با ارقام ارزش زمانی پول قابل قیاس نمی‌باشد.

نتیجه‌گیری

اهمیت مالیات در دنیای مدرن امری بر کسی پوشیده نیست و در کشور ما نیز این موضوع اهمیت ویژه‌ای دارد. با توجه به این که در کشور ما موضوع جایگزینی نفت با مالیات مورد بحث می‌باشد، لذا باید از زوایای مختلف این پدیده را مورد بررسی قرار داد تا در سطح

کشور، از آن استفاده بهینه و موثری گردد. براین اساس، این مطالعه که در منطقه غرب کشور صورت گرفت، به بررسی عوامل موثر بر کیفیت مالیات از طریق فرآیند تحلیل سلسله مراتبی پرداخت. پس از مطالعه ادبیات و پیشینه تحقیق و مشاوره با اساتید و افراد صاحب نظر در این مباحث، عواملی که قادر بودند بر کیفیت مالیات موثر باشند در قالب یک پرسشنامه در اختیار پاسخ دهندگان قرار گرفت که درباره نتایج حاصل از آن می توان به طور خلاصه چنین عنوان کرد: "هزینه های دریافت مالیات" با ۱/۲۶ درصد از ترجیح نهایی رتبه اول را به خود اختصاص داد و به دنبال آن "زمان وصول مالیات" با ۷/۲۳ درصد از ترجیح نهایی در رتبه دوم قرار گرفت که با هم ۴۹/۸ درصد از اهمیت نهایی را به خود تخصیص داده اند. این نتیجه اهمیت زمان وصول و هزینه وصول مالیات و تأثیر مستقیم آن ها بر کیفیت مالیات را بیش از پیش نمایان می سازد. به عبارت دیگر، هرچه هزینه وصول مالیات بالاتر باشد کارایی پایین آمده و هرچه زمان وصول مالیات دیرتر شود، به دلیل تورم و از دست رفتن فرصت استفاده دولت از آن، ارزش آن کاهش یافته و لذا کیفیت مالیات کاهش می یابد. "استفاده از نرخ و منبع مالیاتی مناسب" با ۱۷/۲ درصد از ترجیح نهایی، رتبه سوم را به خود تخصیص داده است که این موضوع، به دلیل متفاوت بودن منابع مالیاتی، دارای اهمیت فزاینده ای است. بدان معنی که، نوع منبع مالیاتی از جمله این که دولتی باشد یا خصوصی و یا اینکه مالیات بر درآمد باشد یا مشاغل و غیره بر کیفیت مالیات تأثیرگذار است. برای نمونه مالیاتهای که از منابع دولتی وصول می شود از کیفیت آن چنانی برخوردار نیست؛ زیرا از این جیب به آن جیب دولت است. رتبه چهارم را "استفاده از قوانین و دستورالعملهای مناسب و قابل اجرا" با ۱۱/۸ درصد از ترجیح نهایی به خود اختصاص داده است. زیرا وجود قوانین با قدرت و بدون ابهام می تواند فرآیند وصول را تسهیل نماید. در ادامه "بسترهای مناسب مالیاتی" با ۸/۲ درصد از ترجیح نهایی، "عملکرد مناسب سازمان مالیاتی" با ۵/۹ درصد از ترجیح نهایی، "پاسخ گویی مالیاتی" با ۴/۱ درصد از ترجیح نهایی و "اطلاع و آگاهی مودیان مالیاتی" با ۳/۱ درصد از ترجیح نهایی، در رتبه های بعدی قرار می گیرند. بنابراین پیشنهاد می شود، سازمان امور مالیاتی که امروزه به دنبال بهبود سیستم اخذ مالیات است، به عوامل فوق الذکر و اولویت های آن ها توجه اساسی نماید تا مالیات وصولی از کیفیت بالایی برخوردار گردد.

این تحقیق همچون سایر تحقیقات از محدودیت‌های رنج می‌برد که در آینده می‌توان با رفع آن‌ها بر کیفیت تحقیق افزود. از آن جمله می‌توان به مشکلات مربوط به دریافت پرسشنامه‌های تکمیل شده در ادارات امور مالیاتی، عدم همکاری ادارات مزبور و کیفی بودن این تحقیق اشاره نمود.

پی‌نوشت

- ۱ سهم درآمدهای مالیاتی بودجه ۹۳: ۸۰٪ در آمد جاری، ۳۸٪ منابع عمومی، ۳۴٪ بودجه عمومی و ۱۰٪ کل بودجه
- ۲ نظام مالیاتی ترکیبی از دستگاه مالیاتی، مودیان مالیاتی، قانون و روش‌های عملیاتی است.
- ۳ شاید دوام حکومت‌های پادشاهی در برخی از کشورهای نفت خیز به این موضوع مربوط باشد.

منابع

- پور مقیم، سیدجواد؛ نعمت‌پور، معصومه و موسوی، میرحسین. (۱۳۸۴). بررسی عوامل موثر بر سطح وصول درآمدهای مالیاتی در سیستم مالیاتی ایران. *پژوهش‌های اقتصادی*، سال ۵، شماره ۲، ۱۶۱-۱۸۷.
- خالقی رخنه، زهرا و نوریان، عبدالحسن. (۱۳۸۸). سیستم مالیات ستانی جامع درآمد اجاره املاک. *فصلنامه تخصصی مالیات*، شماره ۴، ۹۹-۱۳۲.
- دشتی، محمد. (۱۳۸۴). ترجمه نهج البلاغه. چاپ هفتم، دفتر مطالعات تاریخ و معارف اسلامی. ص ۵۷۹.
- رحیمی، علیرضا. (۱۳۹۰). انسان گرایی حضرت علی علیه السلام در مدیریت امور مالیاتی. *پژوهش‌های نهج البلاغه*، سال نهم، (۳۱)، ۱۱۷-۱۳۷.
- سیدی، میر حسین؛ قاسم‌نژاد مقدم، نیما و رحیمی، غلامرضا. (۱۳۸۸). ارائه مدلی جهت سنجش کیفیت با توجه به مفهوم نوین کیفیت (NCQ) با استفاده از تئوری فازی. *فراسوی مدیریت*، سال سوم، شماره ۱۱، ۳۱-۵۸.
- شعری، صابر. (۱۳۸۰). تجزیه و تحلیل هزینه‌های کیفیت. *مجله حسابرس*، شماره ۱۰، ۶۴-۶۷.
- شیرخانی، فریبا. (۱۳۸۵). بررسی مسائل و سیاست‌های اقتصادی. *مجله اقتصادی- وزارت امور اقتصادی و دارائی*، سال ششم، شماره ۵۴، ۴۱-۶۴.
- عاملی، آنژلا. (۱۳۸۳). تبیین و ارائه الگوی مناسب بازاریاب خدمات به منظور افزایش کارایی سازمان امور مالیاتی کشور. *پژوهش‌های اقتصادی*، ۵۷-۹۲.

- عباس نژاد، علی اکبر. (۱۳۸۰). ارزیابی مالی شرکت‌های پذیرفته شده بورس تهران بر اساس فرایند تحلیل سلسله مراتبی (AHP). پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه امام صادق (ع).
- عرب‌مازار، علی اکبر و دهقانی، علی. (۱۳۸۸). برآورد کارایی مالیات بر درآمد مشاغل و اشخاص حقوقی در استان‌های کشور. فصلنامه تخصصی مالیات، دوره جدید، شماره ۷، ۴۵-۶۴.
- عسکری، علی. (۱۳۹۲). کالبد شکافی اصلاح نظام مالیاتی کشور: چالش‌ها، برنامه‌ها و عملکرد نظام مالیاتی. فصلنامه سیاست‌های مالی و اقتصادی، شماره ۲، ۸۵-۱۲۰.
- قدسی پور، سیدحسین. (۱۳۹۲). فرآیند تحلیل سلسله مراتبی. دانشگاه صنعتی امیر کبیر.
 متن قانون بودجه ۹۳. (۱۳۹۳). <http://www.parliran.ir>.
- مجتهد، احمد، احمدیان، اعظم. (۱۳۸۶). اثر درآمدهای مالیاتی دولت بر رفاه اجتماعی ایران. پژوهشنامه اقتصادی، شماره ۷، ۴۵-۷۱.
- هژبر کیانی، کامبیز؛ محمدی، فردین و غلامی، الهام. (۱۳۸۸). محاسبه نرخ‌های بهینه مالیات بر درآمد مشاغل و شرکت‌ها. نشریه اقتصاد، شماره ۵۴، ۷-۴۰.
- Amin, mohamad. (2011). Quality of Tax Administration :How Relevant Is Country Size?, Enterprise Analysis Unit, World Bank, Washington DC, 20433 .
- Barbuta, Nicoleta. (2008). Economic and Non-Economic Factors for Tax Compliance, University of Galati .
- Chamberlain, Jeff, Castleman, Tanya. (2002). Egovernment business strategies and services to Citizens: an analysis of the Australian e-tax system, Deaking university, Faculty of Business and Law .
- Fuest, Clemens , Peichl, Andreas and Schaefer, Thilo. (2006). Does Tax Simplification yield more Equity and Efficiency? An empirical analysis for Germany, Center for Public Economics University of Cologne .
- Imani Barandagh, Mohammad (20۱۵), Tax in Imam Allis' views and its conformity with current situation in Iran, *Journal of Social Issues & Humanities (Journal SIH)* , vol3,no. 1 .

بررسی رابطه بین قابلیت‌های مدیریت و معیارهای عملکرد با استفاده از تحلیل پوششی داده‌ها: مطالعه تجربی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

علیرضا ممتازیان*، مصطفی کاظم‌نژاد**

تاریخ دریافت: ۹۴/۱۰/۱۶

تاریخ پذیرش: ۹۵/۰۱/۳۰

چکیده

هدف پژوهش حاضر، مطالعه تأثیر قابلیت‌های مدیریت بر معیارهای عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در این راستا، تأثیر متغیرهای اندازه شرکت و اهرم مالی نیز کنترل شده است. از این رو ابتدا با استفاده از تکنیک تحلیل پوششی داده‌ها، قابلیت مدیران اندازه‌گیری شده است. در ادامه، با محاسبه هر یک از چهار معیار عملکرد شرکت (ارزش افزوده اقتصادی، بازده حقوق صاحبان سهام، نسبت قیمت به سود و نسبت کیوتوبین)، به بررسی رابطه بین متغیر مستقل و وابسته پرداخته شده است. نمونه آماری پژوهش شامل ۱۶۱ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۴ الی ۱۳۹۳ می‌باشد. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد که به طور کلی، بین قابلیت مدیران و معیارهای عملکرد شرکت رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. بدین معنا که با افزایش قابلیت مدیران در استفاده بهتر از منابع و به تبع آن افزایش کارایی کل شرکت، عملکرد شرکت بهبود یافته و از این طریق ثروت سهامداران افزایش می‌یابد.

واژه‌های کلیدی: قابلیت مدیران، عملکرد شرکت، تحلیل پوششی داده‌ها.

طبقه بندی موضوعی: M41

* دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه شیراز، (ar.momtazian@yahoo.com)

** دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه شیراز، (نویسنده مسئول)، (Mkazemi5166@gmail.com)

مقدمه

در جهان پرتلاطم امروزی که سازمان‌ها و جوامع با تحولات شگرف محیطی و تکنولوژی و به تبع آن تجارت جهانی و جهانی شدن رو به روهستند، توان دستیابی به سطح مطلوب و مورد انتظاری از عملکرد در هاله‌ای از ابهام فرو رفته است. در این راستا، آنچه می‌تواند حیات بالنده و رو به رشد سازمان‌ها را تضمین کند، وجود نظام مدیریتی مقتدر و کارآمد است. به عبارت دیگر، در صورت اقتدار و توانمندی، این رکن مدیریت سازمان است که می‌تواند حسن عملکرد سازمان‌ها را در شرایط فعلی منجر شود (فرهی بوزنجانی، ۱۳۸۴). نکته ظریف و قطعی در این است که تا مدیر توانا و کارآمد نباشد، نمی‌تواند در همکاران و زیردستان خود نفوذ کند. به عبارت دیگر، عدم برخورداری از توانایی‌های لازم در انجام امور، باعث می‌شود تا کارکنان با ایجاد روابط غیررسمی سعی در رفع و رجوع کردن امور کنند، افراد از وظایف اصلی خود خارج شوند و با تصمیمات نابه‌جا به کل سیستم ضربه بزنند (عطافر و آذربایجانی، ۱۳۸۰). پیچیدگی فزاینده جامعه، پیشرفت علم و تکنولوژی و به تبع آن افزایش نیازمندی‌ها و گسترش سازمان‌ها ایجاب می‌کند که از مدیران کارآمد و ماهر در اداره امور سازمان‌ها استفاده شود؛ زیرا بازده عملکرد معقول مدیران موجب بقا و رشد سازمان می‌شود (ملکی رنجبر، ۱۳۷۸).

در مطالعات گذشته نیز جایگاه و نقش مؤثر مدیران در انجام فعالیت‌ها و اتخاذ سیاست‌های شرکت مشهود بوده و در نهایت از آن به عنوان عنصری مؤثر بر عملکرد شرکت‌ها یاد می‌شود. برای مثال، کامونرا و پاگلیسب (۲۰۰۵) نشان دادند که شرکت‌هایی که توسط مدیران با صلاحیت اداره می‌شوند در عرضه‌ی اولیه سهام، مجبور به فروش سهام خود به قیمتی پایین‌تر از قیمت بازار نبوده و همچنین سرمایه‌گذاران نهادی معتبر، علاقه‌ی زیادی به خرید سهام آن‌ها دارند که این خود منجر به کاهش هزینه‌های پذیره‌نویسی سهام می‌شود. شهرت مدیریت باعث کاهش مشکلات نمایندگی بین مدیر و مالک شده که این امر مدیران را تشویق به جمع‌آوری منابع مالی کرده که در نهایت منجر به حداکثر شدن منافع سرمایه‌گذاران می‌شود. فاما (۱۹۸۰)؛ نارانیان (۱۹۸۵)؛ هالمسترام و کاستا (۱۹۸۶)؛ هالمسترام (۱۹۹۹) و کامونرا و همکاران (۲۰۰۹) نشان دادند که مدیران بهتر و با

شهرت بالا (مشهور)، از توانایی انتخاب پروژه‌های بهتری که دارای ارزش خالص فعلی بازیافتی بالایی هستند، برخوردارند (به نقل از دمرجین و همکاران، ۲۰۱۳).

سرمایه‌گذاران، مدیران و اعتباردهندگان، هر یک معیارهایی را برای سنجش عملکرد واحد تجاری مورد توجه قرار می‌دهند. بررسی ادبیات موجود در این زمینه نشان می‌دهد که عوامل درون و برون سازمانی زیادی بر عملکرد شرکت‌ها مؤثر می‌باشد، که یکی از این عوامل قابلیت و توانایی مدیران در استفاده از منابع است (پنیدیس و همکاران، ۲۰۱۳). از آنجا که چنین مطالعه‌ای در پژوهش‌های قبل در ایران صورت نگرفته است، این پژوهش با هدف پاسخ به این سؤال انجام شده است که: آیا بین قابلیت مدیران و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد؟

اهمیت پژوهش حاضر در این است که با استفاده از یک رویکرد نوین (تحلیل پوششی داده‌ها)، قابلیت مدیران، به عنوان یکی از دارایی‌های نامشهود اندازه‌گیری می‌شود. سپس در راستای دستیابی به هدف پژوهش، اقدام به بررسی تأثیر قابلیت مدیران روی معیارهای عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران شده است.

مبانی نظری

در هزاره سوم میلادی و در دنیای پرتلاطم کسب و کار کنونی، سازمان‌ها در تلاش و رقابت‌اند تا شایسته‌ترین مدیران را به عنوان یک مزیت رقابتی، شناسایی، جذب و حفظ کنند. در شرایط پیچیده و متحول جامعه امروز، برنامه‌های آموزش و توسعه قابلیت‌های مدیران در سطوح مختلف مدیریت که به منظور کارایی و اثربخشی فعالیت‌های آنان انجام می‌گیرد، مهمترین و ارزشمندترین هدف و رسالت سازمان‌ها محسوب می‌شود (موسی‌زاده و عدلی به نقل از نادریان جهرمی، ۱۳۸۳). چنانچه گزینش مدیران به نحو صحیح و مناسب صورت پذیرد، منافع سازمانی و اجتماعی در بر خواهد داشت. از این‌رو، مقتضی است که سازمان‌ها بکوشند شایسته‌ترین، صالح‌ترین، متعهدترین و بهترین افراد را از بین متقاضیان مشاغل در اجتماع پیدا کنند و عملیات

مورد نظر را براساس برنامه‌ها و خط‌مشی‌های صحیح انجام دهند (کاظمی، ۱۳۸۰). از اینرو انتخاب و انتصاب مدیران شایسته از مهم‌ترین و حساس‌ترین مسایل در فرآیند کار هر سازمانی خواهد بود (تصدیقی، ۱۳۸۵).

سرمایه انسانی و به صورت ویژه قابلیت مدیران به عنوان یک دارایی نام‌شهود و عنصری حیاتی در بازار سرمایه مشاهده شده است. مدیران با توانایی‌های بالا قادر به پیش‌بینی تغییرات در شرایط اقتصادی، که به نحوی بر فعالیت‌های مالی و غیرمالی شرکت خود تأثیر می‌گذارد، هستند. همچنین آن‌ها ارزش واقعی شرکت خود را با اعتبار و اطمینان بالا به سرمایه‌گذاران انتقال داده که این خود منجر به کاهش تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه می‌شود. افزون بر این، قابلیت مدیران به عنوان یک عامل مهم در تعیین سیاست‌های مالی و سرمایه‌گذاری شرکت محسوب می‌شود. مدیران با شهرت، انگیزه‌ی زیادی برای حفظ شهرت خود از طریق بهبود عملکرد شرکت دارند.

تاکنون مطالعات زیادی در زمینه تأثیر ویژگی‌های مدیران (ارشد) بر تصمیماتی که در شرکت‌ها گرفته می‌شود، انجام شده است. فاما (۱۹۸۰)؛ نارانیان (۱۹۸۵)؛ هالمسترام و کاستا (۱۹۸۶)؛ هالمسترام (۱۹۹۹) و کامونرا و همکاران (۲۰۰۹) نشان دادند که مدیران بهتر و با شهرت بالا (مشهور) توانایی انتخاب پروژه‌های بهتری که دارای ارزش خالص فعلی باز یافتنی بالایی هستند، دارند (به نقل از دمرجین و همکاران، ۲۰۱۳). پژوهش‌های بالا نشان می‌دهد که مدیران توانا و باهوش، قادر به کاهش هزینه‌های تامین مالی، بهبود حاکمیت شرکتی و انتخاب پروژه‌های سرمایه‌گذاری مطلوب‌تر و در نهایت بهبود عملکرد شرکت هستند.

به طور کلی دو نظریه متفاوت در مورد نحوه اثرگذاری مدیر در یک شرکت، وجود دارد. از یک طرف، نظریه اقتصادی نئوکلاسیک‌ها نشان می‌دهد که مدیران همگن، مانند قطعات قابل تعویض در یک سازمان می‌باشند. افزون بر این، حتی اگر آن‌ها دارای ویژگی‌های فردی مانند تعصبات و تصمیم‌گیری باشند، در نهایت تأثیر بسیار کمی در شرکت به عنوان یک کل دارند. با این وجود، محققان این مفهوم مبادله‌مدیریتی، که منجر به توسعه نظریه هامبریک و میسون (۱۹۸۴)

می شود را به چالش کشیده‌اند. تئوری آن‌ها حاکی از آن است که مدیران سطح بالا و ویژگی‌های فردی آن‌ها در عملکرد شرکت مهم هستند. مطالعات حسابداری اخیر توجه به مدیران در زمینه گزینه‌های حسابداری و رفتار سازمانی را نشان می‌دهد. به عنوان مثال، به نظر می‌رسد مدیران می‌توانند تأثیر قابل توجهی بر شیوه افشای داوطلبانه خود در سازمان (بامبر و همکاران، ۲۰۱۰)، رفتار مالیاتی شرکت (دیرنگ و همکاران، ۲۰۱۰) و تعیین برآوردهای حسابداری از جمله ارقام تعهدی اختیاری، اجاره عملیاتی و نرخ بازده مورد انتظار دارایی‌های فرسوده (جی و همکاران، ۲۰۱۱) داشته باشند. از طرفی ارائه راهکارهایی جدید در زمینه افزایش ارزش و عملکرد شرکت، یکی از موضوعات مهم و اساسی پژوهش‌های دهه اخیر در زمینه ادبیات مالی است. توجه به تحقیقات انجام شده در این زمینه از جمله برترند و اسکور (۲۰۰۳) نشان می‌دهد که مدیران بر گزینه‌های انتخابی شرکت از جمله خرید یا مخارج تحقیق و توسعه تأثیر می‌گذارند؛ ایر و همکاران (۲۰۰۵) نشان دادند که مدیران مالی متخصص در زمینه حسابداری کمتر به تجدید ارائه صورت‌های مالی می‌پردازند؛ فرانسیس و همکاران (۲۰۰۸) نشان دادند که کیفیت سود رابطه معکوس و معناداری با شهرت و اعتبار مدیر عامل شرکت دارد؛ همه این تحقیقات بیانگر نقش و جایگاه مدیران به عنوان گردانندگان تأثیرگذار بر روی سیاست‌های عملیاتی شرکت از جمله عملکرد مالی گزارش شده است. مالمندیر و تایت (۲۰۰۹) دریافتند که مدیران دریافت کننده جایزه یا پاداش (یعنی مدیران درجه یک) عملکرد پایینی نسبت به مدیرانی که پاداشی یا جایزه‌ای دریافت نکرده‌اند داشته و دستمزد بیشتری از شرکت دریافت می‌کنند. هم چنین آن‌ها به این نتیجه رسیدند که مدیران درجه یک پس از دریافت جایزه، مدیریت سود را به‌طور شایسته‌تر انجام می‌دهند. از این مهم‌تر، عملکرد پایین و رفتار فشارگروهی مانند مدیریت سود توسط مدیران درجه یک تنها در شرکت‌های دارای حاکمیت ضعیف رخ می‌دهد. یافته‌های آن‌ها این نکته را تأیید می‌کند که مدیرانی که شهرت بالاتری دارند به احتمال بیشتری درگیر رفتارهای فشار گروهی می‌شوند. برای نمونه ممکن است که مدیران کیفیت درآمدها را با دستکاری موقعات به منظور رسیدن به اهداف درآمدی دچار مشکل کنند.

بررسی ادبیات موجود در زمینه مالی حاکی از آن است که همواره شناسایی و بهبود عوامل موثر بر عملکرد مالی شرکت‌ها به عنوان یکی از دغدغه‌های اساسی پژوهش‌ها در طول زمان بوده است. اگرچه رابطه بین قابلیت مدیران و عملکرد شرکت به صورت مستقیم است، اما بررسی پژوهش‌های پیشین شواهد متناقضی را ارائه می‌کند (پنیدیس، ۲۰۱۳). از طرفی مدیران توانمند و با شهرت، علاقه‌ای به انجام اقدامات رانت‌جویانه که باعث آسیب رساندن به عملکرد آینده آن‌ها می‌شود، ندارند (فاما، ۱۹۸۰؛ کرپس و همکاران، ۱۹۸۲). از این‌رو مدیران از انجام اقداماتی که شهرت و توانمندی آن‌ها را خدشه‌دار می‌کند، اجتناب می‌کنند (گراهام و همکاران، ۲۰۱۳؛ فالانو و همکاران، ۲۰۱۵). با این وجود مدیر ممکن است در طرح توسعه شغلی خود مبالغه (خودخواهی) کرده و این باعث تأثیر در رفتار کاری وی و کاهش عملکرد آتی وی شود.

از طرف دیگر، مدیران دارای توانایی بالا، قدرت درک بهتری از شرایط داخلی و خارجی شرکت داشته و از قدرت برآورد بالایی در رابطه با ارقام تعهدی برخوردارند. مدیران توانا علاوه بر برآوردهای با کیفیتی که انجام می‌دهند، به واسطه شناخت و قدرت درک خود، پروژه‌های سودآور را شناسایی کرده و با سرمایه‌گذاری در آنها جریان‌های نقدی عملیاتی و عملکرد شرکت را نیز بهبود می‌بخشند (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۳).

مدیران کارآتر و دارای تواناییهای ذاتی بالاتر می‌توانند به سرعت از شرایط واحد اقتصادی تحت تصدی و صنعت مورد فعالیت خود، شناخت کافی به دست آورده و نسبت به انتخاب پروژه‌های با کیفیت تر و دارای ریسک پایینتر اقدام کنند. بنابراین توانایی مدیران میتواند به صورت مستقیم بر عملکرد شرکت اثر گذاشته و به تبع آن تصمیمات استفاده کنندگان از صورت‌های مالی که به صورت آماره‌های خلاصه شده‌ای تحت عنوان نسبت‌های مالی است، را تحت تأثیر قرار دهد.

پیشینه پژوهش

تحقیقات داخلی

امین‌زاده (۱۳۸۸) به بررسی ارتباط بین کیفیت مدیریت و عملکرد کارکنان در استناداری کردستان و فرمانداری‌های تابعه پرداخت. نتایج حاکی از آن است که مهارت‌های مدیریتی و الگوهای رفتاری مدیران مستقیماً بر عملکرد تأثیر دارد. ملاحسینی و محمدی (۱۳۸۹) به بررسی رابطه بین توان مدیران و عملکرد تعاونی‌های مصرف شهر کرمان کردند. نتایج نشان می‌دهد که متغیرهای تجربه و مرتبط بودن تحصیلات با رشته کاری رابطه مثبت و معناداری با عملکرد تعاونی‌های مصرف دارند، اما بین سطح تحصیلات مدیر و عملکرد، رابطه‌ای وجود ندارد. نتایج تجزیه و تحلیل رگرسیون چندگانه نیز مشخص کرد که تجربه، موثرترین عامل تأثیرگذار بر عملکرد شرکت است و این متغیر به همراه مرتبط بودن تحصیلات با رشته کاری حدود ۳۵ درصد تغییرات عملکرد شرکت تعاونی را تبیین می‌کنند. عباسی و صدقی (۱۳۸۹) به بررسی تأثیر کارایی عناصر سرمایه فکری بر عملکرد مالی شرکت‌ها در بورس تهران کردند. نتایج حاکی از آن بود که ضریب کارایی هر یک از عناصر سرمایه فکری بر نرخ بازده حقوق صاحبان سهام تأثیر مثبت و معناداری داشتند. تأثیر ضریب کارایی سرمایه فیزیکی و انسانی بر سود هر سهم مثبت اما تأثیر ضریب کارایی سرمایه ساختاری منفی و معنادار بود. تأثیر ضریب کارایی سرمایه‌های فیزیکی و ساختاری بر نرخ بازده سالانه مثبت اما تأثیر ضریب کارایی سرمایه انسانی بر آن منفی و معنادار بود. همچنین نتایج نشان داد که شرکت‌هایی که سرمایه فکری بالاتری دارند عملکرد مالی بهتری دارند. بزرگ اصل و صالح‌زاده (۱۳۹۴) به بررسی رابطه توانایی مدیریت و پایداری سود (به تفکیک اجزای تعهدی و جریان‌های نقدی) در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج تحقیق مؤید وجود رابطه مثبت بین توانایی مدیریت با پایداری سود و همچنین توانایی مدیریت با پایداری اجزای تعهدی و نقدی سود است، ولی رابطه بین توانایی مدیریت و پایداری بخش تعهدی نسبت به بخش نقدی قوی‌تر است.

پژوهشی که به بررسی رابطه قابلیت‌های مدیران و معیارهای عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته باشد، مشاهده نشد.

تحقیقات خارجی

اکاه و چی (۲۰۰۷) در تحقیق خود به این نتیجه رسیدند که نوع صنعت و عوامل داخلی شرکت مانند توانایی‌های مدیریت و منابع انسانی بر سودآوری شرکت تأثیر دارند اما، تأثیر عوامل داخلی بیشتر است. دمرجین و همکاران (۲۰۱۲) اقدام به کمی کردن قابلیت و توانایی مدیران براساس کارایی آن‌ها در کسب درآمد با توجه به منابع موجود کردند. آن‌ها نشان دادند که اندازه‌گیری‌شان با ثبات در سمت مدیران رابطه معناداری داشته و قیمت سهام نیز نسبت به تغییر مدیران مالی در شرکت عکس‌العمل نشان می‌دهد. چو و آتا (۲۰۱۲) نیز در پژوهشی با استفاده از داده‌های ۶۰۰ شرکت طی بازه زمانی ۱۹۹۰-۲۰۰۷ اقدام به بررسی این موضوع کردند که آیا قابلیت‌های مدیران، توانایی ارائه اطلاعات مفید در مورد سودهای آتی شرکت به بازار سرمایه را دارد؟ نتایج حاکی از آن است که بازده سهام در شرکت‌های با مدیران توانا نسبت به شرکت‌های با مدیران ضعیف منعکس‌کننده سودهای آتی بیشتری هستند. همچنین آن‌ها نشان دادند که قابلیت‌های مدیران بر روی اظهارنظرهای تحلیل‌گران در مورد شرکت، تأثیر مثبت گذاشته و باعث ترغیب سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری در شرکت می‌شود.

بیگ و همکاران (۲۰۱۲) در پژوهشی با ملاحظه شرایط بین‌المللی و با استفاده از داده‌های ۴۴ کشور طی سال‌های ۱۹۹۸-۲۰۰۸ اقدام به بررسی ارتباط قابلیت‌های مدیران و کیفیت سود و نقش نهادهای قانونی کشورها بر روی این رابطه نمودند. آن‌ها نشان دادند که مدیران توانا، اقدام به ارائه گزارش‌هایی می‌کنند که در آن‌ها کیفیت اقلام تعهدی، پائین؛ هموارسازی سود، زیاد و همچنین مدیریت سود واقعی، بیشتر است. همچنین آن‌ها نشان دادند که کیفیت نهادهای قانونی کشورها باعث کاهش رابطه منفی بین قابلیت مدیران و کیفیت سود می‌شود.

پنیا دیس و همکاران (۲۰۱۳) به بررسی رابطه بین قابلیت مدیران و عملکرد شرکت پرداختند. یافته‌های پژوهش حاکی از آن بود که توانایی مدیران رابطه مثبت و معناداری با عملکرد شرکت‌ها دارد. آندرو و همکاران (۲۰۱۳) به بررسی رابطه توانایی مدیریت و عملکرد شرکت پرداختند. یافته‌های پژوهش حاکی از آن بود که توانایی مدیریت با عملکرد شرکت رابطه‌ی مستقیم دارد. پارک و همکاران (۲۰۱۵) به بررسی رابطه بین قابلیت مدیران و اجتناب از پرداخت مالیات پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که به طور کلی بین قابلیت مدیران و اجتناب مالیاتی رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه ۱ صلی اول: بین قابلیت‌های مدیران و معیارهای عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه‌های فرعی:

۱. بین قابلیت‌های مدیران و ارزش افزوده اقتصادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.
۲. بین قابلیت‌های مدیران و بازده حقوق صاحبان سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.
۳. بین قابلیت‌های مدیران و نسبت قیمت به سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.
۴. بین قابلیت‌های مدیران و نسبت کیوتوین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه اصلی دوم: بین قابلیت‌های مدیران شرکت‌ها در صنایع مختلف تفاوت معناداری وجود دارد.

روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از نوع پژوهش‌های کاربردی و شبه تجربی است. در این پژوهش، ابتدا با استفاده از نرم‌افزار Excel متغیرهای پژوهش از روی داده‌های خام آماده و سپس با استفاده از نرم‌افزار DEA Frontier نمره کارایی مدیران محاسبه و در نهایت با استفاده از نرم‌افزار Eviews-7 تجزیه و تحلیل نهایی انجام شده است.

جامعه و نمونه آماری

دوره مورد مطالعه یک دوره زمانی ده ساله بر اساس صورت‌های مالی سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۳ است. کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، جامعه آماری پژوهش حاضر را تشکیل می‌دهند، اما شرکت‌های مورد بررسی، با توجه به شرایط زیر انتخاب شده است.

۱. اطلاعات مالی مورد نیاز به منظور استخراج داده‌های مورد نیاز در دسترس باشد.
 ۲. به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه باشد و طی دوره مورد بررسی، تغییر سال مالی نداده باشد.
 ۳. تا پایان سال مالی ۱۳۸۳ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد.
 ۴. سهام شرکت در طول سه ماه آخر هر سال باید حداقل یک بار معامله شده باشد.
 ۵. جزء بانک‌ها و مؤسسات مالی نباشد.
- با توجه به شرایط و اعمال محدودیت‌های یاد شده، تعداد ۱۶۱ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۳ به عنوان نمونه انتخاب شد.

متغیرهای پژوهش

متغیر مستقل

شرکت‌ها سرمایه مالی، فیزیکی و دیگر دارایی‌های خلاق خود را در راستای ایجاد درآمد به کار می‌گیرند. بنابراین، مدیرانی که کیفیت کاری بالایی داشته باشند نسبت به مدیرانی که کارشان از کیفیت پائینی برخوردار است، در رابطه با مقدار مشخصی داده، مقدار بیشتری ستاده تولید می‌کنند. در این پژوهش، قابلیت مدیران به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته می‌شود. برای اندازه‌گیری قابلیت‌های مدیران مشابه با پژوهش دمرجین و همکاران (۲۰۱۳)؛ بیک و همکاران (۲۰۱۲)؛ پنیادیس و همکاران (۲۰۱۳) و مطابق با مدل دمرجین و همکاران (۲۰۱۲) نمره کارایی هر یک از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به وسیله تکنیک تحلیل پوششی داده‌ها^{۲۴} محاسبه شده است.

مطابق با پژوهش دمرجین و همکاران (۲۰۱۲)، با استفاده از تکنیک تحلیل پوششی داده‌ها، کارایی شرکت با مقایسه فروش آن با شرط ورودی‌های استفاده شده توسط هر یک از شرکت‌ها (شامل: بهای تمام شده کالای فروش رفته، هزینه فروش و اداری، خالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات، خالص مخارج تحقیق و توسعه، سرقفلی خریداری شده و دیگر دارایی‌های نامشهود خریداری شده) برآورد می‌شود.

از تکنیک تحلیل پوششی داده‌ها برای حل مسئله زیر استفاده می‌شود:

$$Max_v \theta$$

$$= \frac{Sales}{v_1 CoGS + v_2 SG\&A + v_3 PPE + v_4 R\&D + v_5 Goodwil + v_6 OtherIntan}$$

(۱)

برای کارایی اندازه‌گیری شده، با توجه به مدل بالا، برای هر شرکت عددی بین ۰ تا ۱ در نظر گرفته خواهد شد که هر چه این عدد بیش تر باشد، نشان دهنده توانایی شرکت در استفاده از منابع ارزان و فروش کالا و خدمات خود به نحو صحیح است. از این رو شرکت‌هایی که نمره کارایی کمتر از ۱ دارند، باید اقدام به کاهش هزینه‌ها و یا افزایش درآمدهای حاصل از فروش خود جهت دسترسی به کارایی لازم نمایند.

اما کارایی محاسبه شده مطابق با روش بالا منحصر به مدیران نبوده و کل شرکت را در بر می‌گیرد. برای مثال هر چند که مدیران توانا صرف نظر از اندازه شرکت قادر به پیش‌بینی روندها در شرکت هستند، اما معمولاً مدیرانی که در شرکت‌های بزرگ فعالیت می‌کنند راحت‌تر با تامین‌کنندگان منابع خود مذاکره و گفت‌وگو می‌کنند. از این رو، برای خنثی کردن اثرات شرکت، با استفاده از معادله (۲) و کارایی کل محاسبه شده برای شرکت در معادله (۱)، مقدار باقی‌مانده به عنوان قابلیت (کارایی) مدیران در نظر گرفته می‌شود.

(۲)

$$\text{Firm Efficiency} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Ln (Total Assets)} + \alpha_2 \text{Market Share} + \alpha_3 \text{Positive Free Cash Flow} + \alpha_4 \text{Ln (Age)} + \alpha_5 \text{Year Indicators} + \varepsilon_0$$

Total Assets: جمع دارایی‌ها، Market Share: سهم بازار، Positive Free Cash Flow: جریان وجه نقد آزاد مثبت، Age: عمر واحد تجاری و Year Indicators: شاخص‌های سال (شاخص کل بهای کالاها و خدمات مصرفی در مناطق شهری ایران که از سایت بانک مرکزی استخراج می‌شود)

متغیرهای وابسته

به منظور ارزیابی بهتر عملکرد شرکت‌ها، صرفاً به متغیرهای حسابداری اتکا نشده است و نسبت‌های مهم بازار نیز مد نظر قرار گرفته‌اند. بنابراین، از متغیرهای ارزش افزوده اقتصادی، بازده حقوق صاحبان سهام، نسبت قیمت به سود و نسبت Q توپین استفاده شد. دلیل اصلی انتخاب ارزش افزوده اقتصادی و بازده حقوق صاحبان سهام به‌عنوان متغیرهایی برای سنجش عملکرد شرکت‌ها این است که نسبت مزبور با راهبرد شرکت و عملکرد مدیریت رابطه مستقیم دارند. به عنوان مثال، ۸۰ درصد پژوهش‌هایی که به بررسی عملکرد شرکت‌ها پرداخته‌اند، این نسبت‌ها را به‌عنوان معیارهای مهم ارزیابی عملکرد انتخاب کرده‌اند. بازده حقوق صاحبان سهام نیز بیانگر کارایی استفاده از حقوق صاحبان سهام عادی است. این نسبت از تقسیم سود خالص به حقوق صاحبان سهام محاسبه می‌شود. نسبت Q توپین از طریق تقسیم ارزش بازار شرکت (حاصل جمع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری بدهی‌ها) به ارزش دفتری یا ارزش جایگزینی دارایی‌های شرکت به دست می‌آید.

روش محاسبه ارزش افزوده اقتصادی به صورت زیر است:

$$EVA = (ROIC - WACC) * CAPITAL EMPLOYED \quad (۳)$$

که در آن، EVA: ارزش افزوده اقتصادی، ROIC: بازده سرمایه، WACC: میانگین موزون هزینه سرمایه و CAPITAL EMPLOYED: سرمایه به کار گرفته شده است.

بازده سرمایه از طریق تقسیم سود عملیاتی پس از کسر مالیات بر ارزش دفتری سرمایه به کار گرفته شده به دست می‌آید (استوارت، ۱۹۹۱). شایان ذکر است که مخارج کسر، حاصل جمع حقوق صاحبان سهام و بدهی‌ها است:

(۴)

$$ROIC = \frac{\text{NET OPERATING PROFIT AFTER TAX}}{\text{INVESTED CAPITAL}}$$

میانگین موزون هزینه سرمایه به شرح زیر محاسبه می‌شود (نو، ۱۹۸۶):

(۵)

$$WACC_{i,t} = (MV_e / (MV_d + MV_e)) * R_e + (MV_d / (MV_e + MV_d)) * R_d * (1 - t)$$

که در آن WACC: میانگین موزون هزینه سرمایه، MV_e : ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، MV_d : ارزش بازار بدهی، R_e : نرخ هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام، R_d : نرخ هزینه سرمایه بدهی‌ها و t : نرخ مالیات است.

از آنجا که وجوه ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان در شرکت باقی می‌ماند و بدون پرداخت هزینه‌ای بخشی از منابع مورد نیاز را تأمین می‌کند، در محاسبه ارزش بدهی‌ها علاوه بر تسهیلات دریافتی بلندمدت، آن نیز لحاظ می‌شود. نرخ هزینه سرمایه ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان معادل نرخ تسهیلات دریافتی در نظر گرفته می‌شود. بدین ترتیب هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام با استفاده از متوسط بازده مورد انتظار سرمایه گذاران و نسبت سرمایه تأمین شده از بازار سهام به دست می‌آید (برلی و همکاران، ۲۰۱۰)؛ پس از آن هزینه سرمایه بدهی‌ها با توجه به میانگین نرخ تسهیلات مالی دریافتی بلندمدت و سرمایه و سرمایه تأمین شده از منابع بانکی و سایر منابع به دست می‌آید.

متغیرهای کنترلی

نتایج پژوهش‌های قبلی حاکی از آن است که اهرم مالی و اندازه شرکت از جمله متغیرهایی می‌باشند که تأثیری معنادار بر عملکرد شرکت‌ها دارد. از این رو در تحقیق حاضر، دو متغیر مزبور به عنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شده است. با توجه به شرایط تورمی اقتصاد ایران و نامربوط بودن ارقام دارایی‌ها بر اساس ارزش‌های تاریخی، برای سنجش اندازه شرکت از لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام استفاده شد. افزون بر این، یکی از مهم‌ترین مقیاس‌های اهرم، نسبت بدهی است که از تقسیم بدهی‌ها به دارایی‌ها به دست می‌آید (نمازی و کرمانی، ۱۳۸۷). بنابراین، در این پژوهش از نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها برای سنجش اهرم مالی استفاده شده است.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

نگاره (۱)، آماره‌های توصیفی محاسبه شده، شامل میانگین، انحراف معیار، حداکثر و حداقل متغیرهای قابلیت‌های مدیران، ارزش افزوده اقتصادی، بازده حقوق صاحبان سهام، نسبت قیمت به سود هر سهم، نسبت کیو تو بین، اندازه شرکت و اهرم مالی را برای سال‌های مورد مطالعه نشان می‌دهد. طبق اطلاعات نگاره شماره (۱) متغیر ارزش افزوده اقتصادی دارای بالاترین و متغیر اهرم مالی دارای کمترین میزان پراکندگی در بین متغیرهای پژوهش هستند. میزان آماره‌های مربوط به متغیر قابلیت‌های مدیران نشان‌دهنده آن است که در بورس اوراق بهادار تهران بین مدیران به لحاظ قابلیت اندازه‌گیری شده تفاوت بسیاری وجود دارد. افزون بر این، میزان میانگین نسبت بدهی نشان‌دهنده آن است که تقریباً بیش از نیمی از دارایی‌های شرکت‌ها، از محل بدهی تأمین شده است. همچنین میزان پایین انحراف معیار مربوط به متغیر اندازه شرکت حاکی از آن است که تقریباً بیشتر شرکت‌ها نمونه مورد بررسی هم اندازه و نزدیک به میانگین هستند.

نگاره (۱): آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	آماره	حداقل	حداکثر	میانگین	انحراف معیار
قابلیت مدیران	-۰/۵۱۲	۰/۴۹۱	۰/۰۰۰۱	۰/۲۳۸	
ارزش افزوده اقتصادی	-۱۱۲۰۹۰۹	۳۵۶۱۵۹۹	۷۵۷۸۱/۱	۲۷۳۶۳۷/۰۷	
بازده حقوق صاحبان سهام	-۰/۰۶	۳/۷۳	۰/۰۶	۱۱/۱۵	
نسبت قیمت به سود	۳/۴۵	۱۲/۱۰	۶/۲۱	۲/۲۳	
نسبت کیوتوبین	۰/۰۰۲	۴/۰۹	۱/۸۵	۱/۴۶	
اندازه شرکت	۲۳/۱۵	۳۰/۹۶	۲۶/۲۹	۱/۳۷	
اهرم مالی	۰/۱۰	۱/۴۶	۰/۶۵۸	۰/۱۷۲	

به منظور اطمینان از غیر کاذب بودن مدل رگرسیونی به بررسی ایستایی متغیرهای پژوهش پرداخته شد. در کلیه متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی سطح معناداری در آزمون‌های ریشه واحد لوین، لین و چو، ایم، پسران و شین، دیکی فولر تعدیل شده و فیلیپس پرون کوچک‌تر از ۰/۰۵ بود که نشان‌دهنده این است که متغیرها پایا هستند.

آمار استنباطی

برای آزمون نرمال بودن جملات پسماند از آماره جارک — برا استفاده شده است. با توجه به آماره آزمون جارک — برا (سطح معناداری بالاتر از ۰/۰۵) نمی‌توان فرض صفر مبنی بر نرمال بودن جمله پسماند مدل‌های پژوهش را رد نمود. به منظور برآورد واریانس ناهمسانی در این پژوهش از آزمون وایت استفاده شده است. با توجه به مقدار احتمال (کمتر از ۰/۰۵) فرضیه صفر مبنی بر وجود ناهمسانی واریانس در بین داده‌های مدل در سطح خطای ۵٪ رد می‌شود. به همین دلیل می‌توان از مدل رگرسیونی OLS استفاده نماییم. برای بررسی مشکل هم‌خطی چندگانه در داده‌های مورد مطالعه در این پژوهش از عامل تورم واریانس و تلرانس استفاده شده است. زمانی که عامل تورم واریانس کوچک‌تر از ۵ و تلرانس نزدیک به یک باشد، نشان‌دهنده عدم هم‌خطی در داده‌ها است. میزان عامل تورم واریانس در کلیه موارد کمتر از ۵ و میزان تلرانس نزدیک به یک بود؛ بنابراین، مشکل هم‌خطی میان متغیرهای توضیحی وجود ندارد. در ادامه، ابتدا نتایج آزمون مدل‌های رگرسیونی در خصوص تجزیه و تحلیل فرضیه‌های فرعی فرضیه اصلی اول و در ادامه نتایج تحلیل واریانس تک‌عاملی برای آزمون فرضیه اصلی دوم پژوهش ارائه می‌شود.

در خصوص آزمون فرضیه اصلی اول، چهار فرضیه فرعی، با توجه به هر یک از جنبه‌های عملکرد شرکت، مطرح و مورد بررسی قرار گرفته است. نگاره شماره (۲) نتایج مرتبط با آزمون فرضیه فرعی اول را نشان می‌دهد. طبق اطلاعات این نگاره، نتایج آزمون چاو نشان‌دهنده آن است که از بین مدل داده‌های تلفیقی و تابلویی، برای فرضیه فرعی اول باید از مدل داده‌های تابلویی استفاده کرد. افزون‌بر این، نتایج آزمون هاسمن نیز حاکی از تأیید مدل اثرات ثابت برای فرضیه فرعی اول است. آماره F مندرج در نگاره شماره (۲)، در سطح کلیه شرکت‌ها، بیانگر معنادار بودن مدل است. افزون‌بر این، مقدار آماره دوربین واتسون ارائه شده در نگاره (۲) در سطح کلیه شرکت‌ها، وجود خودهمبستگی سریالی را در اجزای اخلاقی رگرسیون رد می‌کند. با توجه به مقدار R^2_{adj} می‌توان ۱۲ درصد از تغییرات متغیر ارزش افزوده اقتصادی را به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی پیش‌بینی کرد. سطح معناداری مربوط به متغیر قابلیت‌های مدیران نشان‌دهنده آن است که بین قابلیت‌های مدیران و ارزش افزوده اقتصادی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. نتایج مرتبط با متغیرهای کنترلی نیز نشان می‌دهد که بین اندازه شرکت و ارزش افزوده اقتصادی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد اما رابطه بین اهرم مالی و ارزش افزوده اقتصادی از لحاظ آماری معنادار نیست.

نگاره (۲): خلاصه نتایج آزمون فرضیه فرعی اول مرتبط با فرضیه اصلی اول

متغیر وابسته: ارزش افزوده اقتصادی				
متغیرها	ضرائب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
قابلیت‌های	۰/۰۴۵	۰/۰۱۰	۴/۴۶۶	۰/۰۰۰۵*
اندازه شرکت	۰/۰۰۲	۰/۰۰۱	۲/۰۴۲	۰/۰۴۱*
اهرم مالی	-۰/۰۰۰۶	۰/۰۰۳	-۰/۲۲۸	۰/۸۱۹
مقدار ثابت	۰/۱۴۰۵	۰/۰۲۶	۵/۰۴۷	۰/۰۰۰۵*
R^2	R^2_{adj}	آماره دوربین	آماره F	سطح معناداری
۰/۳۱	۰/۱۲	۱/۹۷۷	۳/۷۰۷	۰/۰۰۰۱*
آزمون چاو		۳/۶۵۰	سطح معناداری	
آزمون هاسمن		۲۷/۰۱۸	سطح معناداری	

در نگاره (۳) خلاصه نتایج آماری مربوط به آزمون فرضیه فرعی دوم مربوط به فرضیه اصلی اول ارائه شده است. طبق اطلاعات این نگاره، نتایج آزمون چاو نشان‌دهنده آن است که از بین مدل داده‌های تلفیقی و تابلویی، برای این فرضیه باید از مدل داده‌های تلفیقی استفاده کرد. مقدار آماره F مندرج در نگاره (۳)، در سطح کلیه شرکت‌ها، بیانگر معنادار بودن مدل است.

افزون بر این، مقدار آماره دورین واتسون ارائه شده، وجود خود همبستگی سریالی را در اجزای اخلاص رگرسیون رد می‌کند. با توجه به مقدار R^2_{adj} می‌توان ۱۳ درصد از تغییرات متغیر بازده حقوق صاحبان سهام را به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی پیش‌بینی کرد. طبق این نگاره، سطح معناداری مربوط به متغیر قابلیت‌های مدیران نشان‌دهنده آن است که بین قابلیت‌های مدیران و بازده حقوق صاحبان سهام رابطه مثبت معناداری وجود دارد. نتایج مرتبط با متغیرهای کنترلی نیز نشان می‌دهد که بین اندازه شرکت و بازده حقوق صاحبان سهام در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه مثبت معناداری وجود داشته و بین اهرم مالی و بازده حقوق صاحبان سهام رابطه منفی معناداری وجود دارد، بدین معنا که اهرم مالی، نمایانگر تمایل شرکت به تامین مالی از طریق ایجاد بدهی در مقابل سرمایه است. نسبت‌های اهرمی، همواره ابزارهایی جهت تعیین میزان احتمال قصور و ناتوانی شرکت در ایفای تعهدات مربوط به دیون و بدهی آن به شمار رفته افزایش آن، خطر بروز بحران مالی و ورشکستگی شرکت را تشدید خواهد کرد. بنابراین شرکت‌هایی که اهرم مالی بالایی دارند عملکرد ضعیف‌تری نسبت به شرکت‌هایی که اهرم پایین‌تری دارند، خواهند داشت (یعقوب نژاد و همکاران، ۱۳۸۸).

نگاره (۳): خلاصه نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم مرتبط با فرضیه اصلی اول

متغیر وابسته: بازده حقوق صاحبان سهام				
متغیرها	ضرائب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
قابلیت‌های مدیران	۲۲۸۹۱۸/۱	۸۰۳۷۸/۷۴	۲/۸۴۸	۰/۰۰۴
اندازه شرکت	۶۶۷۱۲/۲۷	۱۶۰۹۸/۵۲	۴/۱۴۴	۰/۰۰۰۰۵
اهرم مالی	-۶۹۲۰۸/۳۲	۲۹۳۱۳/۱۴	-۲/۳۶۱	۰/۰۱۸
مقدار ثابت	۵۱۵۳۷۲/۶	۲۱۴۱۱۴/۱	-۲/۴۰۷	۰/۰۱۶
R^2	R^2_{adj}	آماره دورین واتسن	آماره F	سطح معناداری
۰/۲۵	۰/۱۳	۲/۲۰۶	۹/۰۱۰	۰/۰۰۰۰۵
آزمون چاو		۰/۳۶۹	سطح معناداری	۰/۹۳۶

در نگاره (۴) خلاصه نتایج آماری مربوط به آزمون فرضیه فرعی سوم مربوط به فرضیه اصلی اول ارائه شده است. طبق اطلاعات این نگاره، نتایج آزمون چاو نشان‌دهنده آن است که از بین مدل داده‌های تلفیقی و تابلویی، برای فرضیه فرعی سوم باید از مدل داده‌های تلفیقی استفاده کرد. مقدار آماره F ، بیانگر معنادار بودن مدل است. افزون بر این، آماره دوربین واتسون ارائه شده، وجود خود همبستگی سریالی را در اجزای اخلال رگرسیون رد می‌کند. با توجه به R^2_{adj} این می‌توان ۱۴ درصد از تغییرات متغیر نسبت قیمت به سود را به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی پیش‌بینی کرد. طبق اطلاعات نگاره، سطح معناداری مربوط به متغیر قابلیت‌های مدیران نشان‌دهنده آن است که بین قابلیت‌های مدیران و نسبت قیمت به سود رابطه مثبت معناداری وجود دارد. با توجه به افزایش قابلیت مدیران در استفاده از منابع درون سازمان و همچنین مدیریت زنجیره‌ی تامین کارایی کلی و سود شرکت افزایش می‌یابد. از آن جا که اولین و مهمترین عاملی که در اتخاذ تصمیمات سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار فرا روی سرمایه گذاران قرار می‌گیرد، عامل قیمت بوده و این عامل از اخبار خوب شرکت (گزارش سود) تأثیر مثبت می‌پذیرد. از این رو بین قابلیت‌های مدیران و نسبت قیمت به سود که یکی از مهم ترین مقیاس‌های ارزشیابی سهام بوده و خریداران سهام به جهت سادگی محاسبه‌ی این ضریب، استفاده از آن را به روش‌های دیگر ترجیح می‌دهند، رابطه مستقیمی وجود دارد.

نتایج مرتبط با متغیرهای کنترلی نیز نشان می‌دهد که بین اندازه شرکت و نسبت قیمت به سود در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه مثبت معناداری وجود دارد، اما رابطه بین اهرم مالی و نسبت قیمت به سود از لحاظ آماری معنادار نیست.

نگاره (۴): خلاصه نتایج آزمون فرضیه فرعی سوم مرتبط با فرضیه اصلی اول

متغیر وابسته: نسبت قیمت به سود				
متغیرها	ضرائب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
قابلیت‌های	۰/۱۶۹	۰/۰۳۸	۴/۴۵۸	۰/۰۰۰۰۵
اندازه شرکت	۰/۰۸۳	۰/۰۰۷	۱۱/۷۹۰	۰/۰۰۰۰۵
اهرم مالی	۰/۰۰۲	۰/۰۱۳	۰/۱۷۷	۰/۸۵۹
مقدار ثابت	-۱/۳۰۷	۰/۱۰۱	-۱۲/۹۹۴	۰/۰۰۰۰۵
R^2	R^2_{adj}	آماره دوربین	آماره F	سطح معناداری
۰/۲۶	۰/۱۴	۱/۷۶۱	۳۷/۳۵۷	۰/۰۰۰۰۵
آزمون چاو		۱/۳۰۱	سطح معناداری	۰/۲۳۰

در نگاره (۵) خلاصه نتایج آماری مربوط به آزمون فرضیه فرعی چهارم مربوط به فرضیه اصلی اول ارائه شده است. طبق اطلاعات این نگاره، نتایج آزمون چاو نشان‌دهنده آن است که از بین مدل داده‌های تلفیقی و تابلویی، برای فرضیه فرعی چهارم باید از مدل داده‌های تلفیقی استفاده کرد. مقدار آماره F ، بیانگر معنادار بودن مدل است. افزون بر این، آماره دورین واتسون، وجود خود همبستگی سریالی را در اجزای اخلال رگرسیون رد می‌کند. با توجه به R^2_{adj} می‌توان ۳۰ درصد از تغییرات متغیر نسبت کیوتوین را به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی پیش‌بینی کرد. طبق اطلاعات نگاره، سطح معناداری مربوط به متغیر قابلیت‌های مدیران نشان‌دهنده آن است که بین قابلیت‌های مدیران و نسبت کیوتوین رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. نتایج مرتبط با متغیرهای کنترلی نیز نشان می‌دهد که بین اندازه شرکت و نسبت کیوتوین رابطه مثبت و معناداری وجود دارد، اما بین اهرم مالی و نسبت کیوتوین رابطه منفی معناداری وجود دارد.

نگاره (۵): خلاصه نتایج آزمون فرضیه فرعی چهارم مرتبط با فرضیه اصلی اول

متغیر وابسته: نسبت کیوتوین				
متغیرها	ضرائب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
قابلیت‌های مدیران	۰/۴۶۴	۰/۱۵۰	۳/۰۹۴	۰/۰۰۲
اندازه شرکت	۰/۰۸۹	۰/۰۳۳	۲/۶۷۱	۰/۰۰۷
اهرم مالی	-۰/۱۴۴	۰/۰۵۹	-۲/۴۴۶	۰/۰۱۴
مقدار ثابت	۰/۸۴۱	۰/۴۶۲	۱/۸۲۰	۰/۰۶۹
R^2	R^2_{adj}	آماره دورین	آماره F	سطح معناداری
۰/۴۳	۰/۳۰	۱/۹۷۱	۱۴/۱۹۰	۰/۰۰۰۰۵
آزمون چاو		۱/۰۱۲	سطح معناداری	
			۰/۴۲۰	

فرضیه اصلی دوم: بین قابلیت‌های مدیران شرکت‌ها در صنایع مختلف تفاوت معناداری وجود دارد.

با توجه به این که برخی صنایع در نمونه آماری فاقد نماینده یا تعداد شرکت‌های برخی صنایع محدود بود، شرکت‌های مورد بررسی در شش گروه صنعت (خودرو و ساخت قطعات و ماشین آلات و تجهیزات؛ استخراج معادن و ساخت محصولات فلزی و سایر محصولات کانی غیر فلزی و سیمان، آهک و گچ و کاشی و سرامیک؛ فلزات اساسی؛ مواد و محصولات

دارویی و محصولات شیمیایی؛ چوب، کارتن، کاغذ و بسته بندی، دستگاه‌ها و وسایل ارتباطی، سایر ماشین آلات و دستگاه‌های برقی، قند و شکر، لاستیک و پلاستیک، منسوجات و محصولات غذایی و آشامیدنی به جز قند و شکر) طبقه‌بندی شد. در نگاره‌های شماره (۶) و (۷) نتایج مرتبط با آزمون فرضیه اصلی دوم پژوهش ارائه شده است. برای آزمون فرضیه اصلی دوم از آزمون لون استفاده شده است (کلاتری، ۱۳۸۵: ۱۲۵). نگاره شماره (۶) نتایج آزمون لون برای فرضیه اصلی دوم را نشان می‌دهد. طبق اطلاعات این نگاره، با توجه به سطح معناداری مقدار محاسبه شده لون (۰/۹۲۷) که از ۵ درصد بزرگ‌تر است، مشکلی در خصوص همگن بودن واریانس‌ها وجود ندارد. در نگاره شماره ۷ نتایج آزمون تحلیل واریانس تک‌عاملی برای آزمون فرضیه اصلی دوم پژوهش ارائه شده است. همان‌گونه که مشاهده می‌شود، تفاوت معناداری بین میزان قابلیت‌های مدیران شرکت‌ها در صنایع مختلف وجود ندارد. بدین معنا که نوع صنعت بر میزان توانایی مدیران در استفاده از منابع جهت افزایش عملکرد شرکت تأثیری ندارد. مقدار محاسبه شده توان آماری، حاکی از دقت آماری قابل قبول این پیش‌بینی است (حداکثر توان آماری ۱ است).

نگاره (۶). نتایج آزمون لون برای فرضیه اصلی دوم

آزمون لون	آماره F	Df1	Df2	سطح معناداری
	۰/۹۲۷	۵	۱۶۰۴	۰/۴۶۲

نگاره (۷). نتایج تحلیل واریانس تک‌عاملی برای آزمون فرضیه اصلی دوم

منابع تغییر	مجموع	درجه	میانگین	آماره	سطح	اندازه اثر	توان
آزمون	۰/۵۲۴	۵	۰/۱۰۵	۱/۸۱۱	۰/۱۰۸	۰/۰۰۶	۰/۶۲۵
اثر اصلی	۹۲/۸۳۱	۱۶۰۴	۰/۰۵۸				
خطای	۹۳/۳۵۵	۱۶۰۹					

نتیجه‌گیری

نقش تصمیم‌گیری مدیران را در عرصه سازمان‌ها نباید انکار کرد زیرا تصمیم‌گیری آنان خواه ناخواه با مسائل اقتصادی، فنی، اداری، اجتماعی، سیاسی و فرهنگی در سطوح خرد و کلان ارتباط تنگاتنگی دارد. لازم به یادآوری است که مدیران عالی رتبه در محیط پیچیده و پرفراز و نشیب دیوان سالاری‌های غول‌پیکر، بار سنگین مسئولیت را از نظر تصمیم‌گیری بجا و به موقع بر دوش خود احساس می‌کنند. خطای تصمیم‌گیری آنان ممکن است در محیط

سازمان‌های دیوان سالار، وضع نابسامانی توأم با تلاطم، تنش‌های اداری، فشار عصبی، اعتصاب، هرج و مرج، ورشکستگی و فروپاشی سازمان را به بار آورد. کیفیت توانایی‌های مدیریتی و یا استعداد، مرکزی برای بسیاری از سؤالات مهم تحقیق است، مانند بررسی سهم مدیریتی در عملکرد شرکت، تصمیمات سرمایه‌گذاری، پاداش مدیران اجرایی، حاکمیت شرکتی، اثرات اقتصادی مالکیت شرکت‌های بزرگ و تفاوت‌های بهره‌وری. پژوهش‌های قبل نشان می‌دهد که ویژگی‌های خاص مدیر (توانایی، استعداد، شهرت یا سبک) بر نتایج اقتصادی اثر می‌گذارد.

نتایج آزمون فرضیه‌های این پژوهش حاکی از آن بود که به طور کلی، بین قابلیت مدیران و معیارهای عملکرد شرکت رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. از آن‌جا که مدیران کارآتر و دارای توانایی‌های ذاتی بالاتر می‌توانند به سرعت از شرایط واحد اقتصادی تحت تصدی و صنعت مورد فعالیت خود، شناخت کافی به دست آورده و نسبت به انتخاب پروژه‌های با کیفیت‌تر و دارای ریسک پایین‌تر اقدام کنند، از این‌رو با افزایش قابلیت مدیران و استفاده بهتر از منابع، عملکرد شرکت بهبود یافته و از این طریق ثروت سهامداران افزایش می‌یابد. نتایج پژوهش حاضر با یافته‌های پژوهش‌های دمرجین و همکاران (۲۰۱۳)، پنیادس و همکاران (۲۰۱۳) و آندره و همکاران (۲۰۱۳) همخوانی دارد. همچنین از آن‌جا که پژوهشی در این زمینه تاکنون در ایران انجام نشده، امکان مقایسه نتایج پژوهش حاضر میسر نمی‌باشد.

با توجه به رابطه مستقیم بین قابلیت مدیران و معیارهای عملکرد شرکت (ارزش افزوده اقتصادی، بازده حقوق صاحبان سهام، نسبت قیمت به سود و نسبت کیوتوین) به سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان در بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود که در تجزیه و تحلیل‌ها و در تصمیمات خود این رابطه مستقیم را در نظر گرفته و میزان توانمندی شرکت‌ها در استفاده از منابع را در نظر گیرند. به سهامداران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نیز پیشنهاد می‌شود که در زمان انتخابات اعضای هیئت مدیره، اقدام به بررسی سابقه و پیشینه مدیران از نظر توانایی استفاده از منابع شرکت‌ها با توجه به مدل ارائه شده در این پژوهش کنند. با توجه به نتیجه پژوهش مبنی بر اهمیت قابلیت مدیران، به سازمان بورس و اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود که با توجه به توانایی مدیران اقدام به رتبه‌بندی شرکت‌ها و مدیران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران جهت ایجاد فضایی رقابتی در بین مدیران کند.

منابع

- امین زاده، محمد. (۱۳۸۸). بررسی ارتباط بین کیفیت مدیریت و عملکرد کارکنان (مطالعه مورد استانداری کردستان و فرمانداری‌های تابعه). *پایان نامه کارشناسی ارشد*، دانشگاه آزاد اسلامی واحد سنج. سنج.
- بزرگ‌اصل، موسی؛ صالح‌زاده، بیستون. (۱۳۹۴). رابطه توانایی مدیریت و پایداری سود با تأکید بر اجزای تعهدی و جریان‌های نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *دانش حسابرسی*، ۵۸، ۱۵۳-۱۷۰.
- تصدیقی، محمدعلی. (۱۳۸۵). موانع توسعه شایسته سالاری در سازمان‌های دولتی ایران و راهکارهای آن. *مجموعه مقالات اولین همایش توسعه شایسته سالاری در سازمان‌ها*، تهران.
- عباسی، ابراهیم؛ گلدی صدقی، امان. (۱۳۸۹). بررسی تأثیر کارایی عناصر سرمایه فکری بر عملکرد مالی شرکت‌ها در بورس تهران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۷ (۲)، ۱۷-۵۷.
- عطافر، علی؛ آذربایجانی، کریم. (۱۳۸۰). بررسی میزان شایسته سالاری در انتخاب مدیران دولتی و خصوصی. *دانش مدیریت*، ۵۴، ۱۵-۳۸.
- فرهی بوزنجانی، برزو. (۱۳۸۴). معرفی الگوی توسعه توانایی‌های مدیریتی مورد نیاز مدیران (نظام اداری کشور). *فصلنامه دانش مدیریت*، ۱۸، ۷۳-۹۲.
- کلاتنری، خلیل. (۱۳۸۵). پردازش و تحلیل داده‌ها در تحقیقات اجتماعی - اقتصادی. چاپ دوم، تهران، انتشارات شریف.
- کاظمی، بابک. (۱۳۸۰). *مدیریت امور کارکنان (اداره امور استخدامی و منابع انسانی با نگرش کاربردی به بخش دولتی در ایران)*، مرکز آموزش مدیریت دولتی.
- ملاحسینی، علی؛ محمدی، محدثه. (۱۳۸۹). رابطه بین توان مدیران و عملکرد تعاونی‌های مصرف شهر کرمان. *تعاون*، ۲۱، ۱۲۵-۱۴۱.
- ملکی رنجبر، فرهاد. (۱۳۷۸). بررسی رابطه بین سطح برخورداری از مهارت‌های مدیریتی، شخصیت و تنیدگی (بررسی یک مورد خاص). *دانش مدیریت*، ۴۵، ۱۱۲-۱۲۹.
- موسی‌زاده، زهره؛ عدلی، مریم. (۱۳۸۳). معیارهای انتخاب و انتصاب مدیران با رویکرد شایست‌هگزینی در نهج البلاغه. *اندیشه مدیریت*، ۱، ۱۰۳-۱۳۲.
- نمازی، محمد؛ کرمانی، احسان. (۱۳۸۷). تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۵۳، ۸۳-۱۰۰.
- یعقوب‌نژاد، احمد؛ سعدی، علی؛ روضه‌ای، منصور. (۱۳۸۸). صرف ریسک بازار با در نظر گرفتن اهرم بازار در بورس اوراق بهادار تهران. *تحقیقات مالی*، ۱۰۵ - ۱۲.

- Acquaah, M. , and Chi, T. (2007). “A longitudinal analysis of the impact of firm resources and industry characteristics on firm-specific profitability”, *Journal of Management and Governance*, Vol. 11, pp. 179–213 .
- Aier, J. , Comprix, J. , Gunlock, M. , and Lee, D. (2005). “The Financial Expertise of CFOs and Accounting Restatements”, *Accounting Horizons*, Vol. 19, pp. 123–135 .
- Andreou, p. , Ehrlich, D. and louca. C. (2013). “Managerial ability and Firm performance: Evidence from the global financial crisis”, *Working paper. Available at <http://www.mfsociety.org>*
- Baik, B. , Choi, S. , Farber, D. B. and Zhang, J. (2012). “Managerial ability and earnings quality: an international analysis”, *Available at <http://www.kaaeu.or.kr/func/download.php?path>* .
- Bamber, L. , Jiang, J. , and Wang, I. (2010). “What’s My Style? The Influence of Top Managers on Voluntary Corporate Financial Disclosure”, *The Accounting Review*, Vol. 85, pp. 1131–1162 .
- Bertrand, M. , and Schoar, A. (2003). Managing with style: The effect of managers on firm policies. *The Quarterly Journal of Economics*, 118: 1169–1208 .
- Brealey, A. , Richard & Stewart C. Myers. (2010) , “Principles of Corporate Finance”, *Mc Graw Hill Publishing Company Limited*, Sixth Edition .
- Chemmanur, T. , and Paeglis, I. (2005). “Management Quality, Certification, and Initial Public Offerings”, *Journal of Financial Economics*, Vol 76, pp. 331-368.
- Chemmanur, T. , Paeglis, I. , and Simonyan, K. (2009). “Management Quality Financial Investments and Asymmetric Information”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 44, No 5, pp. 1045-1079.
- Cho, S. Y. , Hoa, H. T) .2011). “The Influence of Product Market Competition on the Timing and Quality of. Corporate Financial Disclosure”, Available at SSRN: <http://centerforpbefr.rutgers.edu/2011PBFEAM/Download/AS/AS-06/2011PBFEAM-062.pdf>
- Demerjian, P. , Lev, B. , and Mcvay, S. (2012). “Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests”, *Management science*, Vol. 58, pp. 1229–1248
- Demerjian. P. R. , Lev, B. , Lewis, M. F. and Mcvay, S. E. (2013). “Managerial ability and earnings quality”, *The Accounting Review*, Vol. 88, pp. 463–498

- Dyreng, S. D. , Hanlon, M. , and Maydew, E. L. (2010). “The Effects of Executives on Corporate Tax Avoidance”, *The Accounting Review*, Vol. 85, pp. 1163–1189 .
- Falato, A. , Li, D. , and Milbourne, T. (2015). “Which skills matter in the market for CEOs? Evidence from pay for CEO credentials”, *Management Science*, Vol. 61, No. 12, pp. 2845 – 2869 .
- Fama, E. (1980). “Agency problems and the theory of the firm”, *Journal of Political Economy*, Vol. 88, No. 2, pp. 288–307 .
- Francis, J. , Huang, A. , Rajgopal, S. , and Zang, A. (2008). “CEO reputation and earnings quality”, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 25, pp. 109–147 .
- Ge, W. , Matsumoto, D. , and Zhang, J. (2011). “Do CFOs Have Style? An Empirical Investigation of the Effect of Individual CFOs on Accounting Practices”, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 28, pp. 1141–1179 .
- Graham, J. , Harvey, C. , and Puri, M. (2013). “Managerial attitudes and corporate actions”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 109, No. 1, pp. 103- 121 .
- Kreps, D. , Milgrom, P. , Roberts, J. , and Wilson, R. (1982). “Rational cooperation in the finitely repeated prisoner’s dilemma”, *Journal of Economic Theory*, Vol. 27 No. 2, pp. 245–82 .
- Malmendier, U. , and Tate, G. (2009). “Superstar CEOs”, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 124, pp. 1593-1638 .
- Panayiotis, C. A. , Daphna, E. , and Christodoulos, L. (2013). “Managerial ability and firm performance: Evidence from the global financial crisis”, Available at [www. efm aefm. org /... /2013-Reading/... /EFMA2013_0542_fullpaper. pdf](http://www.efm.aefm.org/.../2013-Reading/.../EFMA2013_0542_fullpaper.pdf) .
- Parka, J. , Kob, CH. Y. , Jungc, H. and Lee, Y. S. (2015). “Managerial ability and tax avoidance: evidence from Korea”, *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, Vol. 13, No. 2, pp. 37-41 .
- Stewart, G. Bennet (1991). *The Quest for Value*: Harper Publishersine.

بررسی تأثیر پایداری سود و شرایط اقتصادی بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری

مهدی بهار مقدم*، سیدعلی موسوی گوکی**

تاریخ دریافت: ۹۴/۰۱/۳۱

تاریخ پذیرش: ۹۴/۰۵/۱۸

چکیده

هدف از انجام این پژوهش، بررسی تأثیر پایداری سود و شرایط اقتصادی بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری می‌باشد. روش انجام پژوهش شبه تجربی بوده و جامعه آماری تحقیق شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و دوره زمانی تحقیق از سال ۱۳۸۳ تا سال ۱۳۹۲ می‌باشد. ویژگی‌هایی که در این تحقیق مورد بررسی قرار گرفته‌اند عبارت از رابطه قیمت سهام با ارزش دفتری، سود هر سهم، سود پایدار هر سهم، سود ناپایدار هر سهم و شرایط اقتصادی کشور، می‌باشد. شرکت‌های نمونه در این پژوهش بر اساس این که آیا آن شرکت قادر به ثبت سرمایه‌گذاری‌های خود در دارایی است یا خیر، به ترتیب به دو گروه غیرسنتی و سنتی تقسیم می‌شوند. نتایج تحقیق حاکی از آن است که جداسازی سود پایدار و ناپایدار باعث افزایش مربوط بودن اطلاعات حسابداری می‌شود و میزان تأثیرگذاری سود پایدار بر قیمت سهم بیشتر از تأثیر سود ناپایدار است. همچنین در سال‌هایی که فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتر است، مربوط بودن اطلاعات حسابداری با سطح سرمایه‌گذاری رابطه منفی دارد و نیز بین مربوط بودن اطلاعات حسابداری با انتظارات رشد هیچ رابطه معناداری وجود ندارد.

واژه‌های کلیدی: پایداری سود، مربوط بودن اطلاعات حسابداری، سطح سرمایه‌گذاری.

طبقه بندی موضوعی: M41

* دانشیار حسابداری دانشگاه شهید باهنر کرمان، (نویسنده مسئول)، (m.bahar330@yahoo.com)
** دانشجوی دکتری دانشگاه فردوسی مشهد، (mousavi.uk@gmail.com)

مقدمه

سود حسابداری و اجزای مربوط به آن از جمله اطلاعاتی است که در هنگام تصمیم‌گیری توسط افراد در نظر گرفته می‌شود. این رقم بر مبنای ارقام تعهدی محاسبه و شناسایی می‌گردد. براساس رویکرد تعهدی در صورت تحقق درآمدها و وقوع هزینه‌ها می‌توان سود را گزارش کرد و از آنجا که در مبنای تعهدی لزوماً شناسایی درآمدها و هزینه همراه با دریافت و پرداخت وجه نقد نبوده و در محاسبه سود نیز از پیش‌بینی‌ها و بازخوردها استفاده می‌شود، از این رو، این پرسش مطرح می‌شود که تا چه میزان می‌توان به این رقم در هنگام اتخاذ تصمیم اطمینان کرد؟

پاسخ به این سؤال از آن جهت اهمیت پیدا می‌کند که اتخاذ تصمیم نادرست به سبب اطلاعات ناکافی و ناصحیح، موجب می‌شود که تسهیم منابع به صورت ناعادلانه انجام شود. از آنجا که صورت‌های مالی اساسی از جمله مهم‌ترین منابع اطلاعاتی استفاده‌کنندگان به شمار می‌آید و سهامداران که یکی از مهم‌ترین گروه‌های استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی هستند تصمیمات مربوط به امور سرمایه‌گذاری‌شان را عمدتاً بر اساس سود حسابداری اتخاذ می‌نمایند، لذا پایداری سود و همچنین محتوای اطلاعاتی سود از اهمیت ویژه‌ای نزد استفاده‌کنندگان برخوردار است.

در حسابداری، از همبستگی آماری بین اطلاعات حسابداری و قیمت سهام، جهت اندازه‌گیری و بررسی درجه مربوط بودن اطلاعات حسابداری برای سهام‌داران، استفاده می‌شود (کالینز و دیگران، ۱۹۹۷). تعدادی از تحقیقات چنین نتیجه گرفته‌اند که میزان مربوط بودن، در بلندمدت تغییر می‌کند. در رابطه با تغییرات کوتاه‌مدت مربوط بودن، مستندات کمی وجود دارد. تغییرات موقت در ارتباط ارزشی، یکی از موضوعات پژوهشی است که علاقه زیادی به آن نشان داده شده است، چرا که مقادیر مربوط بودن اغلب در طی دوره‌های حسابداری، مقایسه می‌شوند. این مقایسه‌ها بر این فرض استوار هستند که مقادیر مربوط بودن، منحصراً توسط سیستم حسابداری مشخص می‌شوند. (کالینز و دیگران، ۱۹۹۷؛ فرانسیس و اسکیر، ۱۹۹۹).

پایداری سود به معنای تکرارپذیری و استمرار سود جاری است. هرچه سود پایدارتر باشد، نشان‌دهنده این است که شرکت توان بیشتری برای حفظ و نگهداری سود جاری دارد و در نتیجه فرض می‌شود که سود شرکت کیفیت بیشتری دارد. همچنین پایداری سود از جمله

ویژگی‌های کیفیت سود است و به عنوان یک شاخص ارزیابی سودهای آتی توسط سرمایه گذاران مورد استفاده قرار می‌گیرد. از این رو، سرمایه‌گذاران در برآورد سودهای آتی و جریان‌های نقدی مورد انتظار خود به بخش پایدار سود بیش از بخش ناپایدار آن اهمیت می‌دهند (فرانسیس و لافوندالسون، ۲۰۰۴). این تحلیل از دو واقعیت برخاسته است: (۱) یک سرمایه‌گذاری که سریعاً به هزینه تبدیل می‌شود، سود دوره جاری را کاهش می‌دهد، اما سود دوره‌های آتی را افزایش خواهد داد، و (۲) شکل غیرمشروط محافظه‌کاری حسابداری، شرکت‌ها را از سرمایه‌ای کردن سرمایه‌گذاری‌های صورت گرفته در بسیاری از منابع ارزشمند، منع می‌کند. می‌توان چنین استدلال کرد که به دلیل این که میزان سرمایه‌گذاری در طی زمان تغییر می‌کند، شرکت‌هایی که میزان سرمایه‌گذاری آن‌ها در منابعی که قابلیت سرمایه‌ای شدن ندارند زیاد است، تغییرات موقتی بیشتری را در سود گزارش شده خواهند داشت. در نتیجه، زمانی که یک شرکت بیشتر سرمایه‌گذاری‌های خود را به صورت هزینه ثبت می‌کند، شکل غیرمشروط محافظه‌کاری اثرات شدیدتری در مقدار مربوط بودن اطلاعات حسابداری خواهد داشت. این تغییرات در اثر یک سیستم حسابداری محافظه‌کار در طی زمان یک موضوع غیرعادی نیست، اما تأثیرات آن در مقدار مربوط بودن اطلاعات حسابداری، توجه کمی را در تحقیقات به خود جلب کرده است (بیسلند و همبرگ، ۲۰۱۳).

در زمینه‌ی مربوط بودن، تحقیقات عمدتاً گرایش به تأکید بر رابطه بین سود خالص گزارش شده و قیمت سهم دارند. میزان این که کدام سود گزارش شده شامل جزء پایدار است، به‌طور قابل ملاحظه‌ای بر رابطه آن بر قیمت سهم، اثر می‌گذارد. به‌علاوه این که سود پایدار رابطه زیادی با محافظه‌کاری حسابداری دارد. اگر سرمایه‌گذار، شرکت را تنها با استفاده از سودهای جاری و بدون توجه به پایدار بودن آن ارزش‌گذاری کند، این ارزش‌گذاری از کیفیت پایینی برخوردار خواهد بود. اما اگر تحلیل‌گر و سرمایه‌گذار در ارزش‌گذاری خود، تأثیر مشترک حسابداری و سرمایه‌گذاری محافظه‌کارانه را وارد کنند، به این نتیجه خواهند رسید که سودهای گزارش شده، پیش‌بینی‌کننده بلندمدت ضعیفی برای سودآوری پایدار خواهد بود و شرکت را به‌درستی ارزش‌گذاری خواهند کرد (پن من و ژانگ، ۲۰۰۲).

در شرکت‌هایی که سرمایه‌گذاری‌ها به دلیل رعایت محافظه‌کاری سریعاً به هزینه تبدیل می‌شوند، سود دوره‌ای که سرمایه‌گذاری صورت گرفته است نسبت به سال‌های آتی کاهش

قابل توجهی خواهد داشت و گاهی منجر به زیان در آن دوره نیز خواهد شد، اما سود دوره‌های آتی افزایش خواهد یافت. این امر باعث می‌شود که در این گروه از شرکت‌ها، سود از پایداری برخوردار نباشد. اما در مقابل، در شرکت‌های که سرمایه‌گذاری‌ها به حساب دارایی برده می‌شوند و به اصطلاح سرمایه‌ای می‌شوند، از آنجایی این سرمایه‌گذاری به‌طور سیستماتیک در طی همان دوره و دوره‌های آتی بر اساس عمر مفید آن مستهلک و تبدیل به هزینه می‌شود، سود، پایداری بیشتری خواهد داشت.

همچنین شرایط اقتصادی بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری تأثیر می‌گذارد. در این تحقیق شرایط اقتصادی مورد بررسی عبارت از سطح سرمایه‌گذاری و انتظارات رشد است. سطح سرمایه‌گذاری در این تحقیق با استفاده از رشد متغیر تولید ناخالص داخلی اندازه‌گیری می‌شود. این تحلیل به دو دلیل است: (۱) یک سرمایه‌گذاری با میزان بالا که سریعاً به هزینه تبدیل می‌شود، سود حسابداری را مشابه با جریان وجوه نقد ارائه می‌کند و زمانی که سطح این سرمایه‌گذاری بالا باشد، سود دوره جاری به‌طور مشخص بیانگر سودهای آتی خواهد بود. بنابراین، سطوح بالای سرمایه‌گذاری میزان مربوط بودن اطلاعات را برای شرکت‌هایی که در سرمایه‌گذاری آن‌ها منابع قابلیت سرمایه‌ای شدن ندارد، کاهش می‌دهد. زمانی که سطح سرمایه‌گذاری پایین است، سود گزارش شده از اجزای ناپایدار کمتری برخوردار خواهد بود، بنابراین مربوط بودن اطلاعات حسابداری افزایش خواهد یافت. (۲) شرکت‌های که وابسته به منابع غیرسرمایه‌ای هستند، توانایی سرمایه‌گذار را در تعیین ارزش جریان وجوه نقد آتی با چالش مواجه می‌کنند. زمانی که نرخ رشد مورد انتظار بیشتر باشد نسبت به زمانی که نرخ رشد مورد انتظار کم‌تر است. تعیین ارزش جریان وجوه نقد آتی با دشواری بیشتری همراه خواهد بود.

سرمایه‌گذاری به میزان زیاد در منابعی که سریعاً به هزینه تبدیل می‌شوند، باعث ایجاد تغییر بسیار زیادی در جزء ناپایدار سود می‌شود. این تغییرات، باعث تغییر در میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری می‌شود. به ویژه این سرمایه‌گذاری‌ها، قابلیت ترازنامه را در ارزشیابی ارزش ذاتی دارایی‌ها کاهش می‌دهد و سود ناپایداری را در دوره سود گزارش شده جاری، جای می‌دهد. افزایش در این گونه سرمایه‌گذاری‌هایی که قابلیت سرمایه‌ای شدن ندارند، سود دوره جاری را کاهش می‌دهد و باعث ایجاد ذخایر پنهان می‌شود (پنمن و ژانگ، ۲۰۰۲).

به‌طور مشابه، کاهش در سطح سرمایه‌گذاری، این ذخایر پنهان را کاهش و سود دوره جاری را افزایش می‌دهد. در شرکت‌هایی که سرمایه‌گذاری‌های آن‌ها قابلیت سرمایه‌ای شدن ندارد، اثرات شدیدی از این بابت قابل مشاهده است. در نتیجه، این گونه شرکت‌ها مربوط بودن کمتری در سود گزارش شده خود خواهند داشت. هرچند میزان مربوط بودن اطلاعات، در صورتی که سود به دو بخش پایدار و ناپایدار تقسیم شود، افزایش خواهد یافت (راما کریشنان و توماس، ۱۹۹۸).

هدف اصلی پژوهش حاضر، بررسی این موضوع است که آیا جداسازی سود پایدار از ناپایدار تأثیری بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری دارد یا خیر. همچنین به بررسی این موضوع می‌پردازد که شرایط اقتصادی چه تأثیری بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری دارد. در این پژوهش، شرکت‌ها با توجه به این که سرمایه‌گذاری‌های آن‌ها قابلیت سرمایه‌ای شدن و افشا در ترازنامه را دارند یا خیر، به دو گروه تقسیم بندی می‌شوند.

پیشینه تحقیق

بیور و دیگران (۱۹۸۰) نشان دادند که تعدیل در ویژگی‌های مختلف اجزای سود، رابطه بین اطلاعات حسابداری و قیمت سهام را بهبود می‌بخشد. این یافته‌ها، قابل استناد به این واقعیت است که اجزای ناپایدار، به محض رسیدن سود به سطح ناپایدار، از بین خواهد رفت. کالینز و دیگران (۱۹۹۴)، پنمن و ژانگ (۲۰۰۲) و راما کریشنان و توماس (۱۹۹۸) نیز در تحقیقات مشابه، به همین نتایج دست یافتند.

بارث و دیگران (۱۹۹۸) در تحقیق خود به آزمون تغییرات قدرت توضیح دهندگی ارزش دفتری هر سهم (سود هر سهم) در زمان کاهش سلامت مالی شرکت‌ها پرداختند. تحقیق آن‌ها در رابطه با شرکت‌های ورشکسته صورت گرفت و نتایج حاکی از آن بود که ضرایب و قدرت توضیح دهندگی مربوط به سود خالص و ارزش دفتری هر سهم در این شرکت‌ها با سلامت مالی رابطه دارد.

راما کریشنان و توماس (۱۹۹۸) در تحقیق خود به بررسی مربوط بودن اطلاعات حسابداری پرداختند. پیش فرض آن‌ها این بود که ماهیت اقتصادی رویدادها و قوانین حسابداری باعث می‌شود که سود گزارش شده اجزای مختلفی داشته باشد که هر یک نیز ضریب واکنش متفاوتی

دارند. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که رابطه بین قیمت سهم و سود هر سهم، در صورت جدا کردن سود مورد انتظار و سود غیرمنتظره و تخصیص ضریب واکنش سود جداگانه به آن‌ها، قدرت توضیح دهنده‌گی بیشتری خواهد داشت نسبت به زمانی که فقط از یک ضریب واکنش سود استفاده شود.

بارث و همکاران (۱۹۹۸) نشان دادند که مربوط بودن اطلاعات از بحران‌های مالی تأثیر می‌پذیرد و اصولاً تحت تأثیر سلامت مالی شرکت است. همچنین به این نتیجه رسیدند که توانایی شرکت در سرمایه‌ای کردن سرمایه‌گذاری‌ها با ارزش بالا و تبدیل آن به هزینه به‌طور سیستماتیک در دوره جاری و دوره‌های آتی، باعث تغییرات موقت و منظمی در میزان مربوط بودن اطلاعات، به دلیل عوامل غالب مربوط به شرایط اقتصادی خواهد شد. دوپس-فرای‌دی و گردن (۲۰۰۵) نیز در تحقیقی مشابه به همین نتایج رسیدند.

فرانسیس و اسکیر (۱۹۹۹) در تحقیق‌های خود چنین بیان نمودند که یکی از اصلی‌ترین ویژگی‌های سیستم حسابداری این است که سرمایه‌گذاری زمانی به‌عنوان دارایی سرمایه‌ای تلقی می‌شود که معیارهای شناسایی محکمی وجود داشته باشد. همچنین، اگرچه این معیارها برای مدت‌ها ثابت باقی مانده‌اند، سهم شرکت‌های سرمایه‌گذاری که این معیارها را رعایت نکرده‌اند در طی زمان رو به افزایش است. به ویژه شرکت‌هایی که سرمایه‌گذاری‌های بیشتری در منابع غیرقابل شناسایی دارند، مانند منابع انسانی و هزینه‌های تحقیق و توسعه. همچنین جرد و دیگران (۲۰۱۱) و لو و زاروین (۱۹۹۹) نیز تحقیقاتی مشابه را انجام داده‌اند و به نتایج مشابهی دست یافته‌اند.

لینین‌ما (۲۰۰۵) نشان داد که معامله‌کنندگان زمانی که انتظارات رشد بالاست، فعال‌تر هستند. در نتیجه، انتظار می‌رود که مربوط بودن اطلاعات حسابداری شرکت‌هایی که سرمایه‌گذاری‌های خود را سریعاً به هزینه تبدیل می‌کنند، رابطه منفی با انتظارات رشد داشته باشد. زمانی که رفتار احساسی بازار بیشتر است نرخ رشد مورد انتظار آتی بالاست، سرمایه‌گذاران علاقه‌مند هستند که سرمایه‌گذاری‌هایی را انجام دهند که مبتنی بر اختلال است، که این امر تأثیر منفی بر مربوط بودن اطلاعات خواهد داشت و این تأثیر به‌طور خاص برای شرکت‌هایی که دارایی‌های نامشهود و غیرقابل سرمایه‌ای شدن دارند، بسیار قوی‌تر است.

دیویس-فرای دی و گردن (۲۰۰۵) در پژوهشی به بررسی مربوط بودن اطلاعات حسابداری شرکت‌های مکزیکی طی بحران واحد پولی پرداختند. آن‌ها رابطه قیمت هر سهم، ارزش دفتری هر سهم، سود هر سهم و تغییرات جریان وجوه نقد را بررسی و به این نتیجه رسیدند که در دوره بحران، ضریب ارزش دفتری کاهش معناداری نداشته است، درحالی که قدرت توضیح‌دهندگی آن افزایش یافته است. همچنین ضریب سود هر سهم و همچنین قدرت توضیح‌دهندگی آن کاهش یافته است که این موضوع به علت وجود زیان بوده است.

صفایان ریزی و صادقی (۱۳۸۸) در پژوهشی به بررسی رابطه کیفیت سود با پایداری سود شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در تحقیق آن‌ها، شاخص مورد استفاده جهت محاسبه کیفیت سود، سرمایه‌گذاری در دارایی‌های سرمایه‌ای و نیروی کار است. آن‌ها رابطه مذکور را در ۸ صنعت (صنایع شیمیایی، کانی غیرفلزی، خودرو و ساخت قطعات، ماشین‌آلات و تجهیزات، فلزات اساسی، فراورده‌های غذایی، ساخت محصولات فلزی، لاستیک و پلاستیک) مورد بررسی قرار دادند و چنین نتیجه گرفتند که در ۵ صنعت (صنایع شیمیایی، ماشین‌آلات و تجهیزات، فلزات اساسی، فراورده‌های غذایی، لاستیک و پلاستیک) بین کیفیت سود با پایداری سود رابطه معنی‌داری وجود دارد و نوع رابطه نشان می‌دهد که هرچه کیفیت سود افزایش می‌یابد پایداری آن نیز افزایش یافته است. اما در ۳ صنعت (کانی غیرفلزی، خودرو و ساخت قطعات، ساخت محصولات فلزی) بین کیفیت سود با پایداری سود رابطه معنی‌داری مشاهده نشده است.

قایمی، بیات و اسکندرلی (۱۳۹۰) به بررسی عوامل موثر بر محتوای اطلاعاتی سودهای فصلی پرداختند. آن‌ها طی بررسی داده‌های ۹۴ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۶ به این نتیجه رسیدند که به موقع بودن سودهای فصلی باعث می‌شود محتوای اطلاعاتی افزایش پیدا کند و هرچه اعلان سودهای فصلی کمتر باشد، مربوط بودن آن‌ها نیز کمتر است.

نمازی و رضایی (۱۳۹۱) در تحقیق خود به بررسی تأثیر نرخ تورم بر کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. آن‌ها برای ارزیابی کیفیت سود، از چهار مدل پایداری سود، ارزش پیش‌بینی‌کنندگی سود، صادقانه گزارش نمودن سود و به موقع گزارش نمودن سود استفاده نمودند. نتایج تحقیق آنان نشان می‌دهد که نرخ تورم بر هیچ کدام از معیارهای انتخاب شده کیفیت سود در سطح کل صنایع تأثیر معناداری ندارد؛ اما

با بررسی آن در سطح هر صنعت مشاهده شد که در برخی صنایع رابطه معناداری بین معیارهای کیفیت سود و نرخ تورم وجود دارد. در گروه صنایع خودرو و ماشین آلات نرخ تورم با پایداری سود رابطه مثبت و معنادار، در گروه صنایع کانی و معدنی نرخ تورم با صادقانه گزارش کردن سود رابطه منفی و معنادار و در صنایع فلزی و سایر صنایع نرخ تورم با به موقع گزارش کردن سود رابطه منفی و معنادار دارد. علاوه بر آن، هیچ رابطه معناداری بین ارزش پیش‌بینی‌کنندگی سود و نرخ تورم در شش صنعت مورد مطالعه مشاهده نشد.

همتی و دیگران (۱۳۹۱) در تحقیق خود پایداری اجزای نقدی سود را مورد بررسی قرار دادند. هدف تحقیق آن‌ها بررسی عوامل مؤثر پایداری بالای جزء نقدی سود بوده است. تحقیق آن‌ها، بر اساس تحقیقات گذشته بر این فرض قرار داشت که جزء نقدی سود نسبت به جزء تعهدی پایدارتر است. آن‌ها چنین نتیجه گرفتند که پایداری بیشتر جزء نقدی کاملاً به این دلیل است که یک جزء فرعی آن به توزیع وجه نقد بین تأمین‌کنندگان سرمایه مربوط می‌شود، سایر اجزای فرعی از سطوح پایداری یکسان با اقلام تعهدی برخوردار هستند.

مشایخی و متی (۱۳۹۲) در پژوهش خود به بررسی عوامل مؤثر بر نوسان‌پذیری سود پرداختند. آن‌ها در پژوهش خود برخی از پارامترهای حسابداری از قبیل کیفیت اقلام تعهدی و هموارسازی سود و برخی از پارامترهای اقتصادی شامل زیان، اندازه شرکت، معیارهای رشد، نوع صنعت، نوسانات درآمد و جریان‌های نقدی و چرخه عملیاتی شرکت را مورد بررسی قرار دادند. نتایج تحقیق آن‌ها حاکی از تأثیر عوامل حسابداری و عوامل اقتصادی بر ایجاد نوسانات سود می‌باشد.

بیسلند و همبرگ (۲۰۱۳) در تحقیق خود به بررسی پایداری سود، شرایط اقتصادی و مربوط بودن اطلاعات حسابداری پرداختند. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که جداسازی سود پایدار و ناپایدار باعث افزایش مربوط بودن اطلاعات حسابداری نمی‌شود، اما تأثیر سود پایدار و ناپایدار بر قیمت هر سهم متفاوت است. همچنین آن‌ها به این نتیجه رسیدند که شرایط اقتصادی با مربوط بودن اطلاعات حسابداری رابطه دارد.

لیف و ماتیس (۲۰۱۳) به بررسی تأثیر پایداری سود و اوضاع اقتصادی بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری پرداختند. آن‌ها در این پژوهش شرکت‌ها را به دو دسته تقسیم کردند.

نتایج پژوهش نشان داد آن دسته از شرکت‌هایی که به دلیل فعالیت در صنایع گوناگون از نظر سرمایه‌گذاری متفاوت هستند، درجه مربوط بودن متفاوتی دارند.

نیکومرام و دیگران (۱۳۹۳) در تحقیق خود به بررسی پیامدهای اقتصادی کیفیت اطلاعات حسابداری با تمرکز بر متغیر پایداری سود پرداختند. دوره زمانی تحقیق آن‌ها ۱۲ ساله و از سال ۱۳۷۹ تا ۱۳۹۰ بوده است. متغیر مستقل استفاده شده در پژوهش آنان معیار پایداری سود و متغیر وابسته پیامدهای اقتصادی کیفیت اطلاعات حسابداری بوده است. نتایج پژوهش آنان حاکی از آن است که معیار ارزیابی کیفیت اطلاعات حسابداری یعنی پایداری سود بر نسبت Q-توبین، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و نسبت قیمت به سود هر سهم، تأثیر مثبت و معنی‌داری داشته است. این نتیجه نشان‌دهنده این است که پایداری سود دارای محتوای اطلاعاتی مثبت در بازار سرمایه ایران بوده و حاوی پیامد اقتصادی مثبت می‌باشد.

فرضیه‌های پژوهش

با توجه به پیشینه تحقیق و موارد مطرح شده، فرضیه‌های زیر مطرح می‌شوند:

۱. زمانی که سود پایدار از سود ناپایدار جدا می‌شود، مربوط بودن اطلاعات حسابداری شرکت‌هایی که وابسته به منابع غیرسرمایه‌ای هستند، افزایش خواهد یافت.
۲. در شرکت‌هایی که وابسته به منابع غیرسرمایه‌ای هستند، مربوط بودن اطلاعات حسابداری ارائه شده، با سطح سرمایه‌گذاری رابطه معناداری دارد.
۳. در شرکت‌هایی که وابسته به منابع غیرسرمایه‌ای هستند، مربوط بودن اطلاعات حسابداری ارائه شده، با انتظارات رشد رابطه معناداری دارد.

روش پژوهش

روش موردنظر برای انجام این تحقیق شبه تجربی و از نوع پس‌رویدادی (با استفاده از اطلاعات گذشته) است که در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری و مبتنی بر اطلاعات واقعی می‌باشد. از لحاظ ماهیت و اهداف، این تحقیق از نوع کاربردی می‌باشد. اطلاعات مالی از گزارش‌های مالی شرکت‌های نمونه شامل صورت‌های مالی و نیز آمار مربوط به متغیرهای

اقتصادی، از وب سایت بانک جهانی استخراج شده است. برای گروه بندی شرکت ها در صنایع مختلف، طبقه بندی سازمان بورس اوراق بهادار در نظر گرفته شده است.

جامعه و نمونه آماری

در انجام این پژوهش از اطلاعات سال - شرکت استفاده شده است. جامعه آماری شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که از سال ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۲ در بورس اوراق بهادار تهران بوده اند. شرکت هایی انتخاب شده است که دارای ویژگی های زیر باشد:

۱. داده های مورد نظر این پژوهش برای آن ها در دسترس باشد.

۲. جزء شرکت های بیمه و واسطه گری مالی نباشد.

۳. پایان سال مالی آن ها ۲۹ اسفند ماه باشد.

روش نمونه گیری حذفی می باشد. به این صورت اطلاعات تمام شرکت های پذیرفته شده در بورس و فرا بورس اوراق بهادار تا لحظه جمع آوری اطلاعات مورد بررسی قرار گرفته است که تعداد آن ها ۶۱۸ شرکت می باشد. سپس شرکت هایی که دارای ویژگی های مورد نظر باشند انتخاب شده و داده های آن ها جمع آوری شده است. پس از انجام این عملیات، تعداد ۹۹ شرکت تمام ویژگی های مورد نیاز این پژوهش را دارا بودند. یک شرکت به دلیل قرار داشتن در نوع صنعت سرمایه گذاری، حذف گردید. سپس شرکت هایی که حداقل یکی از متغیرهای آن جزء ۱٪ حداکثر و حداقل بود، حذف گردید که این عملیات، منجر به حذف پنج شرکت شد. در مجموع تعداد ۹۳ شرکت، نمونه تحقیق را تشکیل داد. با توجه به ماهیت تحقیق، شرکت های نمونه از لحاظ نوع فعالیت به دو گروه سنتی و غیر سنتی طبقه بندی می شوند. نمونه انتخاب شده شامل ۶۱ شرکت سنتی و ۳۲ شرکت غیر سنتی می باشد.

مدل آزمون فرضیه ها

در این تحقیق، از روش رگرسیون چند گانه معمولی استفاده خواهد شد. مدل اول این تحقیق به شرح زیر می باشد:

$$P_{it} = b_0 + b_1 BV_{it} + b_2 E_{it} + b_3 DNEG_{it} \times E_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۱)}$$

در این مدل:

P_{it} : قیمت هر سهم شرکت i در پایان سال t ،

BV_{it} : ارزش دفتری هر سهم شرکت i در پایان سال t و

E_{it} : سود خالص هر سهم مربوط به شرکت i در سال t .

$DNEG_{it}$: یک متغیر ساختگی است که اگر $E_{it} < 0$ برابر با یک خواهد بود و در غیر این صورت برابر با صفر.

R^2 تعدیل شده این مدل نشان‌دهنده اندازه مربوط بودن اطلاعات می‌باشد. هرچه این میزان بیشتر باشد، نشان‌دهنده این موضوع خواهد بود که اطلاعات حسابداری، در نمونه انتخاب شده، قدرت توضیح دهندگی بیشتری برای قیمت سهام دارند.

منطق استفاده از این مدل، این است که زیان هر سهم، از رویدادهای زودگذری برمی‌خیزد که تأثیر منفی زیادی بر عملکرد شرکت دارد. از این رو، انتظار می‌رود که این تعدیل برای جزء زیان هر سهم، باعث بهبود توانایی اطلاعات حسابداری در توضیح قیمت سهام بشود.

مدل دوم به شرح زیر است:

$$P_{it} = c_0 + c_1 BV_{it} + c_2 SE_{it} + c_3 UE_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۲)}$$

که در آن:

P_{it} : قیمت هر سهم شرکت i در پایان سال t ،

BV_{it} : ارزش دفتری هر سهم شرکت i در پایان سال t ،

SE_{it} : سود پایدار هر سهم شرکت i در پایان سال t که به صورت زیر اندازه‌گیری می‌شود:

$$SE_{i,t} = TA_{i,t-1} \times \left(\frac{\sum_{\tau=t-4}^t (E_{i,\tau}/TA_{i,\tau-1})}{5} \right)$$

TA_{it} : مجموع دارایی‌های شرکت i در پایان سال t .

UE_{it} : سود ناپایدار هر سهم شرکت i در پایان سال t که به صورت زیر اندازه گیری می شود:

$$UE_{it} = E_{it} - SE_{it}$$

در این مدل، این واقعیت در نظر گرفته می شود که شرکت هایی که سود گزارش می کنند نیز تحت تأثیر رویدادهای موقتی هستند که توسط سرمایه گذار قابل رؤیت است. انتظار می رود که تمام سودهای ناپایدار (چه مثبت و چه منفی) نسبت به سودهای پایدار، رابطه متفاوتی با قیمت سهام داشته باشند.

مدل (۱) و (۲) رویداد مشابهی را بررسی می کنند، اما از یکدیگر متفاوت هستند. مدل (۱) قادر به شناسایی سود ناپایدار منفی که کوچک تر از بازده حاصل از عملیات پایدار باشد، نیست. همچنین قادر به شناسایی سود ناپایدار مثبت نیز نمی باشد. به طور مشابه، مدل (۲) قادر به شناسایی سود منفی که برای یک دوره طولانی مداومت داشته باشد، نیست. برای مثال، گاهی اوقات شرکت های بیوتکنولوژی برای بیش از یک دهه زیان خواهند داشت، چرا که سرمایه گذاری های بسیاری در زمینه تحقیق انجام داده اند و تولید محصول نیاز به گذشت زمان قابل توجهی دارد. از آنجایی که انتظار می رود دو مدل گفته شده، هر یک جنبه های مختلف سود ناپایدار را در نظر بگیرند، مدل (۳) که ترکیبی از دو مدل (۱) و (۲) می باشد ارائه می شود که به شرح زیر است:

$$P_{it} = d_0 + d_1 BV_{it} + d_2 SE_{it} + d_3 UE_{it} + d_4 DNEG_{it} \times E_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۳)}$$

جهت آزمون فرضیه اول تحقیق، از مقایسه نتایج تخمین مدل (۱) و (۳) استفاده خواهد شد. جهت به دست آوردن مربوط بودن اطلاعات حسابداری برای هر سال به طور مقطعی در آزمون فرضیه های دوم و سوم تحقیق، از مدل (۲) استفاده خواهد شد.

در ادامه به بررسی این موضوع پرداخته می شود که آیا مربوط بودن اطلاعات حسابداری که برای شرکت های غیر سنتی وجود دارد، از طریق شرایط اقتصادی به وسیله متغیرهای مربوط به سطح سرمایه گذاری شرکت و پیش بینی های رشد سرمایه گذاران، قابل تعیین است یا خیر. از آنجا که شرکت ها سطح سرمایه گذاری هایی را که سریعاً به هزینه تبدیل می شوند، افشا نمی کنند، امکان استفاده از اطلاعات مربوط به شرکت در تحلیل سطح سرمایه گذاری

امکان‌پذیر نیست. به علاوه پیش‌بینی می‌شود که شرکت‌ها زمانی که اقتصاد با سرعت بیشتری رشد می‌کند، سرمایه‌گذاری‌های بیشتری را می‌پذیرند. در نتیجه اندازه‌گیری‌های این تحقیق، برای سطح سرمایه‌گذاری، با استفاده از تغییرات سالانه در سرانه تولید ناخالص داخلی انجام می‌شود.

در این تحقیق برای اندازه‌گیری انتظارات رشد، میانگین ساده نسبت ارزش دفتری به قیمت بازار استفاده می‌شود که از رابطه زیر محاسبه می‌شود:

$$GE_t = \frac{\sum_{i=1}^n \frac{BV_{t,i}}{P_{t,i}}}{n}$$

در این رابطه

GE_t : انتظارات رشد برای سال t

P_{it} : قیمت هر سهم شرکت i در پایان سال t

BV_{it} : ارزش دفتری هر سهم شرکت i در پایان سال t

n : تعداد شرکت‌های نمونه.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی نتایج تحقیق در نگاره ۱ و ۲ ارائه شده است. تعداد شرکت‌های مورد بررسی ۹۳ شرکت بود است که در قالب ۱۸ صنعت مورد بررسی قرار گرفتند. از این ۹۳ شرکت، از لحاظ صنعت، ۶۱ شرکت در گروه شرکت‌های سنتی و ۳۲ شرکت نیز در گروه شرکت‌های غیرسنتی قرار گرفتند.

نگاه (۱): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق برای شرکت‌های سنتی (مقادیر برای هر سهم)

شرح	قیمت	ارزش دفتری	سود	سود پایدار	سود ناپایدار
میانگین	۳۵۱۲	۱۸۹۲	۵۴۱	۶۹۵	-۱۵۴
میانه	۲۲۲۲	۱۷۵۱	۴۴۵	۵۱۸	-۹۱
حداکثر	۵۰۴۸۶	۱۰۴۰۹	۵۶۲۳	۵۰۵۲	۲۹۴۱
حداقل	۱۵۰	-۳۵۹۰	-۱۷۳۷	-۶۱۸	-۴۰۵۰
انحراف استاندارد	۴۴۵۴	۱۲۳۳	۷۸۶	۷۹۶	۶۱۰
آماره PP-فیشر	۲۸۷/۲۸۳	۳۸۷/۱۵۰	۷۳۶/۱۸۶	۰۳۱/۱۵۶	۴۷۱/۲۶۴
سطح معناداری	۰۰۰۰/۰	۰۴۱۴/۰	۰۰۰۱/۰	۰۲۰۴/۰	۰۰۰۰/۰

نگاره (۲): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق برای شرکت‌های غیرسنتی (مقادیر برای هر سهم)

شرح	قیمت	ارزش دفتری	سود	سود پایدار	سود ناپایدار
میانگین	۶۴۶۱	۲۵۷۱	۱۱۰۹	۱۱۳۱	-۲۲
میانه	۴۵۱۰	۲۱۷۹	۸۶۲	۸۴۰	۳
حداکثر	۴۴۱۱۰	۱۲۴۹۹	۶۹۵۷	۵۰۲۱	۲۸۸۰
حداقل	۶۸۰	۴۰۶	-۲۹۸	۲۴	-۳۰۳۰
انحراف استاندارد	۵۸۵۲	۱۵۳۳	۱۰۲۴	۹۳۹	۶۵۸
آماره PP-فیشر	۸۲/۷۶۷	۸۳/۱۰۳	۸۵/۴۶۵	۸۸/۰۰۴	۹۱/۸۷۶
سطح معناداری	۰/۰۴۸۲	۰/۰۴۵۴	۰/۰۴۱۱۲	۰/۰۳۴۹	۰/۰۱۳۰

با توجه به نتایج آمار توصیفی، مشاهده می‌شود که بزرگی انحراف استاندارد هر یک از متغیرها نشان‌دهنده این است که نمونه انتخاب‌شده از تنوع کافی برخوردار است. همچنین آماره PP-فیشر برای تمامی متغیرها دارای سطح معنی‌داری کمتر از ۵٪ می‌باشد که نشان‌دهنده مانا بودن متغیرهای تحقیق است.

با مقایسه نتایج آمار توصیفی مربوط به شرکت‌های سنتی و غیرسنتی ارائه شده در نگاره ۱ و ۲ مشاهده می‌شود که انحراف استاندارد در متغیرهای شرکت‌های غیرسنتی کمتر از شرکت‌های سنتی می‌باشد. باین حال، میانگین متغیرهای قیمت سهام، ارزش دفتری و سود هر سهم شرکت‌های سنتی بزرگ‌تر از شرکت‌های غیرسنتی است. همچنین، میانگین قیمت و سود شرکت‌های غیرسنتی نزدیک به دو برابر همین مقدار برای شرکت‌های سنتی است.

آزمون چاو و آزمون هاسمن

جهت انتخاب بین روش داده‌های ترکیبی و پانل، از آزمون چاو استفاده شده است. از آنجا که سطح معناداری این آزمون برای هر دو گروه شرکت‌های سنتی و غیرسنتی $0/0000$ می‌باشد ($p\text{-value} < 0/05$)، در این تحقیق از روش داده‌های پانل استفاده شده است. روش داده‌های پانل خود دارای دو حالت اثرات ثابت و اثرات تصادفی است. برای انتخاب بین این دو روش از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. از آنجا که سطح معناداری این آزمون برای هر دو گروه شرکت‌های سنتی و غیرسنتی برابر $1/0000$ است ($p\text{-value} > 0/05$)، از این روش اثرات تصادفی پذیرفته می‌شود.

آزمون فرضیه اول تحقیق

فرضیه اول تحقیق بدین شرح است: زمانی که سود پایدار از ناپایدار جدا می‌شود، مربوط بودن در شرکت‌هایی که وابسته به منابع غیر سرمایه‌ای هستند (شرکت‌های غیر سنتی)، به طور معناداری افزایش می‌یابد.

برای آزمون این فرض، از مدل (۱) و (۳) استفاده می‌شود. به این صورت که ابتدا مدل (۱) با استفاده از داده‌های شرکت‌های غیر سنتی تخمین زده می‌شود. R^2 تعدیل شده به دست آمده از تخمین این مدل، نشان‌دهنده میزان مربوط بودن اطلاعات به دست آمده از این مدل است. سپس همین داده‌ها با استفاده از مدل (۳) تخمین زده می‌شود. انتظار می‌رود که پس از جداسازی سود پایدار و ناپایدار که با استفاده از مدل شماره (۳) صورت گرفته است، میزان مربوط بودن اطلاعات که همان R^2 تعدیل شده به دست آمده از تخمین مدل است، به طور معناداری بیشتر از این میزان مربوط به مدل (۱) باشد. جهت آزمون معناداری افزایش در R^2 تعدیل شده، از آزمون Vuong استفاده می‌شود.

نگاره (۳) نتایج تخمین مدل (۱) بر روی داده‌های شرکت‌های غیر سنتی

$P_{it} = b_0 + b_1 BV_{it} + b_2 E_{it} + b_3 DNEG_{it} \times E_{it} + \varepsilon_{it}$				
معناداری	آماره t	ضریب	نماد	نام متغیر
۰۰۰۰/۰	۵۷۱۹/۶	۹۴۸۰/۲۸۴۰	b_0	مقدار ثابت
۰۰۰۰/۰	-۹۳۲۰/۵	-۲۴۹۹/۱	BV_{it}	ارزش دفتری هر سهم
۰۰۰۰/۰	۵۷۸۶/۱۸	۱۱۸۰/۶	E_{it}	سود هر سهم
۰۸۷۴/۰	-۷۱۴۳/۱	-۰۶۳۸/۱۰	$DNEG_{it} \times E_{it}$	عامل زیان هر سهم
۱۹۳/۵۳۹۲	آماره F	۰/۶۴۷۵	ضریب تعیین تعدیل شده	
۰/۰۰۰۰	معناداری کل	۱/۷۰۷۱	آماره دوربین واتسون	

با توجه به نتایج ارائه شده در نگاره ۳، مشاهده می‌شود که آماره F دارای مقدار ۱۹۳/۵۳۹۲ می‌باشد و معناداری آن ۰/۰۰۰۰ می‌باشد. به این معنی که کل مدل رگرسیون مورد استفاده معنادار است و بین متغیر وابسته و متغیرهای مستقل رابطه معناداری وجود دارد. آماره دوربین واتسون نزدیک به عدد ۲ و نیز بین ۱/۵ تا ۲/۵ می‌باشد که صحت الگوی رگرسیون را در مورد عدم وجود همبستگی درجه اول در پس‌ماندها در مدل رگرسیون، تأیید می‌کند. نتایج همچنین

نشان‌دهنده این است متغیرهای مستقل در مدل توانایی توضیح ۶۴٪ از تغییرات متغیر وابسته را دارند.

سود هر سهم در این مدل دارای ضریب ۶/۱۱۸۰ می‌باشد و آماره t مربوط به این ضریب ۱۸/۵۷۸۶ می‌باشد. از آن جا که ضریب آماره مثبت و معناداری آن کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد، می‌توان چنین نتیجه گرفت که بین سود هر سهم با قیمت هر سهم رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و در صورت افزایش یک واحد سود هر سهم، به شرط ثابت بودن سایر عوامل، ۶/۱ واحد قیمت سهم افزایش خواهد داشت.

نگاره (۴): نتایج تخمین مدل (۴) بر روی داده‌های شرکت‌های غیرسنتی

$P_{it} = d_0 + d_1BV_{it} + d_2SE_{it} + d_3UE_{it} + d_4DNEG_{it} \times E_{it} + \varepsilon_{it}$				
نام متغیر	نماد	ضریب	آماره t	معناداری
مقدار ثابت	d_0	۵۵۲۰/۲۷۰۷	۰۹۹۶/۶	۰۰۰۰/۰
ارزش دفتری هر سهم	BV_{it}	-۳۰۰۹/۱	-۰۵۸۴/۶	۰۰۰۰/۰
سود پایدار هر سهم	SE_{it}	۳۴۷۶/۶	۳۹۰۷/۱۷	۰۰۰۰/۰
سود ناپایدار هر سهم	UE_{it}	۸۱۸۹/۵	۹۳۸۲/۱۵	۰۰۰۰/۰
عامل زیان هر سهم	$DNEG_{it} \times E_{it}$	-۷۰۳۶/۹	-۶۶۰۰/۱	۰۹۷۹/۰
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۷۴۹۸	آماره F	۱۴۳/۷۳۲۰
آماره دوربین واتسون		۱/۷۰۴۶	معناداری کل	۰/۰۰۰۰

با توجه به نتایج ارائه شده در نگاره ۴، مشاهده می‌شود که آماره F دارای مقدار ۱۴۳/۷۳۲۰ می‌باشد و معناداری آن ۰/۰۰۰۰ می‌باشد. به این معنی که کل مدل رگرسیون مورد استفاده معنادار است و بین متغیر وابسته و متغیرهای مستقل رابطه معناداری وجود دارد. آماره دوربین واتسون نزدیک به عدد ۲ و نیز بین ۱/۵ تا ۲/۵ می‌باشد که صحت الگوی رگرسیون را در مورد عدم وجود همبستگی درجه اول در پس‌ماندها در مدل رگرسیون، تأیید می‌کند. نتایج همچنین نشان‌دهنده این است متغیرهای مستقل در مدل توانایی توضیح ۷۵٪ از تغییرات متغیر وابسته را دارند.

سود پایدار هر سهم در این مدل دارای ضریب ۶/۳۴۷۶ می‌باشد و آماره t مربوط به این ضریب ۱۷/۳۹۰۷ می‌باشد. از آن جا که ضریب آماره مثبت و معناداری آن کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد، می‌توان چنین نتیجه گرفت که رابطه مثبت و معناداری سود پایدار هر سهم با قیمت هر سهم وجود دارد و در

صورت افزایش یک واحد سود پایدار هر سهم، به شرط ثابت بودن سایر عوامل، $6/3$ واحد قیمت سهم افزایش خواهد داشت.

سود ناپایدار هر سهم در این مدل دارای ضریب $5/8189$ می باشد و آماره t مربوط به این ضریب $15/9382$ می باشد. از آن جا که ضریب آماره مثبت و معناداری آن کمتر از $0/05$ می باشد، می توان چنین نتیجه گرفت که رابطه مثبت و معناداری سود ناپایدار هر سهم با قیمت هر سهم وجود دارد و در صورت افزایش یک واحد سود ناپایدار هر سهم، به شرط ثابت بودن سایر عوامل، $5/8$ واحد قیمت سهم افزایش خواهد داشت.

نگاره (۵): نتایج آزمون Vuong برای مقایسه R^2 تعدیل شده مدل ها

سطح معناداری	آماره t آزمون	R^2 تعدیل شده مدل (۳)	R^2 تعدیل شده مدل (۱)
۰/۰۰۰۰	-۲/۶۵۵۲	۰/۷۴۹۸	۰/۶۴۷۵

با توجه به نتایج ارائه شده در نگاره (۵) که حاصل از آزمون Vuong می باشد، با توجه به این که قدرمطلق آماره t آزمون دارای مقدار بزرگتر از ۲ می باشد، همچنین معناداری آن $0/0000$ است و مقدار R^2 تعدیل شده مدل ۳ نسبت به مدل ۱ بیشتر می باشد، در نتیجه می توان چنین نتیجه گرفت که افزایش در مقدار R^2 تعدیل شده در مدل (۳) نسبت به مدل (۱) از لحاظ آماری در سطح اطمینان بیش از ۹۹٪ معنادار است و می توان نتیجه گرفت که جدا سازی سود پایدار و ناپایدار باعث افزایش مربوط بودن اطلاعات حسابداری به میزان $0/1023$ واحد (بیش از ۱۰٪) شده است. نکته قابل توجه این است که مقدار این دو ضریب با یکدیگر متفاوت و میزان تأثیر گذاری سود پایدار بیشتر از سود ناپایدار است. در نتیجه فرضیه اول تحقیق پذیرفته می شود.

آزمون فرضیه دوم تحقیق

فرضیه دوم تحقیق بدین شرح است: در شرکت هایی که وابسته به منابع غیر سرمایه ای هستند، مربوط بودن اطلاعات حسابداری ارائه شده، با سطح سرمایه گذاری رابطه معناداری دارد.

برای تحلیل این موضوع که چگونه مربوط بودن اطلاعات با نرخ رشد تولید ناخالص داخلی رابطه دارد، پنج سال با نرخ رشد تولید ناخالص داخلی بالا (به طور میانگین $21/75$ ٪) رشد سالانه) با پنج سال با نرخ رشد تولید ناخالص داخلی پایین تر (به طور میانگین $-0/67$ ٪) رشد

سالانه) مقایسه می‌شود. سپس مربوط بودن اطلاعات حسابداری، با استفاده از اختلاف بین مربوط بودن اطلاعات حسابداری شرکت‌های سنتی و غیرسنتی محاسبه می‌شود. پس از آن این مقادیر برای پنج سال با سطح سرمایه‌گذاری بالاتر، با پنج سال با سطح سرمایه‌گذاری پایین‌تر مقایسه می‌شود. مقادیر مربوط به میانگین مربوط بودن اطلاعات در هر یک از پنج سال برای هر یک گروه از شرکت‌ها در نگاره ۶ ارائه شده است. همچنین همبستگی بین اختلاف مربوط بودن اطلاعات حسابداری و نرخ رشد تولید ناخالص داخلی برای هر یک از پنج سال با بیشترین و کمترین نرخ رشد تولید ناخالص داخلی آورده شده است.

نگاره (۶): اطلاعات مربوط بودن اطلاعات شرکت‌ها و نرخ رشد تولید ناخالص داخلی

سال	نرخ رشد تولید ناخالص داخلی	مربوط بودن اطلاعات شرکت‌های سنتی	مربوط بودن اطلاعات شرکت‌های غیرسنتی	اختلاف
سال‌های با نرخ رشد تولید ناخالص داخلی بالا				
۱۳۸۶	۸۶٪/۲۶	۹۷٪/۴۶	۷۱٪/۷۸	-۷۵٪/۳۱
۱۳۹۰	۴۶٪/۲۳	۰۱٪/۳۷	۸۸٪/۸۱	-۸۷٪/۴۴
۱۳۸۷	۹۹٪/۲۲	۶۵٪/۵۳	۷۰٪/۷۶	-۰۵٪/۲۳
۱۳۸۳	۱۵٪/۱۹	۳۷٪/۷۷	۴۴٪/۵۴	۹۳٪/۲۲
۱۳۸۴	۲۸٪/۱۶	۳۸٪/۸۰	۶۰٪/۳۵	۷۸٪/۴۴
سال‌های با نرخ رشد تولید ناخالص داخلی پایین				
۱۳۸۹	۰۸٪/۱۵	۱۱٪/۶۵	۳۸٪/۸۳	-۲۷٪/۱۸
۱۳۸۵	۷۳٪/۱۴	۲۲٪/۵۸	۱۰٪/۵۵	۱۲٪/۳
۱۳۸۸	۶۵٪/۰	۲۳٪/۶۹	۶۳٪/۷۴	-۴۰٪/۵
۱۳۹۱	-۱۱٪/۶	۸۷٪/۵۹	۳۱٪/۸۵	-۴۴٪/۲۵
۱۳۹۲	-۵۹٪/۲۷	۷۱٪/۶۱	۷۳٪/۶۶	-۰۲٪/۵

نگاره (۷): نتایج تجزیه و تحلیل ارتباط بین مربوط بودن اطلاعات و سطح سرمایه‌گذاری

همبستگی بین اختلاف مربوط بودن اطلاعات و نرخ رشد در پنج سال با نرخ رشد بالا	
مقدار همبستگی (r): ۰/۹۰۹۹-	سطح معناداری: ۰/۰۱۶۰
همبستگی بین اختلاف مربوط بودن اطلاعات و نرخ رشد در پنج سال با نرخ رشد پایین	
مقدار همبستگی (r): ۰/۰۳۴۵-	سطح معناداری: ۰/۹۵۶۱

همبستگی بین اختلاف مربوط بودن اطلاعات و نرخ رشد در پنج سال با نرخ رشد بالا برابر با ۰/۹۰۹۹- و معناداری آن ۰/۰۱۶۰ می باشد. از آن جا که معناداری آماره کمتر از ۰/۰۵ می باشد، در نتیجه می توان گفت که همبستگی بین اختلاف مربوط بودن اطلاعات و نرخ رشد سالانه معنادار است و چنین نتیجه گیری می شود که در صورتی که شرایط اقتصادی خوب باشد و نرخ رشد تولید ناخالص داخلی افزایش یابد، شرکت ها سرمایه گذاری بیشتری انجام خواهند داد. به دلیل ماهیت شرکت های غیر سنتی و عدم توانایی آن ها در سرمایه ای کردن، اختلاف معناداری بین رابطه ارزشی این شرکت ها با شرکت های سنتی وجود خواهد داشت. این درحالی است که در سال های با نرخ رشد تولید ناخالص داخلی کمتر، همبستگی از لحاظ آماری معنادار نیست. در نتیجه فرضیه دوم پذیرفته می شود، به این معنی که بین مربوط بودن اطلاعات حسابداری در شرکت های وابسته به منابع غیر سرمایه ای و سطح سرمایه گذاری رابطه معنادار و منفی وجود دارد.

آزمون فرضیه سوم تحقیق

فرضیه سوم تحقیق بدین شرح است: در شرکت هایی که وابسته به منابع غیر سرمایه ای هستند، مربوط بودن اطلاعات حسابداری ارائه شده، با انتظارات رشد رابطه معناداری دارد. جهت تجزیه و تحلیل این که چگونه مربوط بودن اطلاعات با انتظارات رشد رابطه دارد، پنج سال با بیشترین انتظارات رشد با پنج سال با کمترین انتظارات رشد مقایسه می شود و سپس همبستگی بین مربوط بودن اطلاعات حسابداری و انتظارات رشد محاسبه خواهد شد.

تکراه (۸): اطلاعات مربوط به انتظارات رشد و مربوط بودن اطلاعات حسابداری

سال	انتظارات رشد	مربوط بودن اطلاعات شرکت های سنتی	مربوط بودن اطلاعات شرکت های غیر سنتی	اختلاف
سال های با انتظارات رشد بالا				
۱۳۸۳	۴۵۶۴/۰	٪۳۷/۷۷	٪۴۴/۵۴	٪۹۳/۲۲
۱۳۹۲	۵۱۳۷/۰	٪۷۱/۶۱	٪۷۳/۶۶	-٪۰۲/۵
۱۳۹۱	۶۱۱۴/۰	٪۸۷/۵۹	٪۳۱/۸۵	-٪۴۴/۲۵
۱۳۸۴	۶۳۲۸/۰	٪۳۸/۸۰	٪۶۰/۳۵	٪۷۸/۴۴
۱۳۸۹	۷۹۳۲/۰	٪۱۱/۶۵	٪۳۸/۸۳	-٪۲۷/۱۸

سال	انتظارات رشد	مربوط بودن اطلاعات شرکت‌های سستی	مربوط بودن اطلاعات شرکت‌های غیر سستی	اختلاف
سال‌های با انتظارات رشد پایین				
۱۳۹۰	۹۰۰۶/۰	٪۰۱/۳۷	٪۸۸/۸۱	-٪۸۷/۴۴
۱۳۸۸	۹۱۶۶/۰	٪۲۳/۶۹	٪۶۳/۷۴	-٪۴۰/۵
۱۳۸۵	۹۳۳۱/۰	٪۲۲/۵۸	٪۱۰/۵۵	٪۱۲/۳
۱۳۸۶	۹۹۷۱/۰	٪۹۷/۴۶	٪۷۱/۷۸	-٪۷۵/۳۱
۱۳۸۷	۱۶۸۵/۱	٪۶۵/۵۳	٪۷۰/۷۶	-٪۰۵/۲۳

تکانه (۹): نتایج مربوط به تجزیه و تحلیل رابطه بین مربوط بودن اطلاعات حسابداری و انتظارات رشد

همبستگی بین اختلاف مربوط بودن اطلاعات و انتظارات رشد در پنج سال با نرخ رشد بالا	
مقدار همبستگی (r):	-۰/۳۴۴۹
سطح معناداری:	۰/۳۳۰۴
همبستگی بین اختلاف مربوط بودن اطلاعات و انتظارات رشد در پنج سال با نرخ رشد پایین	
مقدار همبستگی (r):	-۰/۰۹۴۲
سطح معناداری:	۰/۷۹۶۱

همان‌طور که از نتایج ارائه شده در نگاره ۹ مشخص می‌باشد، با توجه به این که سطح معناداری مربوط به همبستگی بین اختلاف مربوط بودن اطلاعات و انتظارات رشد بیش از ۰/۰۵ می‌باشد، در نتیجه چنین نتیجه‌گیری می‌شود که در هیچ کدام از سال‌ها، بین اختلاف مربوط بودن اطلاعات و انتظارات رشد، هیچ گونه رابطه معناداری وجود ندارد. در نتیجه فرضیه سوم رد می‌شود. به این معنی که در شرکت‌های غیر سستی، بین مربوط بودن اطلاعات و انتظارات رشد هیچ گونه رابطه معناداری وجود ندارد.

نتیجه‌گیری

هدف از انجام این پژوهش آزمون تأثیر پایداری سود و شرایط اقتصادی بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری است. نتایج آزمون فرضیه اول نشان داد که در صورت جداسازی اجزای سود به دو جز پایدار و ناپایدار، مربوط بودن اطلاعات حسابداری افزایش یافته و همچنین ضریب سود پایدار بیشتر از ضریب سود ناپایدار بوده است. نتیجه این قسمت از پژوهش با تحقیقات صورت گرفته توسط بیور و دیگران (۱۹۸۰)، کالینز و دیگران (۱۹۹۴)، لیف و ماتیس (۲۰۱۳)، پنمن و ژانگ (۲۰۰۲)، راماکریشنان و توماس (۱۹۹۸)، فرانسیس و اسکپیر

(۱۹۹۹)، نیکو مرام و دیگران (۱۳۹۳) و همتی و دیگران (۱۳۹۱) همسو و با تحقیقات صورت گرفته توسط بیس لند و همبرگ (۲۰۱۳)، لو و زاروین (۱۹۹۹) و تینگارد و دامکی یر (۲۰۱۱) متضاد است.

دلیل تضاد بین نتایج تحقیق حاضر با تحقیق صورت گرفته توسط بیس لند و همبرگ (۲۰۱۳) استفاده از روش‌های آماری متفاوت و شرایط اقتصادی کشورهای مورد مطالعه است. به این معنا که در تحقیق بیس لند و همبرگ نیز میزان مربوط بودن اطلاعات افزایش یافته است اما طبق روش آماری مورد استفاده آنان، این افزایش در سطح اطمینان ۹۰٪ معنادار است و در سطح مورد انتظار آنان که ۹۵٪ بوده است معنادار نشده است. به علاوه این که آنان بیان داشتند که با توجه به شرایط اقتصادی، لازم بود اجزای مختلف سود پایدار و سود ناپایدار را مورد بررسی قرار دهند.

دلیل تضاد بین نتایج این تحقیق و تحقیق لو و زاروین (۱۹۹۹) استفاده از روش آماری و متغیرهای متفاوت است.

دلیل تضاد نتایج تحقیق با نتایج تینگارد و دامکی یر (۲۰۱۱) محدودیت قوانین در کشور دانمارک می‌باشد. آن‌ها در تحقیق خود به این موضوع اشاره کرده‌اند که به علت وجود گزارشگری مالی سنتی در دانمارک، رابطه ارزشی افزایشی نداشته است.

نتایج آزمون فرضیه دوم نشان دهنده این بود که در سال‌هایی که نرخ رشد تولید ناخالص داخلی بالاتر است، بین مربوط بودن اطلاعات حسابداری و سطح سرمایه‌گذاری ارتباط منفی و معناداری وجود دارد. نتایج این قسمت از تحقیق با نتایج تحقیقات صورت گرفته توسط بارث و دیگران (۱۹۹۸)، راما کریشتان و توماس (۱۹۹۸)، دیویس فرای دی و گردن (۲۰۰۵)، جرد و دیگران (۲۰۱۱)، بیس لند و همبرگ (۲۰۱۳) لیف و ماتیس (۲۰۱۳) و نمازی و رضایی (۱۳۹۱) همسو و با تحقیق کالینز و دیگران (۱۹۹۷) متضاد است.

دلیل وجود تضاد در نتایج تحقیق حاضر با نتایج تحقیق کالینز و دیگران (۱۹۹۷) استفاده از متغیرهای متفاوت در مدل مربوط به اندازه‌گیری مربوط بودن اطلاعات حسابداری بوده است. آنان در مدل خود سود را به دو بخش مربوط به سود مربوط به فعالیت‌های در حال تداوم و سودهای غیرعادی که فقط یک بار رخ می‌دهد، تقسیم کرده بودند.

نتایج آزمون فرضیه سوم تحقیق نشان می‌دهد که هیچ‌گونه رابطه معناداری بین مربوط بودن اطلاعات حسابداری و انتظارات رشد وجود ندارد. نتیجه این قسمت از تحقیق با تحقیق صورت گرفته توسط بیس لند و همبرگ (۲۰۱۳) و لیف و ماتیس (۲۰۱۳) در تضاد است.

دلیل تضاد در نتایج را می‌توان ناشی از شرایط اقتصادی متفاوت دانست.

بر مبنای یافته‌های حاصل از این پژوهش، پیشنهادهای کاربردی زیر ارائه می‌شود:

۱. در هنگام تجزیه و تحلیل سهام شرکت‌های غیرسنتی، صرفاً به عدد سود خالص اتکا نشود و علاوه بر ترازنامه، به طور کامل صورت سود و زیان مورد مطالعه قرار گیرد. چرا که سرمایه‌گذاری‌های این گونه شرکت‌ها در صورت سود و زیان نمایش داده می‌شود و در دوره‌های سرمایه‌گذاری، سود ناپایدار در این گونه شرکت‌ها وجود دارد که این نوع سود، از طریق رویدادهای زودگذری ایجاد می‌شود که ممکن است تأثیر آن فقط در یک دوره باشد.

۲. هنگام تحلیل سهام شرکت‌های غیرسنتی، به شرایط اقتصادی کشور دقت شود و فرصت‌های سرمایه‌گذاری مورد بررسی قرار گیرد؛ زیرا زمانی که فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتر است، ارتباط ارزشی این گونه شرکت‌ها در اثر ناپایداری سود کاهش پیدا می‌کند.

پی‌نوشت

- ۱ بیس‌لند و همبرگ (۲۰۱۳) نیز در تحقیق مشابهی که انجام داده‌اند، شرکت‌های را به دو گروه سنتی و غیرسنتی دسته‌بندی کرده‌اند.

منابع

- صفاییان ریزی محمد، صادقی محسن. (۱۳۸۸). ارزیابی تصمیم‌های سرمایه‌گذاری و رابطه آن با پایداری سود مطالعه موردی شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه حسابداری مالی*، ۱ (۳): ۶۹-۸۷.
- قایمی محمدحسین، بیات علی و اسکندرلی طاهر. (۱۳۹۰). بررسی عوامل موثر بر محتوای اطلاعاتی اعلان سودهای فصلی. *فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۶۵ (۱۸): ۱۱۵-۱۳۰.
- مشایخی بیتا، منتی وحید (۱۳۹۲). بررسی عوامل موثر بر نوسان پذیری سود. *فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی*، ۵ (۲۰): ۶۶-۸۹.
- نمازی محمد، رضایی محمدرضا. تأثیر نرخ تورم بر کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. (۱۳۹۱). *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۵: ۶۷-۹۱.
- نیکومرام هاشم، تقوی مهدی و احمدزاده حمید. (۱۳۹۳). پیامدهای اقتصادی کیفیت اطلاعات حسابداری با تمرکز بر متغیر پایداری سود. *فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت*، ۷ (۲۱): ۱-۱۵.
- همتی حسن، پرتوی ماصر و حبیبی مرتضی. (۱۳۹۱). بررسی پایداری اجزای نقدی سود. *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، ۴ (۱۵): ۶۰-۷۳.
- Anandarajan, A. & Hasan, I. (2010). Value relevance of earnings. *Journal of Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting*, 26 (2): 270-279.
- Barth, M. E. , Beaver, W. H. , & Landsman, W. R. (1998). Relative valuation roles of equity book value and net income as a function of financial health. *Journal of Accounting & Economics*, 25, 1—34.
- Beisland, L. A. , M. Hamberg, (2013). Earnings sustainability, economic conditions and the value relevance of accounting information, *Scandinavian Journal of Management*, 29, P. P. 314-324.
- Collins, D. W. , Kothari, S. , Shanken, J. , & Sloan, R. (1994). Lack of timeliness and noise as explanations for the low contemporaneous return-earnings association. *Journal of Accounting & Economics*, 18, 289—324.
- Collins, D. W. , Maydew, E. L. , & Weiss, I. S. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting & Economics*, 24, 39—67.
- Davis-Friday, P. Y. ,& Gordon, E. A. (2005). Relative valuation roles of equity book value, net income, and cash flows during a macroeconomic

- shock: The case of Mexico and the 1994 currency crisis. *Journal of International Accounting Research*, 4, 1—21.
- Dechow, P. M. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals. *Journal of Accounting & Economics*, 18, 3—42.
- Dontoh, A. , Radhakrishnan, S. , & Ronen, J. (2004). The declining value-relevance of accounting information and non-informationbased trading: An empirical analysis. *Contemporary Accounting Research*, 21, 795—812.
- Francis, J. , & Schipper, K. (1999). Have financial statements lost their relevance? *Journal of Accounting Research*, 37, 319 - 352.
- Gjerde, Ø. , Knivsfla°, K-H. , & Sættem, F. (2011). The value relevance of financial reporting in Norway 1965—2004. *Scandinavian Journal of Management*, 27, 113—128.
- Lam, K. , Sami, H. , & Zhu, HD. (2013). Changes in the value relevance of accounting information over time: Evidence from the emerging market of China, *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 9, 123-135.
- Leif, A. B. & Mattias, H. (2013). Earnings sustainability, economic conditions and the value relevance of accounting information, *Scandinavian Journal of Management*. 29 (3): 314-324.
- Lev, B. , & Zarowin, P. (1999). The boundaries of financial reporting and how to extend them. *Journal of Accounting Research*, 37, 353—385.
- Linnainmaa, J. (2005). *The Individual Day Trader*. Working Paper. Los Angeles: University of California.
- Penman, S. H. , & Zhang, X. (2002). Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. *The Accounting Review*, 77, 237—264.
- Ramakrishnan, R. , & Thomas, J. (1998). Valuation of permanent, transitory, and price-irrelevant components of reported earnings. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 11, 301—349.
- Shleifer, A. , & Summers, L. H. (1990). The noise trader approach to finance. *Journal of Economic Perspectives*, 4, 19—33.

بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی و محافظه‌کاری بر توان پیش‌بینی مدل‌های ورشکستگی مبتنی بر شبکه‌های

عصبی

مه‌دی ناظمی اردکانی*

تاریخ دریافت: ۹۴/۰۵/۰۳

تاریخ پذیرش: ۹۴/۰۸/۲۳

چکیده

در عمده پژوهش‌های صورت گرفته در حوزه پیش‌بینی عملکرد مالی شرکت‌ها و به طور خاص، ورشکستگی، تنها به پیش‌بینی و یا مقایسه توان پیش‌بینی مدل‌ها پرداخته شده و در انجام این پیش‌بینی‌ها از نسبت‌های مالی و اندازه شرکت استفاده شده است. اما هدف اصلی از انجام پژوهش حاضر، بررسی میزان تأثیرگذاری سازوکارهای حاکمیت شرکتی و محافظه‌کاری در جهت کمک به توانایی پیش‌بینی افشای مالی شرکت‌ها و تابع آن عملکرد مالی آن‌ها می‌باشد. جامعه آماری پژوهش حاضر را شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهند که با اعمال محدودیت‌های لازم ۹۰ شرکت (۴۵ شرکت با عملکرد ضعیف و ۴۵ شرکت با عملکرد قوی) مورد آزمون قرار گرفت. از شبکه‌های عصبی برای ایجاد تفاوت میان شرکت‌های ضعیف و قوی و پیش‌بینی، بهره گرفته شده است. نتایج پژوهش حاکی از آن است که اضافه نمودن متغیرهای حاکمیت شرکتی و محافظه‌کاری، تأثیری در ارتقای صحت پیش‌بینی عملکرد مالی در مدل‌های مبتنی بر شبکه‌های عصبی ندارند.

واژه‌های کلیدی: عملکرد مالی، ورشکستگی، حاکمیت شرکتی، نسبت‌های مالی، شبکه‌های عصبی

طبقه بندی موضوعی: M41, G34

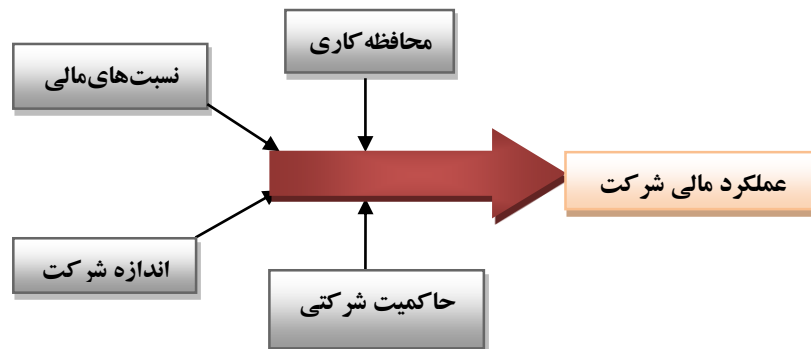
مقدمه

با توسعه بازارهای مالی و گسترش روزافزون ابزارهای مالی و هم‌چنین رقابتی شدن بازار، شرکت‌هایی که به سمت بحران مالی به پیش می‌روند سریع از گردونه رقابت با شرکت‌های رقیب خارج می‌شوند. این امر موجبات نگرانی سرمایه‌گذاران را فراهم ساخته است، به طوری که آن‌ها را به این فکر واداشته است تا به دنبال راه‌هایی برای پیش‌بینی ورشکستگی، بحران و مضیقه مالی و به طور کلی عملکرد مالی واحدهای تجاری باشند. به همین دلیل، مطالعات زیادی در دنیا پیرامون پیش‌بینی ورشکستگی صورت گرفته است تا سرمایه‌گذاران را در تخصیص بهینه منابع مالی خویش کمک کنند. با این حال اکثریت قریب به اتفاق مطالعات گذشته (از جمله، سلیمانی امیری، ۱۳۸۲ و آلمن، ۱۹۶۸) برای پیش‌بینی ورشکستگی تنها از نسبت‌های مالی و اندازه شرکت به عنوان متغیرهای موثر بر عملکرد و در نتیجه ورشکستگی یاد کرده‌اند. بررسی مطالعات پیشین نشان می‌دهد علاوه بر نسبت‌های مالی و اندازه شرکت، متغیرهای حاکمیت شرکتی و محافظه‌کاری نیز بر عملکرد مالی تأثیر می‌گذارند. برای نمونه عبدالله (۲۰۰۶) به این نتیجه دست یافت که بین منافع مدیران غیرموظف و مضیقه مالی شرکت رابطه غیرمستقیم وجود دارد و چانگ و همکاران (۲۰۰۳) نیز نتیجه گرفتند که رویه‌ها، قواعد و استانداردهای حسابداری می‌توانند موجب اعمال محافظه‌کاری در حساب‌ها شوند. از این رو، این پژوهش به دنبال بررسی چگونگی تأثیر گذاری متغیرهای حاکمیت شرکتی و محافظه‌کاری بر توانایی مدل‌های پیش‌بینی ورشکستگی است.

امروزه براساس تئوری ذی‌نفعان رابطه تعاملی بین شرکت و ذی‌نفعان (سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و...) وجود دارد، به طوری که فعالیت‌های شرکت و نتایج آن کلیه ذی‌نفعان را متأثر می‌سازد. صورت‌های مالی یکی از بهترین منابع اطلاعاتی در کنار سایر اطلاعات مانند اطلاعات اقتصادی جهت استفاده ذی‌نفعان در رابطه با وضعیت مالی شرکت‌ها، برای پیش‌بینی رویدادهای آتی به شمار می‌رود. یکی از این موارد، پیش‌بینی وقوع بحران مالی است که با استفاده از تجزیه و تحلیل نسبت‌های مالی، الگوهای مختلفی را برای این پیش‌بینی فراهم ساخته است. موفق بودن الگوهای مذکور جهت پیش‌بینی، فرصت مناسبی را جهت وسعت بخشیدن به تحقیقات پیشین فراهم می‌نماید به طوری که توسعه و بسط این الگوها با استفاده از متغیرهای حاکمیت شرکتی و محافظه‌کاری منطقی به نظر می‌رسد و تحقیق را به الگویی جدید و

کاربردی هدایت می‌نماید (طالب‌نیا و همکاران، ۱۳۸۸). این پژوهش بر آن است تا با در نظر گرفتن سازوکارهای حاکمیت شرکتی و محافظه‌کاری، علاوه بر بررسی میزان تأثیرگذاری این متغیرها بر صحت پیش‌بینی ورشکستگی، مدلی را در این ارتباط پیشنهاد دهد. از این رو، مدل نظری پژوهش به صورت نگاره زیر است:

نگاره (۱): مدل نظری پژوهش



نسبت‌های مالی، اندازه شرکت و عملکرد مالی

همان‌طور که از مدل نظری پژوهش بر می‌آید، تحقیقات گذشته رابطه‌ی میان نسبت‌های مالی و اندازه شرکت، از یک سو و عملکرد مالی شرکت را از سوی دیگر تأیید کرده‌اند. در این پژوهش دو متغیر به این رابطه افزوده می‌شود تا صحت پیش‌بینی مدل در دو حالت مورد مقایسه قرار گیرد. در تحقیقات گذشته برتری متغیرهای مالی در مقابل متغیرهای بازار برای پیش‌بینی عملکرد مالی شرکت‌ها مورد تأیید قرار گرفته است (بهرامفر و ساعی، ۱۳۸۵). اگر چه نسبت‌های مالی در بردارنده تمامی ابعاد مهم شرایط اقتصادی شرکت نیست، اما با این حال نسبت‌های بدست آمده از صورت‌های مالی، به عنوان یکی از مهم‌ترین منابع اطلاعاتی امور شرکت در نظر گرفته می‌شود.

از نظر متغیر اندازه شرکت نیز باید گفت شرکت‌های بزرگ از محدودیت‌های اعتباری کمتری در مقایسه با شرکت‌های کوچکتر در بازار برای تأمین مالی مواجه هستند (لنوکس، ۱۹۹۹). از این رو، اندازه شرکت عامل مهمی در تعیین عملکرد شرکت محسوب می‌شود.

علاوه بر این مطالعات گذشته (اسمیت و همکاران، ۲۰۱۱) نشان می‌دهند که شرکت‌های غیرورشکسته از اندازه بزرگ‌تری نسبت به شرکت‌های ورشکسته برخوردارند.

محافظه‌کاری به عنوان واکنش احتیاط آمیز به عدم اطمینان توصیف می‌شود (حسینی، ۱۳۹۲). یکی از این موارد عدم اطمینان، احتمال ورشکستگی شرکت است. در تحقیقات گذشته، رابطه‌ی میان محافظه‌کاری و حاکمیت شرکتی با عملکرد شرکت به تأیید رسیده است. از این رو به نظر می‌رسد که در صورت ورود این دو متغیر به مدل‌های پیش‌بینی عملکرد، صحت این مدل‌ها ارتقاء یابد. در پژوهش اسمیت و همکاران (۲۰۱۱) توانایی پیش‌بینی متغیرهای محافظه‌کاری و حاکمیت شرکتی بر میزان افشای مالی شرکت‌های تولیدی استرالیایی مورد بررسی قرار گرفت. نتیجه پژوهش آن‌ها نشان داد که هم محافظه‌کاری و هم حاکمیت شرکتی به توانایی پیش‌بینی افشای مالی کمک می‌کند و موجب صحت طبقه‌بندی مدل‌های پیش‌بینی ورشکستگی می‌شوند. در پژوهش پیش‌روی، برای اندازه‌گیری حاکمیت شرکتی از سازوکارهایی استفاده می‌شود که رابطه آن‌ها با عملکرد مالی شرکت‌ها به تأیید رسیده است. از این رو از سه متغیر "مالکیت نهادی سهام"، "دوگانگی وظیفه مدیرعامل" و "اندازه هیئت‌مدیره" استفاده می‌شود.

محافظه‌کاری و عملکرد شرکت

بسیاری از حسابداران بر وجود محافظه‌کاری در تنظیم صورت‌های مالی توافق دارند (بهارمقدم و کاوسی، ۱۳۹۲). چانگ و همکاران (۲۰۰۳) به این نتیجه دست یافتند که رویه‌ها، قواعد و استانداردهای حسابداری می‌توانند موجب اعمال محافظه‌کاری در حساب‌ها شوند. استانداردهای حسابداری این امکان را برای مدیریت فراهم می‌سازد تا بتواند اقلام برآوردی بیشتر و یا کمتری در گزارش‌های مالی ارائه نماید. گارسیا لارا و همکاران (۲۰۰۹) نیز به بررسی رابطه میان میزان محافظه‌کاری و عملکرد شرکت پرداختند. نتایج این پژوهش حاکی از آن بود که شرکت‌های ورشکسته تمایل کمتری به افشای سودهای محافظه‌کارانه دارند.

از این رو با توجه به تأثیرگذار بودن محافظه‌کاری در عملکرد شرکت، برای اولین بار در ایران جهت تدوین مدل پیش‌بینی و عملکرد مالی شرکت‌ها، از متغیر محافظه‌کاری نیز استفاده می‌شود.

پیشینه پژوهش

منصورفر و همکاران (۱۳۹۴) به پیش بینی در ماندگی مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در قالب مدل ماشین بردار پشتیبان و با استفاده از ترکیبات جریان نقد پرداخته است. یافته‌های این پژوهش حاکی از آن است که از میان توابع کرنلی، تابع چندجمله‌ای در سال در ماندگی، یک و دو سال قبل از آن دارای بالاترین قدرت پیش بینی است.

خلیفه سلطانی و اسماعیلی (۱۳۹۳) به بررسی تأثیر چرخه تجاری بر پایداری الگوهای پیش‌بینی ورشکستگی در محیط اقتصادی ایران پرداخته‌اند. یافته‌های تجربی پژوهش حاکی از این می‌باشد که چرخه تجاری بر کارایی و پایداری مدل‌ها مؤثر بوده است. به عبارت دیگر کارایی و ساختار مدل در هر کدام از دوره‌های اقتصادی با هم متفاوت می‌باشد. از طرف دیگر، طراحی مدل و مقایسه کارایی آنها بیانگر این است که مدل رگرسیون لجستیک نسبت به تحلیل تمایزی دارای کارایی بیشتری در پیش‌بینی ورشکستگی است.

نمازی و قدیریان آرانی (۱۳۹۳) رابطه میان سرمایه فکری و اجزای آن با خطر ورشکستگی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار داده‌اند. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش حاضر نشان می‌دهد رابطه منفی معناداری بین سرمایه فکری و ریسک ورشکستگی شرکت‌ها وجود دارد؛ همچنین اجزای سرمایه فکری در مدل پالیک بر ریسک ورشکستگی به گونه‌ای منفی تأثیر گذارند.

گنگ و همکاران (۲۰۱۵) در مطالعه‌ای، تلاش نمودند تا در ماندگی مالی ۱۰۷ شرکت چینی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار را بین سال‌های ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۸ با استفاده از تکنیک داده کاوی، پیش‌بینی نمایند. در این مطالعه ابتدا با یک رویکرد مقایسه‌ای، نشان داده شد که شبکه‌های عصبی، دقت پیش‌بینی بیشتری نسبت به مدل‌های درخت تصمیم و ماشین بردار پشتیبان دارد. هم‌چنین آن‌ها توانایی پیش‌بینی ۳۱ شاخص مالی به کار گرفته شده در این تحقیق را طبق یک طرح رتبه‌بندی، براساس درجه اهمیت و فراوانی وقوع، ارزیابی نمودند. نتایج حاصل شده، نشان دهنده تعداد بیش از ده شاخص مالی با بالاترین توانایی پیش‌بینی بود. بازده دارایی‌ها، سود خالص به کل دارایی‌ها، سود هر سهم و جریان نقدی هر سهم از جمله

این شاخص‌های مالی بودند که از لحاظ توانایی پیش‌بینی، معادل ۳۱ شاخص مالی انتخاب شده عمل می‌کردند.

گوارا و همکاران (۲۰۱۴) توانایی پیش‌بینی مدل‌های تحلیل تمایزی چندگانه و شبکه‌های عصبی را در پیش‌بینی ورشکستگی شرکت‌ها بررسی کردند. در این پژوهش نیز همانند عمده تحقیقات قبلی برای تفکیک شرکت‌های ورشکسته از شرکت‌های با سلامت مالی از الزامات ماده ۱۴۱ قانون تجارت استفاده شد. نتایج این پژوهش نشان داد هر دو مدل قادر به پیش‌بینی ورشکستگی شرکت‌ها می‌باشد اما شبکه‌های عصبی به طور معنی‌داری از توانایی بالاتری برخوردار است.

لیانگ و همکاران (۲۰۱۵) مطالعه جامعی را برای بررسی تأثیر انجام فیلتر بر اساس روش انتخاب ویژگی، روی پیش‌بینی در ماندگی مالی انجام دادند. علاوه بر این، تأثیر انتخاب ویژگی، روی مدل‌های پیش‌بینی بدست آمده از تکنیک‌های طبقه‌بندی مختلف نیز مورد بررسی قرار گرفت. نتایج تحقیق نشان داد که هیچ ترکیب ایده‌آلی از روش انتخاب ویژگی و تکنیک‌های طبقه‌بندی برای چهار مجموعه داده (دو مجموعه داده‌های ورشکستگی و دو مجموعه داده‌های اعتباری)، وجود ندارد. علاوه بر این، بسته به تکنیک‌های انتخاب شده، انجام انتخاب ویژگی، همیشه عملکرد پیش‌بینی را بهبود نخواهد بخشید. با این حال نتایج نشان داد، اجرای الگوریتم ژنتیک و رگرسیون برای انتخاب ویژگی، می‌تواند به ترتیب بهبود پیش‌بینی را برای مجموعه داده‌های اعتباری و ورشکستگی فراهم کند.

نجوین و همکاران (۲۰۱۴) به بررسی و ارائه برآوردی پویا از رابطه میان سازوکارهای حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی شرکت پرداختند. نمونه آماری این پژوهش را ۲۵۷ شرکت غیرمالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار سنگاپور تشکیل داده است. یافته‌های این پژوهش با قاطعیت از این فرضیه حمایت می‌کنند که رابطه میان سازوکارهای حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت، ماهیتاً پویا است. علاوه بر این نتایج این پژوهش نشان داد که سازوکارهای داخلی حاکمیت شرکتی نسبت به سازوکارهای حاکمیت شرکتی مربوط به کنترل شرکت در سنگاپور قوی‌تر هستند.

فرضیه‌های پژوهش

با عنایت به مطالب مطرح شده، فرضیه‌های پژوهش به صورت زیر بنا نهاده می‌شود:

۱. اندازه هیئت‌مدیره بر بهبود صحت پیش‌بینی مدل عملکرد مؤثر است.
۲. دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر بهبود صحت پیش‌بینی مدل عملکرد مؤثر است.
۳. مالکیت نهادی سهام بر بهبود صحت پیش‌بینی مدل عملکرد مؤثر است.
۴. محافظه‌کاری بر بهبود صحت پیش‌بینی مدل عملکرد مؤثر است.

روش تحقیق

این پژوهش در زمره پژوهش‌های شبه تجربی در حسابداری به شمار می‌رود. در این پژوهش، برای شناسایی متغیرهای تأثیرگذار و مهم در پیش‌بینی عملکرد مالی شرکت‌ها، ابتدا با استفاده از منابع کتابخانه‌ای، نسبت‌های مالی مهم و مربوط مشخص شدند. از شبکه‌های عصبی برای ایجاد تمایز میان شرکت‌های ضعیف و قوی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده و داده‌های سال مالی ۱۳۹۰ به عنوان سال مبنا انتخاب و عملکرد سال مالی ۱۳۹۱ پیش‌بینی می‌شود. تحقیقات گذشته داخلی (سلیمانی، ۱۳۸۹) نشان می‌دهند الگوهای پیش‌بینی بحران مالی برای شرکت‌های ایرانی برای یک یا دو سال قبل از سال ورشکستگی کارایی بالایی دارند.

بسیاری از مدل‌های پیش‌بینی ورشکستگی شرکت‌ها، از نمونه‌هایی حاوی تطابق شرکت‌های ورشکسته و غیرورشکسته استفاده کرده‌اند. در این پژوهش به جای شرکت‌های ورشکسته و غیرورشکسته از شرکت‌های ضعیف و قوی بهره گرفته شده است. برای ایجاد تمایز میان شرکت‌های با عملکرد ضعیف و قوی، معیار عایدی هر سهم (EPS) در نظر گرفته می‌شود؛ به طوری که شرکت‌هایی که افزایش بیش از ۵۰ درصدی در EPS خود تجربه نموده‌اند به عنوان شرکت‌های با عملکرد قوی و شرکت‌هایی که کاهش بیش از ۵۰ درصدی در EPS خود تجربه نموده‌اند به عنوان شرکت‌های ضعیف مد نظر قرار می‌گیرند (استاو و همکاران، ۱۹۸۳).

متغیرهای پژوهش

متغیرهای مورد استفاده در پژوهش در نگاره ۲ آورده شده است:

نگاره (۲): متغیرهای استفاده شده در تحقیق

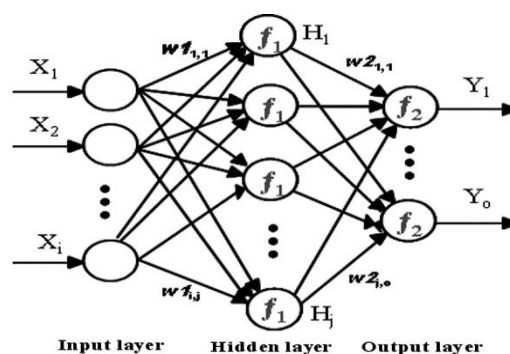
V1	نسبت بار مالی وام	V10	گردش دارایی‌های ثابت	V19	نسبت نقدینگی	V28	سود ناویژه به فروش
V2	نسبت پوشش بدهی	V11	گردش سرمایه جاری	V20	نسبت آتی	V29	سود عملیاتی
V3	نسبت مالکانه	V12	نسبت کالا به سرمایه در گردش	V21	نسبت جاری	V30	سود ناخالص به فروش
V4	نسبت بدهی جاری به ارزش ویژه	V13	دوره وصول مطالبات	V22	سنجش سودمندی وام	V31	سود خالص به فروش
V5	نسبت بدهی بلند مدت به ارزش ویژه	V14	گردش موجودی کالا	V23	بازده دارایی ثابت	V32	اندازه شرکت
V6	نسبت دارایی ثابت به ارزش ویژه	V15	سرمایه در گردش خاص	V24	بازده سرمایه در گردش	V33	اندازه هیئت‌مدیره
V7	نسبت بدهی به ارزش ویژه	V16	نسبت گردش نقد	V25	بازدهی سرمایه ROE	V33	سرمایه گذاران نهادی
V8	نسبت بدهی	V17	نسبت کفایت نقد	V26	بازده دارایی‌ها ROA	V34	دوگانی وظیفه‌مدیرعامل
V9	گردش مجموع دارایی‌ها	V18	نسبت دارایی‌های جاری	V27	سود به سود ناویژه	V35	محافظه‌کاری (جی ولی و هاین، ۲۰۰۰)

مدل‌های پیش‌بینی ورشکستگی

برای اجتناب از انتقادهای صورت گرفته به کمبود مبانی نظری در تحقیقات مربوط به ورشکستگی شرکت‌ها، برخی محققان سعی کردند که مدل‌هایی مبتنی بر متغیرهای بازار را در جهت پیش‌بینی ورشکستگی شرکت‌ها طراحی و تدوین نمایند. با این حال آگاروال و تافلر (۲۰۰۸) به مقایسه‌ی میان مدل‌های مبتنی بر متغیرهای حسابداری و مدل‌های مبتنی بر متغیرهای بازار پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که مدل‌های مبتنی بر متغیرهای حسابداری (که در قالب نسبت‌های مالی بودند) از صحت پیش‌بینی بالاتری نسبت به مدل‌های مبتنی بر متغیرهای بازار برخوردارند. در بسیاری از تحقیقات داخلی صورت گرفته برای پیش‌بینی ورشکستگی از مدل‌های مبتنی بر مدل آلتمن استفاده شده است (از جمله نمازی و قدیریان آرانی، ۱۳۹۲). در پژوهش پیش‌روی بر تدوین مدلی با استفاده از اطلاعات حسابداری مستخرج از گزارش‌های سالانه شرکت‌ها برای پیش‌بینی عملکرد شرکت تمرکز می‌شود. پرکاربردترین مدل‌های پیش‌بینی ورشکستگی شرکت‌ها را مدل‌های مبتنی بر هوش مصنوعی تشکیل می‌دهد که در میان تکنیک‌های هوش مصنوعی، شبکه‌های عصبی از کاربرد بیشتری برخوردار است.

شبکه عصبی مصنوعی (ANN)

در این پژوهش برای افزایش کارایی شبکه عصبی و پارامترهای آن از جمله تعداد نرون در لایه مخفی، نرخ ممنتوم و نرخ یادگیری و مقدار بهینه آنها از نرم افزار Neuro Solver استفاده شده است. در این مطالعه از شبکه عصبی پرسپترون چند لایه که نوعی توپولوژی پیشخور است، (شکل ۱) استفاده شده است.



شکل (۱): شبکه عصبی پرسپترون

این متغیرها شامل تمام مقادیری است که می‌تواند متغیر خروجی را تحت تأثیر قرار دهد. بنابراین لایه ورودی کاملاً مشخص بوده و اطلاعات لازم برای شبکه را فراهم می‌کند. لایه آخر یا لایه خروجی نیز شامل متغیری است که شبکه آن را پیش‌بینی می‌کند و در واقع خروجی مدل است. تعداد بهینه لایه‌های شبکه یا لایه‌های مخفی و تعداد نرون‌های موجود در هر لایه توسط نرم افزار بدست می‌آید. نرون‌های موجود در هر لایه با تمامی نرون‌های لایه‌های قبل و بعد از خود در ارتباط هستند. بین ۹۰ تا ۹۵ درصد کاربرد شبکه‌های عصبی امروزی از این توپولوژی استفاده می‌کنند.

روش تجزیه و تحلیل اطلاعات

در این پژوهش متغیر عملکرد دو وضعیت قوی و ضعیف دارد. از شبکه عصبی برای طبقه‌بندی شرکت‌ها استفاده می‌شود. ایجاد شبکه‌های عصبی با به کارگیری مثال‌هایی از حل مسائل خاص در دنیای واقعی ممکن می‌شود. این مثال‌های واقعی به یک زمینه کاربردی خاص مربوط است و نقش آموزش دهنده به شبکه عصبی را برعهده دارد (پورحیدری و اعظمی، ۱۳۸۹). آموزش شبکه عصبی در چند مرحله انجام می‌گیرد. در مرحله اول شاخص‌های مالی به عنوان متغیرهای ورودی، وارد شبکه عصبی می‌شوند پس از تشکیل شبکه و تعیین پارامترهای بهینه، شاخص صحت طبقه‌بندی^۱ (CCR) بدست می‌آید. در مرحله دوم، متغیر اندازه هیئت‌مدیره به متغیرهای ورودی اضافه می‌شود و پس از آموزش دوباره شاخص CCR محاسبه می‌شود. به همین ترتیب متغیرهای «دوگانگی وظیفه مدیرعامل»، «مالکیت نهادی سهام» و «محافظه‌کاری» در هر مرحله جهت سنجش دقت طبقه‌بندی مدل اضافه می‌شود. با مقایسه شاخص‌های صحت طبقه‌بندی، فرضیات پژوهش بررسی می‌شوند. پس از آموزش شبکه عصبی به کمک تحلیل حساسیت، می‌توان تأثیر متغیرهای ورودی بر متغیر هدف (عملکرد شرکت‌ها) بررسی کرد.

آماده‌سازی داده‌های ورودی

جهت آماده‌سازی متغیرهای ورودی به شبکه عصبی ابتدا داده‌های دور افتاده شناسایی و حذف می‌گردد. وجود داده‌های دور افتاده و مفقود شده باعث بالا رفتن خطای آموزش و کاهش دقت مدل شبکه عصبی می‌گردد. چنانچه داده‌ای بیش از ۳/۵ انحراف معیار از مرکز

داده‌ها فاصله داشته باشند به عنوان داده دور افتاده انتخاب می‌گردد. سپس نمونه‌هایی که دارای داده‌های مفقود شده است شناسایی و حذف می‌گردد.

یافته‌های پژوهش

مرحله اول. نتایج طبقه بندی - نسبت‌های مالی

۸۳ درصد داده‌های ورودی بصورت تصادفی جهت آموزش و ۱۷ درصد داده‌ها جهت آزمایش شبکه استفاده می‌شوند. در نگاره‌های زیر مقدار شاخص صحت طبقه بندی (CCR) در تکرارهای مختلف نشان داده شده است. زمانی که مقدار این شاخص حداکثر شود، آموزش شبکه عصبی متوقف می‌شود. علاوه بر آن تمامی نقاط بهینه محلی توسط نرم افزار بررسی می‌شود و مقدار شاخص CCR شبکه عصبی انتخاب شده، از همه تکرارها بهینه‌تر می‌باشد. همچنین شاخص CCR برای داده‌های آزمایش در کنار داده‌های آموزش در نظر گرفته می‌شود. زمانی که شاخص CCR برای داده‌های آموزش و آزمایش حداکثر باشد پارامترهای شبکه عصبی مورد نظر ذخیره و جهت پیش‌بینی مورد استفاده قرار می‌گیرد. در نگاره زیر شاخص CCR، تعداد پیش‌بینی‌های درست و تعداد پیش‌بینی‌های غلط هم برای داده‌های آموزش و هم برای داده‌های آزمایش محاسبه شده است. هر چه شاخص CCR بیشتر باشد دقت مدل طبقه بندی بیشتر است.

نگاره (۳): شاخص‌های عملکرد
نگاره (۴): ماتریس صحت طبقه بندی
نگاره (۵): تعداد خطا

شرح	داده‌های آموزش	داده‌های آزمایش	شرح	پیش‌بینی شده		طبقات	تعداد	تعداد خطا	درصد خطا
تعداد نمونه‌ها	۵۳	۱۱	واقعی	قوی	ضعیف	قوی	۳۰	۵	۱۶/۶۷٪
CCR	۹۰/۵۷٪	۷۲/۷۳٪	قوی	۲۵	۵	ضعیف	۳۴	۳	۸/۸۲٪
تعداد پیش‌بینی‌های درست	۴۸ (۹۱٪)	۸ (۷۳٪)	ضعیف	۳	۳۱	کل	۶۴	۸	۱۲/۵۰٪
تعداد پیش‌بینی‌های غلط (بد)	۵ (۹٪)	۳ (۲۷٪)							

در ماتریس صحت طبقه بندی، نشان داده شده است که چه تعداد از عملکردهای قوی، در پیش‌بینی، قوی پیش‌بینی شده است و چه تعداد به اشتباه، ضعیف پیش‌بینی شده است. به همین

ترتیب نحوه پیش بینی عملکردهای ضعیف نیز نشان داده شده است. با توجه به نگاره ۵، درصد خطای پیش بینی کل ۱۲/۵ درصد می‌باشد.

مرحله دوم. نتایج طبقه‌بندی - نسبت‌های مالی و اندازه هیئت‌مدیره

در مرحله دوم متغیر «اندازه هیئت‌مدیره» به شاخص‌های ورودی قبلی اضافه می‌شود.

نگاره (۶): شاخص‌های عملکرد نگاره (۷): ماتریس صحت طبقه‌بندی نگاره (۸): تعداد خطا

شرح	داده‌های آموزش	داده‌های آزمایش	شرح	پیش‌بینی شده		طبقات	تعداد	تعداد خطا	درصد خطا
				قوی	ضعیف				
تعداد نمونه‌ها	۵۲	۱۱	واقعی	قوی	ضعیف	قوی	۲۹	۳	۱۰/۳۴٪
CCR	۸۶/۵۴٪	۶۳/۶۴٪	قوی	۲۶	۳	ضعیف	۳۴	۸	۲۳/۵۳٪
تعداد پیش‌بینی‌های درست	۴۵ (۸۷٪)	۷ (۶۴٪)	ضعیف	۸	۲۶	کل	۶۳	۱۱	۱۷/۴۶٪
تعداد پیش‌بینی‌های غلط (بد)	۷ (۱۳٪)	۴ (۳۶٪)							

مرحله سوم. نتایج طبقه‌بندی - نسبت‌های مالی و دوگانگی وظیفه مدیرعامل

در مرحله سوم متغیر «دوگانگی وظیفه مدیرعامل» به نسبت‌های مالی اضافه می‌شود. پس از تعیین ساختار و پارامترهای بهینه توسط نرم افزار، نتایج حاصل از آموزش و آزمایش شبکه بدست آمد که در نگاره‌های زیر نشان داده شده‌اند.

نگاره (۱۰):

نگاره (۹): شاخص‌های عملکرد ماتریس صحت طبقه‌بندی نگاره (۱۱): تعداد خطا

شرح	داده‌های آموزش	داده‌های آزمایش	شرح	پیش‌بینی شده		طبقات	تعداد	تعداد خطا	درصد خطا
				قوی	ضعیف				
تعداد نمونه‌ها	۵۲	۱۱	واقعی	قوی	ضعیف	قوی	۲۹	۷	۲۴/۱۴٪
CCR	۹۰/۳۸٪	۵۴/۵۵٪	قوی	۲۲	۷	ضعیف	۳۴	۳	۸/۸۲٪
تعداد پیش‌بینی‌های درست	۴۷ (۹۰٪)	۶ (۵۵٪)	ضعیف	۳	۳۱	کل	۶۳	۱۰	۱۵/۸۷٪
تعداد پیش‌بینی‌های غلط	۵ (۱۰٪)	۵ (۴۵٪)							

مرحله چهارم. نتایج طبقه‌بندی - نسبت‌های مالی و مالکیت نهادی سهام

در مرحله چهارم متغیر «مالکیت نهادی سهام» به نسبت‌های مالی اضافه می‌شود.

تکانه (۱۲): شاخص‌های عملکرد
تکانه (۱۳): ماتریس صحت طبقه‌بندی
تکانه (۱۴): تعداد خطا

شرح	داده‌های آموزش	داده‌های آزمایش	شرح	پیش‌بینی شده		طبقات	تعداد	تعداد خطا	درصد خطا
				قوی	ضعیف				
تعداد نمونه‌ها	۵۳	۱۱	واقعی	قوی	ضعیف	قوی	۳۰	۵	۱۶/۶۷٪
CCR	۹۲/۴۵٪	۵۴/۵۵٪	قوی	۲۵	۵	ضعیف	۳۴	۴	۱۱/۷۶٪
تعداد پیش‌بینی‌های درست	۴۹ (۹۲٪)	۶ (۵۵٪)	ضعیف	۴	۳۰	کل	۶۴	۹	۱۴/۰۶٪
تعداد پیش‌بینی‌های غلط (بد)	۴ (۸٪)	۵ (۴۵٪)							

مرحله پنجم. نتایج طبقه‌بندی - نسبت‌های مالی و محافظه‌کاری

در مرحله پنجم متغیر «محافظه‌کاری» به نسبت‌های مالی اضافه می‌شود. پس از تعیین ساختار و پارامترهای بهینه توسط نرم افزار، نتایج حاصل از آموزش و آزمایش شبکه بدست آمد که در جدول بعدی نشان داده شده‌اند.

تکانه (۱۵): شاخص‌های عملکرد
تکانه (۱۶): ماتریس صحت طبقه‌بندی
تکانه (۱۷): تعداد خطا

شرح	داده‌های آموزش	داده‌های آزمایش	شرح	پیش‌بینی شده		طبقات	تعداد	تعداد خطا	درصد خطا
				قوی	ضعیف				
تعداد نمونه‌ها	۵۱	۱۰	واقعی	قوی	ضعیف	قوی	۲۹	۳	۱۰/۳۴٪
CCR	۹۴/۱۲٪	۴۰/۰۰٪	قوی	۲۶	۳	ضعیف	۳۲	۶	۱۸/۷۵٪
تعداد پیش‌بینی‌های درست	۴۸ (۹۴٪)	۴ (۴۰٪)	ضعیف	۶	۲۶	کل	۶۱	۹	۱۴/۷۵٪
تعداد پیش‌بینی‌های غلط (بد)	۳ (۶٪)	۶ (۶۰٪)							

مرحله ششم. نتایج طبقه‌بندی - همه متغیرهای ورودی

در این مرحله همه متغیرهای ورودی وارد شبکه عصبی می‌شوند.

نگاره (۱۸): شاخص‌های عملکرد
 طبقه‌بندی
 نگاره (۱۹): ماتریس صحت
 نگاره (۲۰): تعداد خطا

شرح	داده‌های آموزش	داده‌های آزمایش	شرح	پیش‌بینی شده	طبقات	تعداد	تعداد خطا	درصد خطا
تعداد نمونه‌ها	۵۰	۱۰	واقعی	قوی	قوی	۲۸	۱	۳/۵۷٪
CCR	۹۶/۰۰٪	۵۰/۰۰٪	قوی	۲۷	۱	۳۲	۶	۱۸/۷۵٪
تعداد پیش‌بینی‌های درست	۴۸ (۹۶٪)	۵ (۵۰٪)	ضعیف	۶	۲۶	۶۰	۷	۱۱/۶۷٪
تعداد پیش‌بینی‌های غلط (بد)	۲ (۴٪)	۵ (۵۰٪)						

مرحله هفتم. تحلیل حساسیت

تحلیل حساسیت متغیرهای ورودی نیز بر اساس شبکه آموزش دیده انجام گرفت. یک متغیر مستقل با فرض ثابت نگه‌داشتن سایر متغیرهای مستقل، به اندازه یک انحراف معیار کمتر و بیشتر از میانگین تغییر می‌کند و تأثیر آن به کمک شبکه عصبی آموزش دیده شده بر روی متغیر وابسته (عملکرد شرکت‌ها) بررسی می‌گردد. در نگاره زیر نتایج تأثیرگذاری متغیرهای ورودی بر روی متغیر وابسته نشان داده شده است.

نگاره (۲۱): تحلیل حساسیت متغیرهای ورودی به کمک شبکه عصبی

ورودی‌ها	درصد بازده سرمایه	سود عملیاتی	نسبت نقدینگی	مالکیت نهادی سهام	سود خالص به فروش	سنبجش سودمندی وام	نسبت بدهی به ارزش ویژه	نسبت بدهی جاری به ارزش ویژه	سودناویره به فروش	نسبت جاری
اهمیت (%)	۱۸/۳۹۱	۱۱/۴۹۴	۸/۰۴۶	۶/۸۷۹	۵/۷۴۷	۵/۷۴۷	۵/۷۴۷	۵/۷۴۷	۴/۵۹۸	۲/۴۴۸

برخی از متغیرهای ورودی تأثیر ناچیز (کمتر از ۳ درصد) و برخی دیگر تأثیر قابل توجه‌ای بر متغیر وابسته داشته‌اند که در نگاره ۲۱، حذف شده‌اند. البته در تحلیل حساسیت فرض مستقل بودن متغیرهای ورودی را نیز باید مورد توجه قرار داد و با توجه به این فرض، متغیرهای

ورودی را با یکدیگر مقایسه کرد. نتایج تحلیل حساسیت نشان می‌دهد که ده متغیر «درصد بازده سرمایه»، «سود عملیاتی»، «نسبت نقدینگی»، «مالکیت نهایی سهام»، «سود خالص به فروش»، «سنگش سودمندی وام»، «نسبت بدهی به ارزش ویژه»، «نسبت بدهی جاری به ارزش ویژه»، «سود ناویژه به فروش»، «نسبت جاری» تأثیر قابل توجهی بر متغیر وابسته (عملکرد شرکت‌ها) داشته‌اند. بنابراین در ادامه با ۱۰ متغیر تأثیرگذار به عنوان ورودی، شبکه عصبی آموزش داده می‌شود. سایر نتایج در نگاره‌های زیر آمده است:

نگاره (۲۲): شاخص‌های عملکرد
نگاره (۲۳): ماتریس صحت طبقه‌بندی
نگاره (۲۴): تعداد خطا

شرح	داده‌های آموزش	داده‌های آزمایش	شرح	پیش‌بینی شده	طبقات	تعداد	تعداد خطا	درصد خطا
تعداد نمونه‌ها	۷۰	۱۴	واقعی	قوی	قوی	۴۳	۹	۹۳.۲۰٪
CCR	۷۱.۹۵٪	۸۶.۴۲٪	قوی	۳۴	ضعیف	۴۱	۲	۸۸.۴٪
تعداد پیش‌بینی‌های درست	۶۷ (۹۶٪)	۶ (۴۳٪)	ضعیف	۲	کل	۸۴	۱۱	۱۰.۱۳٪
تعداد پیش‌بینی‌های غلط (بد)	۳ (۴٪)	۸ (۵۷٪)						

مقایسه شبکه‌های عصبی

در قسمت‌های قبلی شبکه‌های عصبی با متغیرهای ورودی مختلف، آموزش دیده شدند و شاخص صحت طبقه‌بندی هم برای داده‌های آموزش و هم برای داده‌های آزمایش محاسبه شده‌اند که بصورت خلاصه در نگاره زیر آمده‌اند:

نگاره (۲۵): مقایسه شبکه‌های عصبی

شبکه	متغیرهای ورودی	شاخص CCR- داده‌های آموزش	شاخص CCR- داده‌های آزمایش	درصد خطای کل
۱	شاخص‌های مالی	۹۰/۵۷٪	۷۲/۷۳٪	۱۲/۵۰٪
۲	شاخص‌های مالی + اندازه هیئت‌مدیره	۸۶/۵۴٪	۶۳/۶۴٪	۱۷/۴۶٪
۳	شاخص‌های مالی + دو گانگی وظیفه‌مدیرعامل	۹۰/۳۸٪	۱۴/۵۵٪	۱۵/۸۷٪
۴	شاخص‌های مالی + مالکیت نهادی سهام	۹۲/۴۵٪	۵۴/۵۵٪	۱۴/۰۶٪
۵	شاخص‌های مالی + محافظه‌کاری	۹۴/۱۲٪	۴۰/۰۰٪	۱۴/۷۵٪
۶	همه متغیرهای ورودی	۹۶/۰۰٪	۵۰/۰۰٪	۱۱/۶۷٪
۷	۱۰ متغیر تأثیرگذار در تحلیل حساسیت	۹۵/۷۱٪	۴۲/۸۶٪	۱۳/۱۰٪

نتایج نگاره فوق نشان می‌دهد که اضافه کردن هر یک از متغیرها به نسبت‌های مالی به تنهایی باعث بهبود مدل پیش‌بینی نمی‌شود؛ اما در شبکه ششم که همه متغیرهای ورودی با یکدیگر در نظر گرفته شده‌اند درصد خطای کل پیش‌بینی نسبت به سایر شبکه‌های دیگر کمتر است. بنابراین، می‌توان به عنوان مدل منتخب برای پیش‌بینی عملکرد شرکت‌ها در سال‌های دیگر استفاده کرد. چنانچه بخواهیم پیش‌بینی را با تعداد متغیرهای ورودی کمتری انجام دهیم مدل هفتم با توجه به درصد خطای کل مناسب است.

نتیجه‌گیری

هدف اصلی از انجام این پژوهش، بررسی میزان تأثیرگذاری متغیرهای حاکمیت شرکتی و محافظه‌کاری بر صحت پیش‌بینی مدل‌های پیش‌بینی ورشکستگی است. برای تدوین این مدل علاوه بر نسبت‌های مالی و اندازه شرکت، برخی سازوکارهای حاکمیت شرکتی و محافظه‌کاری که بر ورشکستگی اثرگذار است، مورد استفاده قرار گرفت. ابتدا متغیرهای مربوط به نسبت‌های مالی و اندازه شرکت در مدل وارد گردید و سپس برای ارزیابی اثرگذاری سازوکارهای حاکمیت شرکتی و محافظه‌کاری، این دو متغیر به مدل اضافه شد. در تحقیقات گذشته، تنها از نسبت‌های مالی برای پیش‌بینی ورشکستگی شرکت‌ها استفاده شده بود. بررسی نتایج تحقیق نشان می‌دهد که سازوکارهای حاکمیت شرکتی و محافظه‌کاری به تنهایی موجب افزایش صحت پیش‌بینی مدل نمی‌شوند و تنها در صورت همراهی با سایر متغیرها (از جمله نسبت‌های مالی و اندازه شرکت) می‌تواند موجب افزایش دقت پیش‌بینی مدل شود. عدم تأثیرگذاری سازوکارهای حاکمیت شرکتی (به صورت انفرادی) بر صحت پیش‌بینی مدل با نتایج پژوهش عثمانی و همکاران (۱۳۹۰) سازگار و با نتایج پژوهش اسمیت و همکاران (۲۰۱۱) ناسازگار است. عدم تأثیرگذاری متغیر محافظه‌کاری بر صحت پیش‌بینی مدل نشان از آن دارد که شرکت‌هایی که از عملکرد مالی ضعیف رنج می‌برند و به عبارتی به سمت ورشکستگی به پیش می‌روند، تمایل کمتری به افشای سودهای محافظه‌کارانه نسبت به شرکت‌های با سلامت مالی ندارند. با این حال باید توجه داشت، در صورتی که شاخص صحت طبقه‌بندی داده‌های آموزش ملاک مقایسه قرار گیرد، مالکیت‌نهادی سهام و محافظه‌کاری موجب ارتقای صحت پیش‌بینی مدل می‌شوند. از این رو، می‌توان نتیجه‌گیری نمود برای تدوین مدل‌های پیش‌بینی ورشکستگی شرکت‌ها، علاوه بر در نظر گرفتن متغیرهای

نسبت‌های مالی و اندازه شرکت، باید سازوکارهای حاکمیت شرکتی و محافظه‌کاری نیز را در مدل، لحاظ نمود.

پیشنهادات کاربردی پژوهش

- تدوین مدل‌های پیش‌بینی ورشکستگی توسط سازمان بورس و اوراق بهادار تهران برای پیش‌بینی ورشکستگی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار با در نظر گرفتن معیارهای حاکمیت شرکتی
- الزام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار به افشای اطلاعات شاخصه‌های ورشکستگی و حاکمیت شرکتی کمک به استفاده‌کنندگان جهت پیش‌بینی وضعیت و عملکرد مالی آتی شرکت

پیشنهادات برای پژوهش‌های آتی

- استفاده از سازوکارهای دیگر حاکمیت شرکتی و محافظه‌کاری برای بررسی تأثیرگذاری متغیرهای حاکمیت شرکتی بر صحت پیش‌بینی مدل‌های ورشکستگی
- انجام موضوع پژوهش با استفاده از تکنیک‌های نوین هوش مصنوعی از قبیل جنگل‌های تصادفی و درخت تصمیم
- بررسی مقایسه‌ای توان پیش‌بینی مدل‌های ورشکستگی با لحاظ نمودن متغیرهای محافظه‌کاری و ورشکستگی

پی‌نوشت

۱ Correct Classification Rate

منابع

احمد پور، احمد و دیگران. (۱۳۹۱). بررسی نقش ساختار هیئت‌مدیره بر سرمایه‌فکری شرکت‌ها با رویکرد فازی، مطالعه موردی شرکت‌های داروسازی بورس اوراق بهادار تهران، مجله دانش حسابداری، ۳(۱)، ۷۳-۹۳.

- بهارمقدم، مهدی و کاوسی، مهدی. (۱۳۹۲)، بررسی عدم تقارن زمانی سود ناشی از محافظه‌کاری و چسبندگی هزینه‌ها، *مجله دانش حسابداری*، ۴ (۱۵)؛ ۷۷-۵۵.
- بهرامفر، نقی و ساعی، محمدجواد. (۱۳۸۵). ارایه مدل برای پیش‌بینی عملکرد (مالی و بازار) شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از اطلاعات مالی منتشره، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۳ (۴۳)؛ ۷۰-۴۵.
- پورحیدری، امید و اعظمی، زینب. (۱۳۸۹)، شناسایی نوع اظهارنظر حساب‌برسان با استفاده از شبکه‌های عصبی، *مجله دانش حسابداری*، ۱ (۳)؛ ۹۷-۷۷.
- پورحیدری، امید و کوپائی حاجی، مهدی. (۱۳۸۹). پیش‌بینی بحران مالی شرکت‌ها با استفاده از مدل مبتنی بر تابع تفکیکی خطی. *مجله پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۲ (۳)؛ ۴۶-۳۳.
- حسینی، محمد. (۱۳۹۲). حساسیت محافظه‌کاری حسابداری نسبت به کیفیت حسابرسی، *مجله دانش حسابداری*، ۴ (۱۵)؛ ۱۷۲-۱۴۹.
- خلیفه سلطانی، سیداحمد و اسماعیلی فاطمه. (۱۳۹۳). تأثیر چرخه تجاری بر پایداری مدل‌های پیش‌بینی ورشکستگی، *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۴ (۱۳)؛ ۲۲-۱.
- سلیمانی، غلامرضا. (۱۳۸۹)، ارزیابی کارایی الگوهای پیش‌بینی بحران مالی برای شرکت‌های ایرانی، *مجله دانش حسابداری*، ۱ (۲)؛ ۱۶۰-۱۳۹.
- سلیمانی امیری، غلامرضا. (۱۳۸۲). نسبت‌های مالی و پیش‌بینی بحران مالی شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران. *تحقیقات مالی*، ۵ (۱۵)؛ ۱۳۶-۱۲۱.
- طالب‌نیا قدرت‌اله، جهانشاد آزیتا و پورزمانی زهرا. (۱۳۸۸). ارزیابی کارایی متغیرهای مالی و متغیرهای اقتصادی در پیش‌بینی بحران مالی شرکت‌ها (مورد مطالعه شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران)، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۶ (۵۵)؛ ۸۴-۶۷.
- منصور فر، غلامرضا، غیور، فرزاد و لطفی بهناز. (۱۳۹۴). توانایی ماشین بردار پشتیبان در پیش‌بینی درماندگی مالی، *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۵ (۱۷)؛ ۱۹۵-۱۷۷.
- نمازی، محمد و قدیریان آرانی محمدحسین. (۱۳۹۲). بررسی رابطه سرمایه فکری و اجزای آن با خطر ورشکستگی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۳ (۱۱)؛ ۱۴۱-۱۱۵.

Abdullah, S. N. (2006). Board structure and ownership in Malaysia: the case of distressed listed companies, *Corporate Governance*, 6 (5) ; 582-594 .

- Agarwal, V. and Taffler, R. J. (2008). Comparing the performance of market-based and accounting-based bankruptcy prediction models, *Journal of Banking and Finance*, 32 (8) ; 1541-76 .
- Altman, E. (1968). Financial Ratio, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy, *Journal of Finance*, 4 (3) ; 589-609 .
- Chung, R. , Firth, M. and Jeong-Bon, K. (2003). Auditor conservatism and reported earnings, *Accounting and Business Research*, 33 (1) ;19-32 .
- Dawson, CW, Wilby, R. (1998) , Anartificial neural network approach for rainfall-runoff modeling. *Hydr. Sci., J. , 43*; 47-66 .
- García Lara, J. M. , García Osma, B. and Penalva, F. (2009). Accounting conservatism and corporate governance, *Review of Accounting Studies*, 14 (1) ;161-201 .
- Gavara, M. ; Moeinaddin, M. ; Sharifabadi, A. M. (2014). The Comparative Investigation of the Ability of Neural Network and the Multiple Discriminant Analysis Models in Predicting the Financial Health of Companies, *International Journal of Current Life Sciences*. Vol. 4, Issue, 2, pp. 106-112, February, 201
- Geng, R. ; Bose, I. ; Chen, X. (2015). Prediction of financial distress: An empirical study of listed Chinese companies using data mining, *European Journal of Operational Research*, Volume 241, Issue 1, 16 February 2015, Pages 236-247
- Givoly, D. , Hayn, C. K. (2000). The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: has financial reporting become more conservative?, *Journal of Accounting and Economics*, 29 (3) ; 287–320 .
- Khan, S. m. , Coulibaly, P. , and Dibike, Y. (2006). Uncertainty analysis of statistical downscaling methods, *J. hydrol. , 319*;357-382 .
- Lennox, C. (1999). Identifying failing companies: a revaluation of the logit, probit and DA approaches, *Journal of Economics and Business*, 51 (6) ; 347-64 .
- Liang, D. ; Tsai, C. H. and Wua, H. T. The effect of feature selection on financial distress prediction. *Knowledge-Based Systems*, Vol 73, 2015, pp 289–297 .
- Muhamad Sori, Z. and Hasbullah Abd Jalil. (2009). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Distress, *Journal of Money, Investment and Banking*, Issue 11 .

- Nguyen, T. ; Locke, S. ; Reddy, K. (2014). A dynamic estimation of governance structures and financial performance for Singaporean companies, *Economic Modeling*, Volume 40, June 2014, pp. 1-11 .
- Smith, M. ; Ren, Y. and Yinan Dong. (2011). The Predictive Ability of Conservatism and Governance variables in Corporate Financial Disclosures, *Asian Review of Accounting*, 19 (2) ;171-185 .
- Staw, B. M. , McKechnie, P. I. and Puffer, S. M. (1983). The justification of organization performance, *Administrative Science Quarterly*, 28 (4) ; 582-600 .
- Taffler R. J. , 1983, The assessment of company solvency and performance using a statistical model. *Accounting and Business Research*, 15 (52) ;295-307.

پژوهش‌های تجربی حسابداری

سال نهم، شماره ۲، بهار ۱۳۹۵، صص ۱۳۳ - ۱۶۰

بررسی مقایسه‌ای توانایی اطلاعات گزارش شده اولیه و تجدید ارائه شده در پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی

حسین پناهیان*، هادی شفیع‌نیک آبادی**

تاریخ دریافت: ۹۴/۰۲/۲۰

تاریخ پذیرش: ۹۴/۰۵/۲۵

چکیده

در این پژوهش، اعمال نظر مدیریت بر اقلام تعهدی از دو جنبه مدیریت افزایشده و کاهشده سود و وجود انگیزه‌های فرصت‌طلبانه مدیر، در جهت مقایسه توانایی پیش‌بینی‌کنندگی ارقام اولیه با ارقام تجدید ارائه شده، بررسی شده است. هدف این پژوهش بررسی این موضوع است که آیا بین توان ارقام گزارش شده اولیه با توان ارقام تجدید ارائه شده در پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی چه تفاوتی دارد. برای این منظور، ۷۲ شرکت در طی دوره زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۹ بررسی شده‌اند. نتایج پژوهش نشان داده است که توان پیش‌بینی اطلاعات اولیه در تبیین تغییرات جریان نقد آتی، از توانایی اطلاعات تجدید ارائه شده، بالاتر است و تفاوت توان پیش‌بینی اطلاعات اولیه و تجدید ارائه شده در نمونه‌های مدیریت افزایشده سود فرصت‌طلبانه و نمونه‌های مدیریت کاهشده سود غیر فرصت‌طلبانه، به لحاظ آماری معنادار است.

واژه‌های کلیدی: تجدید ارائه ارقام حسابداری، اقلام تعهدی، توان پیش‌بینی اقلام تعهدی، مدیریت سود

طبقه بندی موضوعی: M41

* دانشیار گروه حسابداری دانشگاه آزاد کاشان، (نویسنده مسئول)، (H.panahian@iaukashan.ac.ir)

** کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد کاشان، (hadi.shafiee@gmail.com)

مقدمه

برآوردها و قضاوت‌های مدیریت که ممکن است بر کیفیت گزارشگری مالی تأثیرگذار باشد؛ در اقلام تعهدی متبلور می‌شود. سطح بینش مدیریت و توانایی‌هایش در ارزیابی صحیح رویدادهای آتی موجب بالا رفتن کیفیت اقلام تعهدی برآوردی می‌شود. این در حالی است که کیفیت گزارش‌های مالی به طور بالقوه تحت تأثیر انگیزه‌های فرصت‌طلبانه مدیران قرار دارد.

پیش‌بینی جریان نقدی موضوعی است که در بسیاری از تصمیم‌های اقتصادی و مالی مهم و تأثیرگذار است. به دلیل نقش مهم جریان‌های نقدی در تصمیم‌گیری‌های گروه‌هایی مانند تحلیل‌گران اوراق بهادار، اعتباردهندگان و مدیران، آن‌ها علاقه‌مند هستند که کیفیت جریان‌های نقدی را ارزیابی و جریان‌های نقد آتی را پیش‌بینی نمایند. به عبارت دیگر هدف اصلی از تجزیه و تحلیل‌های مالی، پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی شرکت‌ها است. زیرا که جریان‌های نقدی آتی مبنای پرداخت سود سهام، بهره و بازپرداخت بدهی‌ها می‌باشد و توانایی یک شرکت در پرداخت سود سهام نتیجه توانایی آن در ایجاد جریان نقدی می‌باشد (خدادادی و همکاران، ۱۳۸۸).

یکی از بخش‌های مهم مدیریت سود، مدیریت اقلام تعهدی است. در مدیریت اقلام تعهدی، رویه‌های حسابداری مبتنی بر اصول پذیرفته حسابداری می‌باشد، اما تلاش می‌شود که عملکرد اقتصادی واقعی مبهم و غیرشفاف نشان داده شود (مجتهدزاده و ولی‌زاده لاریجانی، ۱۳۸۹).

شناسایی یک بدهی یا دارایی و یا اثرات یک مبادله بر صورت‌های مالی، ممکن است بخودی خود تمام اطلاعات مورد نیاز استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی را برآورده نسازد. از اینرو، ممکن است، استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی، جریان‌های نقد آتی را برآورد نموده و مبنایی برای تصمیم‌گیری‌های خرید و فروش سهام قرار دهند (قاسمی، ۱۳۸۴).

پیش‌بینی می‌شود که چنانچه مدیریت در انتخاب روش‌های اختیاری حسابداری، رسیدن به اهداف سود را مدنظر قرار دهد، نقش اطلاعاتی اقلام تعهدی برآمده از این انتخاب‌ها، خدشه‌دار شده و توانایی پیش‌بینی‌کنندگی آنها برای برآورد جریان‌های نقدی آتی کاهش یابد. این در حالی است که ارقام تجدیدارائه شده، عاری از اعمال نظرهای سوگیرانه مدیران

است و احتمالاً ارزش پیش‌بینی‌کنندگی بیشتری دارند. با توجه به موارد فوق، اعمال نظر مدیریت بر ارقام تعهدی اختیاری از دو جنبه مدیریت افزایش سود و مدیریت کاهش سود مورد توجه قرار گرفته و در این راستا وجود انگیزه‌های فرصت‌طلبانه مدیر از طریق تبعیت او از یک سود هدف، در جهت مقایسه توانایی پیش‌بینی‌کنندگی ارقام گزارش شده اولیه با ارقام تجدیدارائه شده، بررسی شده است.

در این پژوهش اطلاعات تجدیدارائه شده در صورت‌های مالی، به‌عنوان یکی از ورودی‌های مدل‌های پیش‌بینی مورد توجه قرار می‌گیرد و توان پیش‌بینی آنها با اطلاعات اولیه مقایسه می‌شود. همچنین رفتار گزارشگری مدیریت از دیدگاه میزان ارقام تعهدی بکار رفته در صورت‌های مالی، به دو بخش رفتار فرصت‌طلبانه و رفتار غیرفرصت‌طلبانه تفکیک خواهد شد. هدف از این پژوهش بررسی مقایسه‌ای توان اطلاعات اولیه با اطلاعات تجدیدارائه شده در پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. در ادامه مقاله، ابتدا مطالعات پیشین مرور می‌گردد. سپس به ترتیب فرضیه‌های پژوهش، روش پژوهش و آزمون فرضیه‌ها به همراه انتخاب نمونه آماری ارائه می‌شود. پس از آن، با ارائه آمار توصیفی داده‌های گردآوری شده، نتایج فرضیات تجزیه و تحلیل می‌شود. بخش نهایی نیز به نتیجه‌گیری و پیشنهادات اختصاص می‌یابد.

پیشینه پژوهش

تحقیقات خارجی

بعداز اظهار نظر هیئت تدوین استانداردهای حسابداری مالی در سال ۱۹۷۸ مبنی بر این که سود در مقایسه با جریان‌های نقدی معیار بهتر و مناسب‌تری از جریان نقدی آتی یک شرکت فراهم می‌آورد. برخی از محققین پژوهش‌هایی را در زمینه توانایی سود و جریان‌های نقدی برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی انجام داده‌اند. محققین متغیر جریان نقدی را از چند روش اندازه‌گیری کرده‌اند، مانند جریان نقدی حاصل از عملیات و جریان نقدی محاسبه شده با استفاده از اضافه کردن استهلاک به سود خالص قبل از ارقام غیرعادی. به طور کلی بیشتر این تحقیقات نشان داده‌اند که هر یک از این مقیاس‌ها، توانایی پیش‌بینی متفاوتی دارند. بعد از اینکه هیئت تدوین استانداردهای حسابداری مالی در سال ۱۹۸۸ شرکت‌ها را ملزم به گزارش

صورت جریان‌های نقدی نمود، برخی از محققین تلاش کردند به جای استفاده از جریان نقدی محاسبه شده از طریق تعدیل سود، توانایی پیش‌بینی جریان‌های نقدی را آزمون کنند.

دکو و همکاران (۱۹۹۸) یک مدل سود، جریان‌های نقدی و اقلام تعهدی را ایجاد کردند و این مدل توضیح داد که چرا سودهای سال جاری نسبت به جریان‌های نقدی عملیاتی جاری پیش‌بینی‌کننده‌های بهتری برای جریان‌های نقدی هستند. در تحقیق آنها سود عبارت بود از سود قبل از اقلام غیرعادی و جریان نقدی عبارت بود از سود عملیاتی قبل از استهلاک منهای بهره، مالیات و تغییر در سرمایه در گردش غیر نقدی. همچنین اقلام تعهدی عبارت بود از سود منهای جریان نقدی. یافته‌های دکو و همکاران نشان داد که سودهای جاری نسبت به جریان نقدی جاری پیش‌بینی‌کننده بهتری برای جریان‌های نقدی آتی است.

بارث و همکاران (۲۰۰۱) مدل دکو را گسترش دادند و در پژوهشی با استفاده از سه مدل رگرسیون، رابطه جریان‌های نقدی عملیاتی و سود تعهدی را بررسی نمودند. متغیر مستقل مدل اول، سود عملیاتی و متغیرهای مستقل مدل دوم، جریان‌های نقدی عملیاتی و اقلام تعهدی بود. در مدل جدید ارائه شده در این پژوهش، سود به اجزای نقدی و تعهدی شامل حساب‌های دریافتی، موجودی‌ها، استهلاک دارایی‌های ثابت مشهود، استهلاک دارایی‌های نامشهود، حساب‌های پرداختی و سایر اقلام تعهدی، تفکیک و نشان داده شد که تمام اقلام تعهدی مورد استفاده در مدل، به طور با اهمیتی در پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی مفید هستند.

گرملیچ و سورنسن (۲۰۰۴) با بررسی ارتباط بین پیش‌بینی‌های مدیریت از سود و اقلام تعهدی اختیاری در شرکت‌های جدید الورود به بورس دانمارک بیان می‌کند که مدیران شرکت‌های دانمارکی بدون توجه به اینکه سود واقعی (قبل از مدیریت سود) بیشتر یا کمتر از سود پیش‌بینی شده باشد، از اقلام تعهدی اختیاری برای کاهش خطای پیش‌بینی سود استفاده می‌نمایند.

کیم و کراس (۲۰۰۵)، در تحقیق خود به بررسی رابطه بین سود عملیاتی و جریان‌های نقدی عملیاتی پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که بین سود عملیاتی و جریان‌های نقدی عملیاتی در سال‌های مختلف، همواره ارتباط وجود دارد، اما بهترین پیش‌بینی از جریان‌های

نقدی عملیاتی وقتی انجام می‌شود که اطلاعات سود عملیاتی مربوط به سه سال گذشته، مبنای پیش‌بینی جریان‌های نقدی عملیاتی قرار بگیرد.

بروچت و همکاران (۲۰۰۸)، به بررسی نقش اقلام تعهدی در پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی و بازده سهام پرداختند. ایشان با بررسی نقش نقدینگی و اجزای تعهدی و سود حسابداری در پیش‌بینی جریان‌های نقدی به این نتیجه رسیدند که بر مبنای میانگین، اقلام تعهدی، قابلیت بیشتری برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی جاری نسبت به جریان‌های نقدی آتی دارند. در واقع، این تحقیق آشکار کرد که اقلام تعهدی مثبت در پیش‌بینی جریان‌های نقدی جاری موثرتر از پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی است و اینکه اقلام تعهدی نسبت به جریان‌های نقدی قابلیت بیشتری را در پیش‌بینی بازده واقعی سهام، دارا است.

لو و همکاران (۲۰۰۹)، در تحقیق خود به بررسی نقش برآوردهای حسابداری در کیفیت و سودمندی اطلاعات مالی پرداختند. در واقع، ایشان سودمندی و کیفیت اطلاعاتی را در نظر گرفتند که مبنای پیش‌بینی جریان‌های نقدی عملیاتی و سود عملیاتی قرار می‌گرفت. نتایج تحقیق نشان داد که برآوردهای حسابداری موجود در اقلام تشکیل دهنده سرمایه در گردش، موجب می‌شود که پیش‌بینی مناسبی از جریان‌های نقدی عملیاتی انجام نگیرد، ولی موجب بهبود پیش‌بینی سود عملیاتی دوره آتی می‌شود.

کراویت و شیولین (۲۰۰۹) در تحقیقی ارتباط بین تجدید ارائه حسابداری با ریسک اطلاعاتی شرکت‌ها را بررسی کردند. آنها با استفاده از مدل سه عاملی فاما و فرنچ که با معیارهای ریسک اطلاعاتی، تعدیل شده است؛ افزایش معناداری در ریسک اطلاعاتی شرکت‌هایی مشاهده کردند که اقدام به تجدید ارائه کرده بودند. این افزایش در ریسک اطلاعاتی، هزینه سرمایه شرکت‌ها را بالا می‌برد و این امر، واکنش کوتاه مدت به تجدید ارائه اطلاعات می‌باشد. این محققین، عوامل بالقوه مختلف در خصوص تغییر در ارزش‌گذاری ریسک اطلاعاتی را بررسی کردند و دریافتند که افزایش در ریسک اطلاعاتی در شرکت‌های تجدید ارائه‌کننده فعال در صنایع مشابه، موجب انتقال اثر اطلاعاتی بالقوه به سرمایه‌گذاران می‌شود.

بادرچر و همکاران (۲۰۱۱) در تحقیقی با عنوان رویه‌های اختیاری حسابداری و توان پیش‌بینی اقلام تعهدی با توجه به جریان‌های نقدی آتی، از یک نمونه از صورت‌های مالی

تجدید ارائه شده شرکت‌ها برای طبقه‌بندی شرکت‌ها از لحاظ انگیزه‌های مدیران در تغییر ارقام تعهدی اختیاری استفاده کردند. آنها نشان دادند که در خصوص نمونه مدیریت سود مبتنی بر انگیزه‌های فرصت طلبانه مدیران، سود گزارش شده اولیه و اجزای تشکیل دهنده ارقام تعهدی در مقایسه با ارقام تجدید ارائه شده، توانایی پیش‌بینی کمتری جهت برآورد جریان‌های نقدی آتی دارند. در حالیکه در خصوص سایر شرکت‌ها، عکس این نتیجه بدست آمد. آنها پس از بررسی بیشتر در خصوص انگیزه‌های مدیران دریافتند که در انتخاب رویه‌های اختیاری حسابداری، انگیزه‌های اطلاعاتی مدیران از انگیزه‌های قراردادی آنها قوی‌تر است.

اترج و همکاران (۲۰۱۲) در تحقیقی تأثیر تجدید ارائه اطلاعات بر پیش‌بینی سود توسط مدیریت را بررسی کردند. آنها پیشنهاد دادند که تجدید ارائه اطلاعات موجب ایجاد انگیزه‌های متضاد می‌شود و می‌تواند با اعتبار مدیران، بعنوان ارائه‌دهندگان اطلاعات، در ارتباط باشد. آنها نشان دادند که شرکت‌ها در دوره‌های تجدید ارائه اطلاعات، تمایل کمتری به انتشار پیش‌بینی‌ها دارند و همچنین، در این دوره‌ها، دقت پیش‌بینی‌ها در مقایسه با سایر دوره‌ها کمتر بوده و خوش‌بینی مدیران در انجام پیش‌بینی بیشتر بوده است. در مجموع، نتایج نشان می‌دهد که تجدید ارائه اطلاعات، رفتار مدیران را در پیش‌بینی و انتشار پیش‌بینی‌ها، تحت تأثیر قرار می‌دهد.

تحقیقات داخلی

مشایخی و همکاران (۱۳۸۴) نقش ارقام اختیاری در مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند و به این نتیجه دست یافتند که در شرکت‌های مورد مطالعه این تحقیق مدیریت سود اعمال شده است و مدیران این شرکت‌ها به هنگام کاهش وجه نقد حاصل از عملیات که بیانگر عملکرد ضعیف واحد تجاری بوده است، اقدام به افزایش سود از طریق افزایش ارقام تعهدی اختیاری نموده‌اند.

عرب مازار یزدی و همکاران (۱۳۸۵) در پژوهشی با عنوان محتوای اطلاعاتی جریان‌های نقدی و تعهدی در بازار سرمایه ایران، محتوای فزاینده و نسبی اطلاعاتی سود، جریان‌های نقدی عملیاتی و ارقام تعهدی را بررسی و ارتباط بازده سهام با سود و اجزای آن را آزمون نمودند. نتایج حاکی از محتوای فزاینده اطلاعاتی ارقام تعهدی نسبت به جریان‌های نقدی

عملیاتی است که این مسأله با تفکیک کل اقلام تعهدی به اجزای اختیاری و غیراختیاری آن نمود بیشتری می‌یابد و با این بحث که اقلام تعهدی مربوط بودن سود را در انعکاس ارزش شرکت افزایش می‌دهد، سازگار است. همچنین، نتایج نشان دهنده بار اطلاعاتی فزاینده اقلام تعهدی اختیاری نسبت به غیراختیاری است.

کردستانی و رودنشین (۱۳۸۵) به بررسی میزان مربوط بودن اجزای نقدی و تعهدی سود حسابداری به ارزش بازار شرکت پرداختند. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که اجزای نقدی سود حسابداری قدرت توضیح‌دهندگی ارزش بازار شرکت را دارند، در حالی که اجزای تعهدی سود توان پیش‌بینی و توضیح متغیرها و ارزش بازار شرکت را دارند.

خدادی و همکاران (۱۳۸۸) در بررسی توانایی اطلاعات حسابداری نقدی و اقلام تعهدی سود در پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، به این نتیجه رسیدند که متغیرهای جریان‌های نقدی گذشته و مولفه‌های تعهدی سودهای گذشته، توانایی پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی را دارند.

کردستانی و لطفی (۱۳۹۰) به بررسی ارتباط بین خطای پیش‌بینی مدیریت از سود سال آتی شرکت و اقلام تعهدی سال جاری پرداختند. یافته‌های حاصل از تحقیق نشان‌دهنده ارتباط مثبت بین اقلام تعهدی و خطای پیش‌بینی مدیریت از سود است. همچنین نتایج حاصل از تحقیق نشان می‌دهد این ارتباط مثبت در شرکت‌هایی که دارای نوسان بیشتری در جریان‌های نقدی عملیاتی هستند، بیشتر است.

پورحیدری و یزدی (۱۳۹۰) به بررسی توانایی اجزای صورت سود و زیان در پیش‌بینی سود و بازده سهام پرداختند. نتایج نشان داد که در پیش‌بینی سود آینده و توضیح بازده سهام، تغییر در فروش، سود ناویژه و سایر هزینه‌ها، توانایی پیش‌بینی و محتوای اطلاعاتی بیشتری نسبت به سود خالص دارد و همچنین، تغییر در سود عملیاتی، توانایی پیش‌بینی و محتوای اطلاعاتی بیشتری نسبت به سود خالص دارد. با توجه به نتایج بدست آمده، چنین استنباط می‌شود که جدا کردن سود به اجزای آن سبب افزایش توانایی پیش‌بینی و محتوای اطلاعاتی سود می‌شود.

مجتهدزاده و ولی‌زاده (۱۳۹۰) در تحقیقی با عنوان رابطه مدیریت سود و بازده آتی دارایی‌ها و جریان‌های نقد عملیاتی آتی، تأثیر مدیریت سود بر بازده آتی دارایی‌ها و

جریان‌های نقد عملیاتی را بررسی کردند. مدیریت سود با استفاده از معیارهای کاهش هزینه‌های اداری، عمومی و فروش، افزایش سود غیرعملیاتی حاصل از فروش دارایی‌های بلندمدت و تولید بیش از حد اندازه‌گیری شد. برای آزمون فرضیه‌ها از مدل گانی (۲۰۰۵) استفاده گردید. نتایج نشان داد، بین بازده آتی دارایی‌ها و جریان‌های نقدی عملیاتی آتی و مدیریت سود رابطه معنی داری وجود ندارد.

فرضیه‌های پژوهش

هدف اصلی این پژوهش بررسی توانایی اطلاعات گزارش شده اولیه و اطلاعات تجدید ارائه شده در پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی می‌باشد و برای آزمون این توانایی چهار فرضیه به شرح ذیل در نظر گرفته شده است.

فرضیه اول: بین توان اطلاعات گزارش شده اولیه و تجدید ارائه شده در پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی در شرکت‌های منتخب از لحاظ مدیریت افزایش سود فرصت طلبانه تفاوت وجود دارد.

فرضیه دوم: بین توان اطلاعات گزارش شده اولیه و تجدید ارائه شده در پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی در شرکت‌های منتخب از لحاظ مدیریت افزایش سود غیرفرصت طلبانه تفاوت وجود دارد.

فرضیه سوم: بین توان اطلاعات گزارش شده اولیه و تجدید ارائه شده در پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی در شرکت‌های منتخب از لحاظ مدیریت کاهش سود فرصت طلبانه تفاوت وجود دارد.

فرضیه چهارم: بین توان اطلاعات گزارش شده اولیه و تجدید ارائه شده در پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی در شرکت‌های منتخب از لحاظ مدیریت کاهش سود غیرفرصت طلبانه تفاوت وجود دارد.

روش پژوهش و جامعه آماری

پژوهش حاضر از نوع پژوهش‌های شبه تجربی و پس رویدادی است و با استفاده از اطلاعات گذشته انجام شده است. دوره زمانی این پژوهش ۶ سال، از سال ۱۳۸۴ الی ۱۳۸۹ و جامعه

آماري این پژوهش نیز متشکل از کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران تا ابتدای سال ۱۳۸۴ است. همچنین در این پژوهش از نمونه‌گیری آماری هدفمند استفاده شده است. نمونه‌گیری هدفمند یا غیراحتمالی به معنای انتخاب هدف‌دار واحدهای پژوهشی برای کسب دانش یا اطلاعات است. این نوع نمونه‌گیری به دنبال شناخت عمیق‌تر و بهتر هر پدیده در زمینه خاص می‌باشد. در حالیکه در نمونه‌گیری احتمالی، محقق به دنبال ایجاد قوانین ثابت و تغییرناپذیر و تعمیم نتایج است (بابی ۲۰۱۰). لذا شرکت‌های مورد بررسی، به روش حذفی و براساس معیارهای ذیل انتخاب شده‌اند:

- ۱- به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد و طی دوره مورد بررسی تغییر سال مالی نداشته باشد.
- ۲- طی دوره مورد بررسی فعالیت مستمر داشته و سهام آن بدون وقفه، مورد معامله قرار گرفته باشد و بیش از ۴ ماه توقف نماد معاملاتی نداشته باشد. (به دلیل موجود بودن اطلاعات مربوط به این شرکت‌ها در سامانه کدال محدودیت اخیر وضع شده است)
- ۳- به دلیل ماهیت خاص فعالیت جز بانک‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشد.
- ۴- کلیه اطلاعات مالی مورد نیاز، از جمله یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی، در دسترس باشد.
- ۵- شرکت در طول دوره تحقیق، بیش از یکبار تجدید ارائه اطلاعات داشته باشد.

در نهایت با توجه به معیارهای ذکر شده تعداد ۷۲ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۴ الی ۱۳۸۹ برای انجام این پژوهش انتخاب شده است. بنابراین، تعداد نمونه نهایی ۴۳۲ سال-شرکت می‌باشد. فرآیند و معیارهای موردنظر برای تفکیک نمونه آماری، در جهت آزمون فرضیه‌ها، بشرح ذیل است:

در ابتدا، شرکت‌هایی که در طول دوره تحقیق، سود حسابداری را تجدید ارائه نموده‌اند، بعنوان نمونه اصلی تحقیق مدنظر قرار می‌گیرند. سپس شرکت‌هایی که در طول دوره تحقیق تنها یکسال تجدید ارائه داشته‌اند، (به دلیل خاصیت برگشت‌پذیری اقلام تعهدی) از نمونه آماری حذف می‌شوند. در نهایت، مطابق با فرضیه‌های تحقیق، نمونه آماری به چهار گروه

به شرح زیر تقسیم می‌شود. در این گروه‌بندی، دو معیار نوع مدیریت سود، به لحاظ افزایش یا کاهش بودن آن و فرصت طلبانه بودن مدیریت سود مورد توجه می‌باشد. فرصت طلبانه بودن مدیریت اقلام تعهدی با نماد (OP-MB) مشخص می‌شود و به معنی شرکت‌هایی که انتخاب رویه‌های حسابداری آنها متأثر از انگیزه‌های فرصت طلبانه مدیران بوده است و بقیه شرکت‌ها در گروه (OP-MB) Non قرار می‌گیرند. استدلال ضمنی در گروه‌بندی ذیل، بر این اساس است که مدیران ترجیح می‌دهند به پیش‌بینی‌ها و یا فراتر از آن دست یابند و چنانچه رفتار مدیریت در این امر فرصت طلبانه باشد؛ سعی می‌کند این کار را از طریق دخالت در اقلام تعهدی اختیاری انجام دهد.

۱. نمونه مدیریت افزایش سود فرصت طلبانه

در گروه شرکت‌های متعلق به نمونه (OP-MB)، چنانچه سود گزارش شده اولیه، مساوی یا بیش از سود پیش‌بینی شده باشد، حاکی از تبعیت مدیر از یک سود هدف یا از پیش تعیین شده می‌باشد که انگیزه‌های خاص او را در تعیین راهبردهای مرتبط با اقلام تعهدی منعکس می‌کند. همچنین، از آنجاییکه فرض می‌شود که سود تجدید ارائه شده عاری از هرگونه خطا و انگیزه‌های منفعت‌جویانه مدیران است، چنانچه سود گزارش شده اولیه بیش از سود تجدید ارائه شده باشد؛ حاکی از مدیریت سود افزایشنده است و به این ترتیب سال- شرکت‌هایی که شرایط ذیل در آنها برقرار باشد؛ در گروه (OP-MB) قرار می‌گیرند.

$$OI \geq MF > RI$$

OI: سود گزارش شده اولیه

MF: پیش‌بینی سود مدیریت

RI: سود تجدید ارائه شده

۲. نمونه مدیریت افزایش سود غیرفرصت طلبانه

در مقابل، شرکت‌هایی که مدیریت سود افزایشنده داشته‌اند ولی این امر، مرتبط با یک سود از پیش تعیین شده نباشد؛ در گروه سال-شرکت‌های (OP-MB) Non قرار می‌گیرند که فرض می‌شود در این گروه، انتخاب رویه‌های گزارشگری مالی تنها مبتنی بر مدیریت سود افزایشنده بوده و احتمالاً، نگرش مدیر مبتنی بر انتخاب رویه‌های خاص گزارشگری در جهت

اعمال نظر بر ارقام تعهدی اختیاری نبوده است. همچنین شرکت‌هایی که به سود پیش‌بینی شده مدیریت دست نیافته‌اند؛ در این گروه قرار می‌گیرند. بنابراین سال- شرکت‌هایی که شرایط روابط ذیل در آنها برقرار باشد؛ در این گروه قرار می‌گیرند.

$$OI > RI \geq MF \text{ یا } MF > OI > RI$$

۳. نمونه مدیریت کاهنده سود فرصت طلبانه

چنانچه اختلاف بین سود گزارش شده اولیه با سود تجدید ارائه شده، منفی باشد؛ حاکی از رویه‌های گزارشگری مبتنی بر مدیریت سود کاهنده است که نشان می‌دهد، مدیر، انگیزه‌هایی برای کم‌نمایی سود گزارش شده داشته است و رویه‌های گزارشگری مالی را مبتنی بر این انگیزه‌ها اعمال نموده است. در این رویکرد، صرف نظر از اینکه، مدیریت کاهنده سود وجود داشته است؛ چنانچه مدیر به سود پیش‌بینی شده دست یافته باشد؛ بعنوان مدیریت سود فرصت طلبانه مورد توجه قرار می‌گیرد. همچنین، انگیزه نهفته در مدیریت کاهنده سود، باعث می‌شود سود دوره جاری به دوره بعد منتقل شود و مدیر در دوره $t+1$ به سود هدف دست یابد. بنابراین، چنانچه دو شرط ذیل در خصوص شرکتی برقرار باشد، در نمونه مدیریت کاهنده سود فرصت طلبانه قرار می‌گیرد.

$$RI_t \geq OI_t \geq MF_t \text{ و } OI_{t+1} \geq MF_{t+1} \geq RI_{t+1}$$

۴. نمونه مدیریت کاهنده سود غیرفرصت طلبانه

اگر بین سود گزارش شده اولیه با سود تجدید ارائه شده اختلاف منفی باشد، رویه گزارشگری مبتنی بر مدیریت سود کاهنده است، لکن در حالت غیرفرصت طلبانه بر خلاف مدیریت کاهنده سود فرصت طلبانه مدیریت، انگیزه‌های غیرفرصت طلبانه بر رفتار گزارشگری در نمونه مدیریت کاهنده سود غیرفرصت طلبانه بر رفتار گزارشگری تأثیر خواهد داشت. در این صورت رابطه زیر برقرار نیست.

$$OI_{t+1} \geq MF_{t+1} \geq RI_{t+1}$$

لذا مدیریت کاهنده سود غیر فرصت طلبانه بروز پیدا خواهد کرد.

همچنین برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و برآورد مدل پژوهش، از مدل رگرسیون حداقل مربعات معمولی استفاده می‌شود. برای تشخیص روش تخمین مناسب باید آزمون‌های مختلفی انجام داد. رایج‌ترین آزمون مورد استفاده، عبارت از آزمون ونگ است. در همین راستا، برای تجزیه و تحلیل اولیه داده‌ها و محاسبه متغیرهای پژوهش نیز از نرم افزار اکسل ۲۰۰۷ و به منظور انجام آزمون‌های آماری و تجزیه و تحلیل نهایی، از نرم افزار Eviews نسخه ۷ و نرم افزار SAS استفاده شده است.

متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته:

در پژوهش حاضر، از توان پیش‌بینی اطلاعات حسابداری اولیه و تجدید ارائه شده به عنوان متغیر وابسته استفاده شده است.

متغیرهای مستقل:

متغیرهای مستقل مدل تحقیق حاضر، رفتارهای مدیریت سود به لحاظ کاهنده بودن یا افزایش‌دهنده بودن آن و همچنین، فرصت طلبانه و یا غیرفرصت طلبانه بودن آن می‌باشد. تأثیر این متغیرها بر توان پیش‌بینی اطلاعات از طریق تفکیک نمونه آماری بر حسب موارد مذکور و برآزش مدل رگرسیونی آزمون فرضیه‌ها در هر یک از گروه‌های نمونه آماری، بررسی می‌شود.

در تحقیق حاضر، چارچوب نظری بارث و همکاران (۲۰۰۱) جهت تجزیه سود و بررسی مفید بودن اجزای ارقام تعهدی و جریان نقدی در پیش‌بینی جریان‌های نقدی دوره آتی، بکار گرفته می‌شود. همچنین از چارچوب نظری بارث و همکاران (۲۰۰۱) برای بررسی اینکه آیا مبتنی بودن رویه‌های اختیاری مرتبط با ارقام تعهدی بر انگیزه‌های فرصت طلبانه مدیران، دلیلی برای اختلاف در توانایی پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی هست یا خیر؛ استفاده می‌شود. بارث و همکاران (۲۰۰۱) نشان دادند که سودهای انباشته، اطلاعات مختلفی از اجزای ارقام تعهدی را پنهان می‌کنند و شواهدی ارائه کردند که ارقام تعهدی تجزیه شده در ۵ جزء، توانایی پیش‌بینی سودها را برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی بالا می‌برد. این محققین نشان دادند که هر جزء ارقام تعهدی، به صورتی قابل پیش‌بینی، با جریان‌های نقدی عملیاتی آتی ارتباط

دارد. به عبارت دیگر، اقلام تعهدی دارایی‌ها (بدهی‌ها) با جریان‌های نقدی عملیاتی آتی رابطه مستقیم (معکوس) دارند. مطابق با بارث و همکاران (۲۰۰۱) اجزای اقلام تعهدی در مدل رگرسیونی پیش‌بینی جریان نقدی آتی، جایگزین می‌شوند و در نهایت الگوی آزمون فرضیه‌های تحقیق حاضر به صورت ذیل مطرح می‌شود:

$$CF_{jt+1} = a_0^k + b_1^k CF_{jt}^k + b_2^k \Delta AR_{jt}^k + b_3^k \Delta INV_{jt}^k + b_4^k \Delta AP_{jt}^k + b_5^k DPAMT_{jt}^k + b_6^k OTHER_{jt}^k + \varepsilon_{jt}^k$$

CF: جریان‌های نقد عملیاتی

ΔAR : تغییر در حساب‌های دریافتی

ΔINV : تغییر در موجودی کالا

ΔAP : تغییر در حساب‌های پرداختی

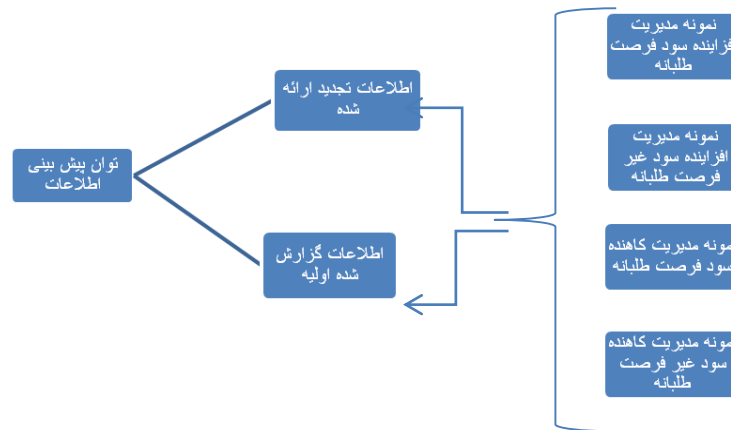
$\Delta DPAMT$: هزینه استهلاک

OTHER: مجموع سایر اقلام تعهدی مازاد بر اجزای ذکر شده فوق است که به صورت زیر

محاسبه می‌شود:

$$OTHER_{jt}^k = EARN_ (CF + \Delta AR + \Delta INV - \Delta AP - DPAMT)$$

الگوی رگرسیونی فوق در هر یک از ۴ گروه شرکت‌های نمونه آماری^۱ برازش می‌شود و نتایج بدست آمده مبتنی بر ضرایب برآورد شده برای هر یک از متغیرهای پیش‌بینی و معیارهای قدرت توضیح دهندگی مدل رگرسیونی، مقایسه می‌شوند. در این راستا، آزمون ونگ (۱۹۸۹) برای تعیین تأثیر متفاوت بودن انگیزه‌ها (مبتنی بر تفکیک نمونه آماری به فرصت طلبانه و غیرفرصت طلبانه) بر قدرت پیش‌بینی کنندگی اقلام تعهدی در برآورد جریان‌های نقدی آتی انجام می‌شود. آزمون ونگ (۱۹۸۹) یک آزمون درست‌نمایی در انتخاب الگوی صحیح رگرسیونی است و قدرت توضیح دهندگی هر یک از مدل‌های مبتنی بر ارقام اولیه و یا ارقام تجدید ارائه شده را تعیین می‌کند.



شکل (۱): مدل مفهومی تحقیق

مبنای نظری مدل فوق، تاکید می‌کند که انگیزه‌های فرصت‌طلبانه در انتخاب رویه‌های حسابداری منجر به ارائه اطلاعات با ارزش اطلاعاتی متفاوتی می‌شود. متناسب با نحوه برخورد مدیریت در خصوص انتخاب رویه‌های حسابداری، ممکن است، تجدید ارائه اطلاعات، الزامی شود. استدلال می‌شود که توانایی اطلاعات گزارش شده اولیه و اطلاعات تجدید ارائه شده برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی، متفاوت است.

اطلاعات گزارش شده اولیه، اطلاعاتی است که در پایان دوره مالی از طریق صورت‌های مالی اساسی، به صورت عمومی منتشر می‌شود که ممکن است، به طور بالقوه تحت تأثیر انگیزه‌های فرصت‌طلبانه مدیران قرار داشته باشد.

اطلاعات تجدید ارائه شده، اطلاعات مربوط به دوره ماقبل است که به دلیل عدم رعایت بخشی از اصول پذیرفته شده حسابداری، تعدیل و اصلاح شده و در دوره جاری همراه با اطلاعات جاری در صورت‌های مالی، تجدید ارائه می‌شود.

تجزیه و تحلیل داده‌ها

در پژوهش حاضر، برای برآورد پارامترهای b_1 و b_2 و b_3 و b_4 و b_5 و b_6 و به منظور تعیین ارقام تعهدی طبق مدل بارث، از نرم افزارهای Excel، Eviews نسخه ۷ و SAS

و مدل رگرسیون داده‌های ترکیبی استفاده شده است. به این ترتیب که پس از گردآوری داده‌های مربوط به ۷۲ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۴ الی ۱۳۸۹ و انجام محاسبات لازم، بر اساس مدل زیر برآورد شده است:

$$CF_{jt+1} = a_0^k + b_1^k CF_{jt}^k + b_2^k \Delta AR_{jt}^k + b_3^k \Delta INV_{jt}^k + b_4^k \Delta AP_{jt}^k + b_5^k DPAMT_{jt}^k + b_6^k OTHER_{jt}^k + \varepsilon_{jt}^k$$

که در آن:

CF: جریان‌های نقد عملیاتی،

ΔAR : تغییر در حساب‌های دریافتی،

ΔINV : تغییر در موجودی کالا،

ΔAP : تغییر در حساب‌های پرداختی،

$\Delta DPAMT$: هزینه استهلاک و

OTHER: مجموع سایر اقلام تعهدی مازاد بر اجزای ذکر شده فوق است که به صورت

ذیل محاسبه می‌شود:

$$= EARN_ (CF + \Delta AR + \Delta INV - \Delta AP - DPAMT) OTHER_{jt}^k$$

آمار توصیفی پژوهش

تحلیل توصیفی به بررسی شاخص‌های مرکزی و پراکندگی داده‌های تحقیق می‌پردازد. به منظور تجزیه و تحلیل اطلاعات، ابتدا لازم است آماره‌های توصیفی داده‌های تحت بررسی محاسبه شود. هدف اصلی تحقیق حاضر بررسی و مقایسه توان پیش‌بینی اطلاعات گزارش شده اولیه و تجدید ارائه شده است. همچنین تأثیر انگیزه‌های فرصت طلبانه مدیران در ارائه اطلاعات نیز مورد قرار گرفته است. در این راستا نمونه آماری تحقیق براساس انگیزه‌های مدیران به چهار گروه، تفکیک شده است و در هر گروه توان پیش‌بینی اطلاعات اولیه و اطلاعات تجدید ارائه شده برای پیش‌بینی جریان‌های نقد آتی از طریق رگرسیون برآورد شده است. در نگاره‌های ۱ تا ۴ شاخص‌های مرکزی و پراکندگی مربوط به متغیرهای تحقیق به تفکیک گروه‌های مذکور ارائه شده است.

تک‌اره (۱): نتایج تحلیل توصیفی متغیرهای پژوهش (گروه مدیریت افزایش سود فرصت طلبانه)

اطلاعات اولیه	متغیرها	تعداد	حداقل	حداکثر	میانگین	انحراف معیار
	جریان نقدی دوره t+1	۳۹	-۰/۱۳۷	۱/۹۴۲	۰/۴۸۸	۰/۵۵۲
جریان نقدی دوره t	۳۹	-۰/۷۱۸	۱/۵۹۵	۰/۳۸۳	۰/۵۲۳	
تغییر در حساب‌های دریافتی	۳۹	-۰/۸۹۷	۰/۴۴۸	-۰/۰۰۶	۰/۲۸۲	
تغییر در موجودی کالا	۳۹	-۰/۳۱۶	۲/۲۲۹	۰/۱۰۳	۰/۳۸۳	
تغییر در حساب‌های پرداختی	۳۹	-۰/۷۱۷	۰/۶۹۸	۰/۰۰۳	۰/۲۱۳	
هزینه استهلاک	۳۹	۰/۰۰۰	۰/۴۰۸	۰/۰۷۱	۰/۰۹۱	
سایر اقلام	۳۹	-۲/۴۴۰	۱/۱۲۸	-۰/۰۷۳	۰/۶۶۴	
اطلاعات تجدید ارائه شده	جریان نقدی دوره t+1	۳۹	-۰/۱۳۷	۱/۹۴۲	۰/۴۸۸	۰/۵۵۲
	جریان نقدی دوره t	۳۹	-۰/۷۱۸	۱/۵۹۵	۰/۳۸۳	۰/۵۲۳
	تغییر در حساب‌های دریافتی	۳۹	-۰/۸۹۷	۰/۴۴۸	-۰/۰۰۶	۰/۲۸۲
	تغییر در موجودی کالا	۳۹	-۰/۰۵۳	۰/۵۹۳	-۰/۰۰۱	۰/۲۷۶
	تغییر در حساب‌های پرداختی	۳۹	-۰/۷۱۷	۰/۶۹۸	۰/۰۰۳	۰/۲۱۳
	هزینه استهلاک	۳۹	۰/۰۰۰	۰/۴۰۸	۰/۰۷۱	۰/۰۹۱
	سایر اقلام	۳۹	-۱/۲۶۴	۰/۷۲۲	-۰/۰۲۸	۰/۵۷۹

تک‌اره (۲): نتایج تحلیل توصیفی متغیرهای پژوهش (گروه مدیریت افزایش سود غیر فرصت طلبانه)

اطلاعات اولیه	متغیرها	تعداد	حداقل	حداکثر	میانگین	انحراف معیار
	جریان نقدی دوره t+1	۲۷۲	-۰/۵۹۴	۱۱/۷۳۳	۰/۴۳۸	۰/۹۲۶
جریان نقدی دوره t	۲۷۲	-۱/۱۹۷	۱۷/۷۶۹	۰/۴۵۰	۱/۳۷۵	
تغییر در حساب‌های دریافتی	۲۷۲	-۳/۸۰۴	۲/۷۴۲	۰/۰۳۲۲	۰/۳۷۶	
تغییر در موجودی کالا	۲۷۲	-۳/۴۹۴	۷/۰۳۴	۰/۱۰۸	۰/۶۳۸	
تغییر در حساب‌های پرداختی	۲۷۲	-۱/۵۵۴	۱/۳۲۵	۰/۰۰۵	۰/۱۸۶	
هزینه استهلاک	۲۷۲	۰/۰۰۰	۱/۱۳۵	۰/۰۶۰	۰/۰۹۵	
سایر اقلام	۲۷۲	-۸/۸۳۰	۶/۲۱۷	-۰/۱۶۸	۱/۱۳۸	
اطلاعات تجدید ارائه شده	جریان نقدی دوره t+1	۲۷۲	-۰/۵۹۴	۱۱/۷۳۳	۰/۴۳۸	۰/۹۲۶
	جریان نقدی دوره t	۲۷۲	-۱/۱۹۷	۱۷/۷۶۹	۰/۴۵۰	۱/۳۷۵
	تغییر در حساب‌های دریافتی	۲۷۲	-۳/۸۰۴	۲/۷۴۲	۰/۰۳۲۲	۰/۳۷۶
	تغییر در موجودی کالا	۲۷۲	-۷/۵۹۲	۷/۰۳۴	-۰/۰۳۷	۰/۸۴۵
	تغییر در حساب‌های پرداختی	۲۷۲	-۱/۵۵۴	۱/۳۲۵	۰/۰۰۵	۰/۱۸۶
	هزینه استهلاک	۲۷۲	۰/۰۰۰	۱/۱۳۵	۰/۰۶۰	۰/۰۹۵
	سایر اقلام	۲۷۲	-۱۷/۴۴۱	۷/۵۸۷۱	-۰/۱۳۴	۱/۷۱۹

نگاره (۳): نتایج تحلیل توصیفی متغیرهای پژوهش (گروه مدیریت کاهنده سود فرصت طلبانه)

اطلاعات اولیه	متغیرها	تعداد	حداقل	حداکثر	میانگین	انحراف معیار
	جریان نقدی دوره t+1	۶	-۰/۶۸۳	۱/۵۳۷	۰/۳۴۰	۰/۷۱۴
	جریان نقدی دوره t	۶	-۱/۱۱۹	۱/۳۴۱	۰/۳۲۱	۰/۷۹۴
	تغییر در حساب‌های دریافتی	۶	-۰/۳۴۷	۰/۳۶۵	۰/۰۰۱	۰/۲۲۵
	تغییر در موجودی کالا	۶	-۰/۰۴۸	۰/۲۱۶	۰/۰۵۳	۰/۰۹۱
	تغییر در حساب‌های پرداختی	۶	-۰/۰۷۰	۰/۱۹۲	۰/۰۳۱	۰/۱۰۴
	هزینه استهلاک	۶	۰/۰۰۱	۰/۰۶۸	۰/۰۳۸	۰/۰۲۵
	سایر اقلام	۶	-۰/۲۲۶	۰/۹۸۰	۰/۱۷۶	۰/۴۶۴

نگاره (۴): نتایج تحلیل توصیفی متغیرهای پژوهش (گروه مدیریت کاهنده سود غیر فرصت طلبانه)

اطلاعات اولیه	متغیرها	تعداد	حداقل	حداکثر	میانگین	انحراف معیار
	جریان نقدی دوره t+1	۱۱۸	-۱/۰۰۲	۷/۸۶۷	۰/۵۳۵	۰/۸۹۹
	جریان نقدی دوره t	۱۱۸	-۰/۱۴۰	۲/۳۵۳	۰/۴۲۰	۰/۴۶۲
	تغییر در حساب‌های دریافتی	۱۱۸	-۴/۲۳۸	۱/۲۱۴	۰/۰۱۴	۰/۴۸۵
	تغییر در موجودی کالا	۱۱۸	-۴/۰۳۰	۹/۵۹۲	۰/۱۳۳	۰/۰۵۸
	تغییر در حساب‌های پرداختی	۱۱۸	-۰/۷۱۷	۰/۶۹۹	۰/۰۲۵	۰/۱۳۶
	هزینه استهلاک	۱۱۸	۰/۰۰۰	۰/۴۸۴	۰/۰۵۵	۰/۰۷۱
سایر اقلام	۱۱۸	-۹/۶۵۸	۷/۴۷۴	-۰/۱۱۳	۱/۲۶۴	

اطلاعات تجدید آرايه شده	متغیرها	تعداد	حداقل	حداکثر	میانگین	انحراف معیار
	جریان نقدی دوره t+1	۱۱۸	-۱/۰۰۲	۷/۸۶۷	۰/۵۳۵	۰/۸۹۹
	جریان نقدی دوره t	۱۱۸	-۰/۱۴۰	۲/۳۵۳	۰/۴۲۰	۰/۴۶۲
	تغییر در حساب‌های دریافتی	۱۱۸	-۴/۲۳۸	۱/۲۱۴	۰/۰۱۴	۰/۴۸۵
	تغییر در موجودی کالا	۱۱۸	-۷/۵۹۷	۰/۹۳۴	-۰/۱۸۲	۰/۹۷۱
	تغییر در حساب‌های پرداختی	۱۱۸	-۰/۷۱۷	۰/۶۹۹	۰/۰۲۵	۰/۱۳۶
	هزینه استهلاک	۱۱۸	۰/۰۰۰	۰/۴۸۴	۰/۰۵۵	۰/۰۷۱
سایر اقلام	۱۱۸	-۱/۴۸۷	۷/۵۴۰	۰/۱۹۸	۱/۱۷۸	

نتیجه فرضیه اول

مطابق با موضوع و هدف اصلی تحقیق در فرضیه اول ادعا شده است که بین توان پیش‌بینی اطلاعات گزارش شده اولیه و تجدید ارائه شده در نمونه مدیریت افزایش سود فرصت طلبانه تفاوت وجود دارد. جهت آزمون فرضیه‌های تحقیق، مدل رگرسیون آزمون فرضیه‌ها، در هر یک از نمونه‌های تفکیک شده براساس انگیزه‌های مدیریتی، یکبار مبتنی بر اطلاعات اولیه و یکبار مبتنی بر اطلاعات تجدید ارائه شده، برازش شد. پس از برازش مدل‌ها، توانایی پیش‌بینی کنندگی آنها از طریق مقایسه ضریب تعیین و مجذور خطاهای مدل بررسی شد. در این راستا و جهت مقایسه توانایی پیش‌بینی کنندگی مدل‌های برازش شده به لحاظ آماری، از آزمون ونگ (۱۹۸۹) که یک ضریب درست‌نمایی است؛ استفاده شد. نتایج حاصل از آزمون‌های آماری مذکور برای فرضیه اول تحقیق در نگاره ۵ آمده است.

نگاره (۵) نتایج تحلیل آماری برای آزمون فرضیه اول

نمونه مدیریت افزایش سود فرصت طلبانه (اطلاعات اولیه)			
سطح معنی داری F	آماره F	آماره دوربین واتسون	R ² تعدیل شده
۰/۰۰۳	۱۴/۱۹۳	۲/۰۱۵	۰/۳۳۵

متغیر	اندازه ضریب β (استاندارد شده)	آماره t	سطح معنی داری (P-value)	آزمون‌های هم خطی	
				تولرانس	عامل تورم واریانس
CF	۰/۸۲۵	۳/۸۵	۰/۰۰۱	۰/۶۸۱	۱/۳۲۳
ΔAR	۰/۴۷۲	۲/۰۲۴	۰/۰۴۱	۰/۶۲۱	۱/۴۱۴
ΔINV	۰/۷۲۹	۲/۷۴۹	۰/۰۱۰	۰/۶۴۹	۱/۳۱۹
ΔAP	۰/۱۵	۰/۷۲۶	۰/۴۷۳	۰/۶۰۷	۱/۴۵۶
DPAMT	-۰/۰۳۹	-۰/۲۳۱	۰/۸۱۹	۰/۶۲۲	۱/۶۰۸
OTHER	۱/۱۰۹	۲/۸۹۹	۰/۰۰۷	۰/۶۲	۱/۳۶

نمونه مدیریت افزایش سود فرصت طلبانه (اطلاعات تجدید ارائه شده)			
سطح معنی داری F	آماره F	آماره دورین واتسون	R ² تعدیل شده
۰/۰۰۷	۱۳/۶۵۴	۲/۰۱۰	۰/۲۹۵

متغیر	اندازه ضریب β (استاندارد شده)	آماره t	سطح معنی داری (P-value)	آزمون‌های هم خطی	
				تلورانس	عامل تورم واریانس
CF	۰/۸۴۶	۳/۵۱۹	۰/۰۰۱	۰/۶۲۱	۱/۳۱۵
Δ AR	۰/۴۳۱	۱/۶۳۶	۰/۱۱۲	۰/۶۶۷	۱/۳۴۶
Δ INV	۰/۴۳۱	۱/۹۴۶	۰/۰۶۰	۰/۶۷۹	۱/۳۳۹
Δ AP	۰/۰۷۶	۰/۳۳۸	۰/۷۳۷	۰/۶۷۱	۱/۳۹۲
DPAMT	-۰/۰۲۱	-۰/۱۱۹	۰/۹۰۶	۰/۶۰۴	۱/۶۵۵
OTHER	۰/۸۳۴	۲/۳۶۲	۰/۰۲۴	۰/۶۴۹	۱/۳۲۸

به طور کلی، مقایسه آماره های قدرت توضیح دهندگی مدل‌ها، حاکی از برتری توانایی اطلاعات اولیه در پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی در نمونه مدیریت افزایش سود فرصت طلبانه است. جهت حصول نتایج آماری معتبر، قدرت پیش‌بینی کنندگی مدل‌های برازش شده از طریق آزمون ونگ (۱۹۸۹) بررسی شده است. این آزمون از طرق نرم افزار آماری SAS انجام شده است و فرض‌های آماری آن به صورت ذیل است.

H₀: توانایی پیش‌بینی مدل‌ها یکسان است.

H₁: توانایی پیش‌بینی یکی از مدل‌ها بالاتر است.

نگاره (۶): نتایج آزمون ونگ برای مدل‌های برازش شده در نمونه مدیریت افزایش سود فرصت طلبانه

مدل	R ² تعدیل شده	آماره Z ونگ	سطح معنی داری آزمون ونگ
(۱-۱) اطلاعات اولیه	۰/۳۳۵	۳/۵۷	۰/۰۰۰
(۲-۱) اطلاعات تجدید ارائه شده	۰/۲۹۵		

با توجه به نتایج، سطح معناداری آزمون ونگ، کمتر از ۰/۰۵ است و فرض H₀ فوق رد می‌شود. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که توانایی پیش‌بینی اطلاعات اولیه به طور معناداری،

بالاتر از توانایی پیش‌بینی اطلاعات تجدید ارائه شده می‌باشد. بر این اساس، فرضیه اول تحقیق و ادعای مطرح شده در آن در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود.

نتایج فرضیه دوم:

در فرضیه دوم ادعا شده است که بین توان پیش‌بینی اطلاعات گزارش شده اولیه و تجدید ارائه شده در نمونه مدیریت افزایش سود غیر فرصت طلبانه تفاوت وجود دارد. مطابق با روش آزمون فرضیه اول، مدل رگرسیونی در نمونه مدیریت افزایش سود غیر فرصت طلبانه، یکبار مثبتی بر اطلاعات اولیه و یکبار مثبتی بر اطلاعات تجدید ارائه شده، برازش شد. پس از برازش مدل‌ها، توانایی پیش‌بینی کنندگی آنها از طریق آزمون ونگ (۱۹۸۹) بررسی شد. نتایج حاصل از آزمون‌های آماری مذکور برای فرضیه دوم تحقیق در نگاره ۷ آمده است.

نگاره (۷): نتایج تحلیل آماری برای آزمون فرضیه دوم

نمونه مدیریت افزایش سود غیر فرصت طلبانه (اطلاعات اولیه)					
R ² تعدیل شده		آماره دورین واتسون		آماره F	سطح معنی داری F
۰/۴۷۸		۲/۲۸۸		۴۲/۴۲۶	۰/۰۰۰
متغیر	اندازه ضریب β (استاندارد شده)	آماره t	سطح معنی داری (P-value)	آزمون‌های هم خطی	
				تلورانس	عامل تورم واریانس
CF	۰/۵۴۳	۹/۱۵۴	۰/۰۰۰	۰/۵۴۷	۱/۸۲۹
ΔAR	-۰/۰۸۸	-۱/۴۶۹	۰/۱۴۳	۰/۵۴۱	۱/۸۵
ΔINV	-۰/۱۷۵	-۲/۶۳۴	۰/۰۰۹	۰/۶۳۶	۱/۴۹۴
ΔAP	-۰/۱۴	-۲/۷۳۲	۰/۰۰۷	۰/۷۳۴	۱/۳۶۳
DPAMT	۰/۰۸۹	۱/۹۶	۰/۰۵۱	۰/۹۲۹	۱/۰۷۶
OTHER	-۰/۲۳۴	-۲/۷۵۶	۰/۰۰۶	۰/۵۶۸	۱/۷۳۲

نمونه مدیریت افزایش سود غیر فرصت طلبانه (اطلاعات تجدید ارائه شده)					
سطح معنی داری F		آماره F	آماره دورین واتسون	R ² تعدیل شده	
۰/۰۰۰		۳۹/۸۰۷	۲/۲۲۲	۰/۴۶۲	
متغیر	آزمون‌های هم خطی				
	عامل تورم واریانس	تلورانس	سطح معنی داری (P-value)	آماره t	اندازه ضریب β (استاندارد شده)
CF	۱/۳۲	۰/۵۹۷	۰/۰۰۰	۵/۱۶۲	۰/۷۳۹
ΔAR	۱/۹۴۱	۰/۵۱۵	۰/۶۷۴	-۰/۴۲۲	-۰/۰۲۶
ΔINV	۱/۳۹۶	۰/۶۳۳	۰/۷۸	۰/۲۷۹	۰/۰۲۶
ΔAP	۱/۴۷۱	۰/۶۸	۰/۰۷۷	-۱/۷۷۳	-۰/۰۹۶
DPAMT	۱/۲۶۴	۰/۷۹۱	۰/۲۰۹	۱/۲۵۸	۰/۰۶۳
OTHER	۱/۳۱۹	۰/۶۶۶	۰/۵۲۵	۰/۶۳۶	۰/۱۱

به طور کلی، مقایسه آماره های قدرت توضیح دهندگی مدل‌ها، حاکی از برتری توانایی اطلاعات اولیه در پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی در نمونه مدیریت افزایش سود غیر فرصت طلبانه است. جهت حصول نتایج آماری معتبر، قدرت پیش‌بینی کنندگی مدل‌های برازش شده از طریق آزمون ونگ بررسی شده است.

H_0 : توانایی پیش‌بینی مدل‌ها یکسان است.

H_1 : توانایی پیش‌بینی یکی از مدل‌ها بالاتر است.

نگاره (۸): نتایج آزمون ونگ برای مدل‌های برازش شده در نمونه مدیریت افزایش سود غیر فرصت طلبانه

مدل	R ² تعدیل شده	آماره Z ونگ	سطح معنی داری آزمون ونگ
(۱-۱) اطلاعات اولیه	۰/۴۷۸	۱/۴۹۱	۰/۱۴۵
(۲-۱) اطلاعات تجدید ارائه شده	۰/۴۶۲		

با توجه به نتایج، سطح معناداری آزمون ونگ، بیشتر از ۰/۰۵ است و فرض H_0 فوق پذیرفته می‌شود. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که توانایی پیش‌بینی اطلاعات اولیه و توانایی پیش‌بینی اطلاعات تجدید ارائه شده به لحاظ آماری یکسان می‌باشد. بر این اساس، فرضیه دوم تحقیق و ادعای مطرح شده در آن در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود.

نتایج فرضیه سوم:

در فرضیه سوم ادعا شده است که بین توان پیش‌بینی اطلاعات گزارش شده اولیه و تجدید ارائه شده در نمونه مدیریت کاهنده سود فرصت طلبانه تفاوت وجود دارد. پس از تفکیک نمونه آماری تحقیق براساس انگیزه‌های مدیریت سود، مشخص شده که نمونه مدیریت کاهنده سود فرصت طلبانه بسیار کوچک می باشد (همانطور که در بخش تحلیل توصیفی آمد، تعداد ۶ سال-شرکت). به دلیل ناچیز بودن حجم نمونه، امکان برازش مدل رگرسیونی در نمونه مدیریت سود افزاینده فرصت طلبانه وجود ندارد. محدود بودن حجم نمونه مدیریت سود افزاینده فرصت طلبانه حاکی از این است که مدیران شرکت‌های نمونه آماری، به طور فرصت طلبانه‌ای سعی در کم‌نمایی سود گزارش شده نداشته‌اند. در این راستا، شواهد تجربی نشان می‌دهد که عمده‌ترین دلیل مدیریت کاهنده سود فرصت طلبانه در سایر کشورها، فرار مالیاتی است (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۵). از یافته‌های تحقیق حاضر در خصوص مدیریت کاهنده سود فرصت طلبانه می‌توان چنین نتیجه‌گیری نمود که رفتار کم‌نمایی سود در میان مدیران شرکت‌های نمونه آماری، متأثر از انگیزه‌هایی مانند فرار مالیاتی نبوده است.

نتایج فرضیه چهارم:

در فرضیه چهارم ادعا شده است که بین توان پیش‌بینی اطلاعات گزارش شده اولیه و تجدید ارائه شده در نمونه مدیریت کاهنده سود غیرفرصت طلبانه تفاوت وجود دارد. نتایج حاصل از برازش مدل رگرسیونی در نمونه مدیریت کاهنده سود غیرفرصت طلبانه در نگاره ۹ آمده است.

نتایج نشان می‌دهد که ضریب تعیین رگرسیون برازش شده مبتنی بر اطلاعات اولیه ۰/۴۸۲ و ضریب تعیین رگرسیون برازش شده مبتنی بر اطلاعات تجدید ارائه شده، ۰/۴۶۲ است. بر این اساس، مشاهده می‌شود که توانایی پیش‌بینی کنندگی اطلاعات اولیه در مدیریت کاهنده سود غیرفرصت طلبانه بیشتر از اطلاعات تجدید ارائه شده است. آماره دوربین واتسون برای هر دو مدل، بین ۱/۵ تا ۲/۵ می باشد، بنابراین بین خطاهای مدل‌های رگرسیونی خود همبستگی وجود ندارد. همچنین، سطح معنی داری آماره F کمتر از سطح خطای آزمون ($\alpha=0/05$) است و

در نتیجه مدل‌های برآورد شده به لحاظ آماری معنی دار و روابط بین متغیرهای تحقیق، خطی می باشد.

تکانه (۹): نتایج تحلیل آماری برای آزمون فرضیه چهارم

نمونه مدیریت کاهنده سود غیر فرصت طلبانه (اطلاعات اولیه)						
سطح معنی داری F	آماره دورین واتسون		آماره F	R ² تعدیل شده		
۰/۰۰۰	۱/۹۳۸		۱۹/۱۶۸	۰/۴۸۲		
آزمون‌های هم خطی	متغیر	اندازه ضریب β (استاندارد شده)	آماره t	سطح معنی داری (P-value)	عامل تورم واریانس	
					تلورانس	واریانس
	CF	۰/۷۸۱	۹/۶۷۷	۰/۰۰۰	۰/۶۸	۱/۴۷۱
	Δ AR	۰/۶۴۲	۴/۷۴۱	۰/۰۰۰	۰/۶۴۱	۱/۳۴۸
	Δ INV	۰/۲۶۷	۴/۴۹۴	۰/۰۰۰	۰/۶۵۶	۱/۳۶۴
	Δ AP	۰/۰۶۶	۰/۸۷۳	۰/۳۸۵	۰/۷۷۹	۱/۲۸۳
	DPAMT	-۰/۰۸۸	-۱/۱۹۳	۰/۲۳۵	۰/۸۱۲	۱/۲۳۱
	OTHER	۰/۵۴۱	۴/۶۳۱	۰/۰۰۰	۰/۶۴	۱/۳۲۹
نمونه مدیریت کاهنده سود غیر فرصت طلبانه (اطلاعات تجدید ارائه شده)						
سطح معنی داری F	آماره دورین واتسون		آماره F	R ² تعدیل شده		
۰/۰۰۰	۱/۹۱۲		۱۷/۷۲۹	۰/۴۶۲		
آزمون‌های هم خطی	متغیر	اندازه ضریب β (استاندارد شده)	آماره t	سطح معنی داری (P-value)	عامل تورم واریانس	
					تلورانس	واریانس
	CF	۰/۷۵۸	۹/۳۰۱	۰/۰۰۰	۰/۶۹۲	۱/۴۴۵
	Δ AR	۰/۵۵۲	۴/۱۴۵	۰/۰۰۰	۰/۶۵۹	۱/۳۵۵
	Δ INV	۰/۰۲۸	۴/۰۰۲	۰/۰۰۰	۰/۶۷	۱/۳۵۱
	Δ AP	۰/۰۳۸	۰/۵۰۷	۰/۶۱۳	۰/۸۰۹	۱/۲۳۶
	DPAMT	-۰/۰۸۴	-۱/۱۱۹	۰/۲۶۵	۰/۸۱۳	۱/۲۳
	OTHER	۰/۲۲۱	۴/۰۱۶	۰/۰۰۰	۰/۶۵	۱/۳۹۵

بخش دوم نگاره ۹ نتایج تحلیل آماری برای ضرایب متغیرهای مستقل الگوهای رگرسیونی را نشان می‌دهد. نتایج حاصل از آزمون‌های هم خطی؛ حاکی از یک هم خطی جزئی بین برخی متغیرهای مستقل است. زیرا مقادیر آماره‌ها کمی از عدد ۱ فاصله گرفته‌اند. مطابق با یافته‌های ارائه شده در نگاره فوق، متغیرهای جریان نقد جاری، تغییر در حساب‌های دریافتی، تغییر در موجودی کالا و سایر اقلام تعهدی در دو مدل برازش شده بر اساس اطلاعات اولیه و اطلاعات تجدید ارائه شده رابطه مستقیم و معناداری با جریان نقدی آتی دارند.

به طور کلی، مقایسه آماره‌های قدرت توضیح‌دهندگی مدل‌ها، حاکی از برتری توانایی اطلاعات اولیه در پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی در نمونه مدیریت کاهنده سود غیر فرصت طلبانه است. جهت حصول نتایج آماری معتبر، قدرت پیش‌بینی کنندگی مدل‌های برازش شده از طریق آزمون ونگ بررسی شده است.

H_0 : توانایی پیش‌بینی مدل‌ها یکسان است.

H_1 : توانایی پیش‌بینی یکی از مدل‌ها بالاتر است.

نگاره (۱۰): نتایج آزمون ونگ برای مدل‌های برازش شده در نمونه مدیریت افزایش‌دهنده سود غیر فرصت طلبانه

مدل	R^2 تعدیل شده	آماره Z ونگ	سطح معنی داری آزمون ونگ
مدل ۱-۱) اطلاعات اولیه	۰/۴۸۲	۲/۰۰۴	۰/۰۴۲
مدل ۱-۲) اطلاعات تجدید ارائه شده	۰/۴۶۲		

با توجه به نتایج، سطح معناداری آزمون ونگ، کمتر از ۰/۰۵ است و فرض H_0 فوق رد می‌شود. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که توانایی پیش‌بینی اطلاعات اولیه به طور معناداری، بالاتر از توانایی پیش‌بینی اطلاعات تجدید ارائه شده می‌باشد. بر این اساس، فرضیه چهارم تحقیق و ادعای مطرح شده در آن در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود.

نتیجه‌گیری

تحقیق حاضر به مقایسه توانایی پیش‌بینی اطلاعات اولیه حسابداری و اطلاعات تجدید ارائه شده تحت تأثیر انگیزه‌های مدیریت سود می‌پردازد. بر این اساس، چهار فرضیه مطرح شد که برای آزمون آنها، کل نمونه آماری به چهار گروه از لحاظ انگیزه‌های مدیریت سود تفکیک و

مدل رگرسیونی آزمون فرضیات در هر گروه بر اساس اطلاعات اولیه و اطلاعات تجدید ارائه شده، برازش شد. مدل بکار رفته در تحقیق حاضر، یک مدل رگرسیونی است که در آن جریان نقد آتی تابعی از جریان نقد جاری و اجزای اقلام تعهدی، تلقی شده است. توانایی پیش‌بینی‌کنندگی مدل‌های برازش شده از طریق مقایسه ضرایب تعیین بدست آمده و همچنین، به وسیله آزمون ونگ ونگ بررسی شد. در مجموع، نتایج حاکی از این است که توان پیش‌بینی اطلاعات اولیه حسابداری در تبیین تغییرات جریان نقد آتی، از توانایی اطلاعات تجدید ارائه شده، بالاتر است. در این میان، تفاوت توان پیش‌بینی اطلاعات اولیه و تجدید ارائه شده در نمونه‌های مدیریت افزاینده سود فرصت طلبانه و نمونه مدیریت کاهنده سود غیر فرصت طلبانه، به لحاظ آماری معنادار است.

پیشنهادها

با عنایت به نتایج پژوهش حاضر پیشنهادهای زیر جهت انجام تحقیقات آتی ارائه می‌گردد:

۱- بررسی تأثیر تجدید ارائه اطلاعات بر واکنش بازار سرمایه به سود حسابداری گزارش شده

۲- بررسی مقایسه‌ای کیفیت سود در شرکت‌هایی که اقدام به تجدید ارائه صورت‌های مالی خود می‌کنند نسبت به سایر شرکت‌ها

۳- بررسی تأثیر توانایی اطلاعاتی مدیران در احتمال تجدید ارائه ارقام حسابداری

همچنین پیشنهادات کاربردی حاصل از این تحقیق به شرح زیر است:

۱- بر اساس یافته‌های فرضیه اول به مدیران شرکت‌های سهامی توصیه می‌شود از تجارب گذشته و یا تخصص‌های خود در جهت برآورد صحیح رویدادهای آتی کمک بگیرند و به ارزیابی دقیق عوامل موثر بر گزارش‌ها اهمیت بدهند، تا میزان تجدید ارائه در گزارش‌های مالی را کاهش دهند.

۲- بر اساس یافته‌های فرضیه اول به سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی توصیه می‌شود که ضمن توجه به اطلاعات تجدید ارائه شده و ارزیابی محیط اطلاعاتی شرکت‌ها، سعی نمایند که تصمیم‌های سرمایه‌گذاری خود را بر پایه اطلاعات اولیه اتخاذ

نمایند و از این اطلاعات برای برآورد جریان های نقدی آتی بهره ببرند. زیرا ثابت شد که توانایی پیش بینی اطلاعات اولیه از اطلاعات تجدید ارائه شده بیشتر می باشد.

۳- بر اساس یافته های فرضیه چهارم به مدیران واحدهای انتفاعی پیشنهاد می شود که سعی نمایند اصول پذیرفته شده حسابداری را به صورت صحیح و متناسب با رویه های موجود گزارشگری مالی درک کنند و از تفسیرهای شخصی پرهیز نمایند. زیرا که نتایج نشان داد، بخش عمده ای از تحریف گزارش های متأثر از عوامل ناشی از انگیزه های منفعت جو یانه مدیران نبوده است.

۴- بر اساس یافته های فرضیه چهارم به تدوین کنندگان مقررات افشای شرکتی و استانداردهای حسابداری پیشنهاد می شود که تمهیداتی را فراهم کنند تا تهیه کنندگان صورت های مالی در بکارگیری رویه های گزارشگری، تفسیر نسبتا صحیح و یکسانی از برخی از اصولی که ممکن است با ابهام مواجه باشد؛ داشته باشند.

محدودیت ها

۱- در زمان پژوهش تنها شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۹ مورد بررسی قرار گرفته است. لذا در تصمیم گیری نتایج می بایست این نکته در نظر گرفته شود.

۲- با توجه به اینکه در بانک های اطلاعاتی، تنها اطلاعات گزارش شده اولیه موجود می باشد؛ اطلاعات تجدید ارائه شده از صورت های مالی شرکت های نمونه آماری و به صورت دستی استخراج و گردآوری شد.

پی نوشت

۱ اندیس K منعکس کننده این تفکیک در مدل می باشد.

منابع

پورحیدری، امید؛ یزدی، سمیه. (۱۳۹۰). بررسی مقایسه ای توان پیش بینی و محتوای اطلاعاتی عناصر صورت سود و زیان. *مجله دانش حسابداری، شماره ۷*.

- خدادی، ولی؛ دستگیر، محسن. (۱۳۸۸). توانایی پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی با استفاده از جریان‌های نقدی و مولفه‌های تعهدی سودهای گذشته، *تحقیقات حسابداری*، شماره ۴، صفحه ۲۸.
- عرب مازار یزدی، محمد؛ مشایخی، بیتا و افسانه رفیعی. (۱۳۸۵). محتوای اطلاعاتی جریان‌های نقدی و تعهدی در بازار سرمایه ایران، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، شماره ۴۳.
- قاسمی، قاسم. (۱۳۸۴). مقایسه دقت پیش‌بینی سود توسط مدیریت با سری زمانی باکس - جنکیز پایان نامه کارشناسی ارشد. دانشکده حسابداری و مدیریت دانشگاه علامه طباطبائی
- کردستانی، غلامرضا؛ لطفی، احمد. (۱۳۹۰). بررسی ارتباط بین خطای پیش‌بینی سود و اقلام تعهدی. *پژوهش‌های حسابداری مالی سال سوم*، شماره دوم، شماره پیاپی ۱.
- کردستانی، غلامرضا؛ رودنشین، حمید. (۱۳۸۵). بررسی میزان مربوط بودن اجزای نقدی و تعهدی سود حسابداری به ارزش بازار شرکت، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، شماره ۴۵.
- مجتهدزاده، ویدا؛ ولیزاده، اعظم. (۱۳۹۰). رابطه مدیریت سود و بازده آتی دارایی‌ها و جریان‌های نقد عملیاتی آتی. *تحقیقات حسابداری*. شماره ۶.
- مشایخی، بیتا؛ مهرانی، ساسان؛ مهرانی، کاوه و کرمی، غلامرضا. (۱۳۸۴). نقش اقلام تعهدی اختیاری در مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی دانشکده مدیریت دانشگاه تهران*، شماره ۴۲.

- Babbie. ER. (2010). *The Practice of social Research*, 12th ed, Wads worth Cengage, Belmont.
- Badertscher. B. A, Collins. D. W., Lys. T. Z. (2011). Discretionary accounting choices and the predictive ability of accruals with respect to future cash flows. *Journal of Accounting and Economics*. doi: 10. 1016.
- Barth, M. ,Cram, D. ,Nelson, K. (2001). Accruals and the prediction of future cashflows. *The Accounting Review* 76, 27-58.
- Brochet, F. , Nam, S. , and Ronen, J. (2008). The Role of Accruals in Predicting Future Cash Flows and Stock Returns. *Unpublished PhD. Dissertation, Harvard University*.
- Dechow. P. M, Ko thri. S. P, Watts. R. L. (1998). The relation between earning and cash flows, *Journal of Accounting and Economics*, Vol25, no 2, 133-168.
- Ettredge. M, Huang. Y and Zhang. W. (2012). Restatement Disclosures and Management Earnings Forecasts. *Electronic copy available at: http://ssrn.com/abstract=1764524*.
- Gramlich, J. D. and Sørensen, O. (2004). Voluntary management earnings forecasts and discretionary accruals: *evidence from Danish IPOs*” *European Accounting Review*, 13 (2): 235 – 259.

- Kim, M. , and Kross, W. (2005). The Ability of Earnings to Predict Future Operating Cash Flows Has Been Increasing - *Not Decreasing*. *Journal of Accounting Research* 43, 753-780.
- Kravit. T and Shevlin. T. (2009). Accounting Restatements and Information Risk Department of Accounting. Michael G. Foster School of Business. University of Washington.
- Lev, B. , Li, S. , and Sougiannis, T. (2009). The Usefulness of Accounting Estimates for Predicting Cash Flows and Earning. *Unpublished PhD. Dissertation, New York University*.

پیامدهای افشای اختیاری: رویکرد معادلات ساختاری

نازنین بشیری منش*، علی رحمانی**، میرحسین موسوی***

تاریخ دریافت: ۹۴/۱۰/۰۷

تاریخ پذیرش: ۹۵/۰۲/۰۸

چکیده

افشای اختیاری با بهبود شفافیت اطلاعات مالی منجر به افزایش آگاهی سرمایه گذاران و افزایش اعتماد سهامداران شده و هزینه سرمایه شرکت کاهش می یابد. شفافیت پائین موجب عدم تقارن اطلاعاتی و افزایش ریسک اطلاعاتی و کاهش هزینه سرمایه به عنوان پیامدهای افزایش سطح افشای اختیاری اطلاعات بررسی می گردند. نمونه تحقیق شامل ۱۴۶ شرکت پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۸-۱۳۹۲ می باشد. در بررسی فرضیات این پژوهش از روش معادلات ساختاری استفاده شد تا اثرات مستقیم افشای اختیاری و اثرات غیرمستقیم سایر متغیرها از طریق بهبود سطح افشای اختیاری بر این پیامدهای احتمالی سنجیده شود. یافته های پژوهش نشان می دهد، افشای اختیاری به عنوان یکی از مکانیزم های شفافیت اطلاعاتی منجر به کاهش اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام و افزایش گردش سهام می گردد. همچنین افشای اختیاری یکی از عوامل کاهنده سطح هزینه سرمایه شرکت می باشد. افشای اختیاری با بهبود شفافیت اطلاعاتی شرکت، ریسک اطلاعاتی شرکت را کاهش و سطح بازده مورد انتظار سرمایه گذاران و در نتیجه هزینه سرمایه را کاهش می دهد.

واژه های کلیدی: افشای اختیاری، هزینه سرمایه، عدم تقارن اطلاعاتی، گردش سهام، معادلات ساختاری.

طبقه بندی موضوعی: M41

* دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه الزهراء^(س) و عضو هیات علمی پیام نور، نویسنده مسئول، (bashirimanesh@gmail.com)

** دانشیار گروه حسابداری دانشگاه الزهراء^(س)، (rahmani.ali@gmail.com)

*** دانشیار گروه اقتصاد دانشگاه الزهراء^(س)، (hmousavi@alzahra.ac.i)

مقدمه

نقش اصلی گزارشگری مالی، انتقال اثربخش اطلاعات به سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان بمنظور تصمیم‌گیری مناسب و آگاهانه می‌باشد. مدیران می‌توانند از آگاهی خود درباره فعالیت‌های تجاری شرکت برای بهبود شفافیت اطلاعاتی صورت‌های مالی و افزایش اثربخشی اطلاعاتی به عنوان ابزاری برای انتقال اطلاعات به سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان، استفاده کنند.

بر اساس تئوری نمایندگی، وقتی هم کارفرما و هم کارگزار به دنبال حداکثرسازی منافع شخصی خودشان هستند که هم سو نیستند، مسئله نمایندگی به وجود می‌آید. عدم تقارن اطلاعاتی یکی از عوامل کلیدی عمده در مسئله نمایندگی است. در شرایطی که شکاف اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران وجود داشته باشد عدم تقارن اطلاعاتی رخ می‌دهد. در این شرایط سرمایه‌گذاران بیشتر بدنبال دستیابی به اطلاعات محرمانه شرکت‌ها بوده و از اطلاعات مالی منتشر شده توسط شرکت‌ها استفاده کافی نخواهند کرد. عدم تقارن اطلاعاتی منجر به کاهش سطح معاملات، کاهش قدرت نقدشوندگی سهام و در نهایت کاهش سودآوری معاملات سهام در بازار سرمایه و افزایش هزینه سرمایه می‌گردد (چن و همکاران، ۲۰۰۷). تئوری نمایندگی افشای اختیاری اطلاعات را به عنوان مکانیزمی جهت اطمینان بخشی مدیران نسبت به ایفای وظیفه مباشرت و حمایت از سهامداران مطرح می‌کند. لی و همکاران (۲۰۰۸) معتقدند که افشای داوطلبانه می‌تواند منجر به کاهش رفتار فرصت طلبانه شرکت و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی گردد. وایت و دیگران (۲۰۱۰) اذعان نمودند، مدیران از افشای اختیاری اطلاعات مربوط به دارایی‌های نامشهود نظیر سرمایه فکری به عنوان یک استراتژی جهت کاهش عدم تقارن اطلاعات بین خودشان و سهامداران و اعتباردهندگان استفاده می‌کنند. هزینه ارائه اطلاعات با منافع حاصل از کاهش هزینه حقوق صاحبان سهام و کاهش هزینه و کسب پاداش‌های عملکرد مطلوب به تعادل می‌رسد.

بر مبنای تئوری علامت‌دهی نیز شرکت‌های با کیفیت بالا، باید مزایای خودشان را به بازار نشان دهند. از یک طرف، علامت‌دهی باعث شود که سرمایه‌گذاران و سایر ذینفعان، ارزش شرکت را ارزیابی مجدد کنند و سپس تصمیم‌گیری‌های مطلوبی درباره شرکت انجام دهند. از طرف دیگر، توجه ذینفعان مختلف به شرکت موجب می‌شود که شرکت سرمایه‌گذاران

بیشتری به دست آورد که در نتیجه آن، هزینه‌های سرمایه کاهش می‌یابد. روش‌های مختلفی برای شرکت‌ها به منظور علامت‌دهی اطلاعات وجود دارد که در میان آن‌ها، افشای داوطلبانه اطلاعات حسابداری به عنوان یکی از موثرترین روش‌ها در نظر گرفته می‌شود. (ایزدی نیا، ۱۳۹۲)

یافته‌های تحقیقات متعدد در حوزه افشای اختیاری اطلاعات نظیر حسن و همکاران (۲۰۰۶) و جیانگ و همکاران (۲۰۱۲) نشان می‌دهد، افشای اختیاری با افزایش شفافیت اطلاعاتی منجر کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و بهبود فضای معاملاتی بازار سهام و کاهش هزینه سرمایه می‌شود. با توجه به اهمیت افشای اختیاری به عنوان ابزاری برای کاهش اثرات منفی نمایندگی و ابزاری برای علامت‌دهی به بازار سرمایه برای بهبود تصمیم‌گیری، در این تحقیق به بررسی پیامدهای افشای اختیاری در بازار سرمایه ایران پرداخته می‌شود.

پیشینه تحقیق

افشای اختیاری و هزینه سرمایه

افشای اختیاری با بهبود شفافیت اطلاعات مالی منجر به افزایش آگاهی سرمایه‌گذاران و افزایش اعتماد سهامداران شده و هزینه سرمایه شرکت کاهش می‌یابد. شفافیت پائین موجب عدم تقارن اطلاعاتی و افزایش ریسک اطلاعات شده و عدم اطمینان سهامداران را افزایش می‌دهد. این موضوع منجر به افزایش بازده مورد انتظار شده و شرکت را در تامین منابع مالی مناسب با مشکل مواجه می‌سازد.

بوتوسان (۱۹۹۷) به بررسی رابطه سطح افشا و هزینه سرمایه پرداخت. شاخص افشا بر حسب چک لیستی با ۳۵ آیتم و با استفاده از رویکرد وزن‌دهی محاسبه شد. شواهد حاکی از وجود رابطه قوی و مثبت بین سطح افشای اختیاری و هزینه سرمایه می‌باشد.

پتروا و همکاران (۲۰۱۲) به بررسی رابطه بین هزینه سرمایه و افشای اختیاری پرداختند. در این تحقیق از مدل سود باقیمانده برای محاسبه هزینه سرمایه ۱۲۱ شرکت سوئیسی استفاده شد. یافته‌ها نشان داد، در بازار سرمایه سوئیس، شرکت‌ها با افزایش سطح افشای اختیاری سطح هزینه سرمایه خود را کاهش می‌دهند. این نتایج پس از کنترل عواملی نظیر اندازه شرکت، اهرم مالی، ریسک و در نظر گرفتن سیاست حسابداری شرکت (جسورانه یا محافظه کارانه) نیز

برقرار بود. اما در تحقیق وانگ و همکاران (۲۰۰۸) شواهدی مبنی بر تأثیر افشای اختیاری بر کاهش هزینه سرمایه حاصل نشد. بوجلین و آفس (۲۰۱۳) تأثیر افشای اختیاری سرمایه فکری بر هزینه سرمایه را در شرکت‌های فرانسوی مورد بررسی قرار دادند. شواهد نشان داد، رابطه منفی و معناداری بین سرمایه انسانی و سرمایه ساختاری با هزینه سرمایه وجود دارد؛ ولی در مورد سرمایه این رابطه تأیید نگردید. ایزدی‌نیا و مقصودی (۱۳۹۱) به بررسی تأثیر کیفیت افشاء بر رابطه‌ی بین محافظه‌کاری و هزینه‌ی سرمایه‌ی سهام عادی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد بین محافظه‌کاری و کیفیت افشاء اطلاعات با هزینه‌ی سرمایه‌ی سهام عادی رابطه‌ی معکوس وجود دارد. همچنین در شرکت‌هایی که از کیفیت افشاء اطلاعات پایینی برخوردارند، محافظه‌کاری اهرمی مناسب برای کاهش هزینه‌ی سرمایه‌ی سهام عادی است. کرمی و همکاران (۱۳۹۲) در پژوهشی به بررسی سطح افشاء و هزینه حقوق صاحبان سهام پرداخته‌اند. افشا بر حسب دستورالعمل اجرایی " افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت شده نزد " مصوب سال ۱۳۸۶ بررسی گردید. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های مطرح شده نشان می‌دهد، رابطه معناداری بین متغیرهای قابلیت اتکای افشاء، به موقع بودن افشاء و افشای نهایی با هزینه حقوق صاحبان سهام در صنایع با فراوانی بالا، وجود دارد. در صنایع مواد و محصولات شیمیایی و خودرو، قابلیت اتکای افشاء و افشای نهایی با هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری دارد. در صنایع مواد و محصولات شیمیایی، خودرو و سایر محصولات و کانی‌های غیرفلزی، رابطه معناداری بین به موقع بودن افشاء با هزینه حقوق صاحبان سهام وجود دارد. مشایخی و فرهادی (۱۳۹۲) در پژوهشی به بررسی تأثیر اندازه شرکت در تعدیل رابطه بین کیفیت افشاء و هزینه حقوق صاحبان سهام پرداختند. نتایج بدست آمده از پژوهش فوق نشان می‌دهد که رابطه منفی و معنی‌داری بین کیفیت افشاء و هزینه حقوق صاحبان سهام، برای گروه شرکت‌های بزرگ وجود دارد، اما همچنین رابطه‌ای برای گروه شرکت‌های کوچکتر از میانگین قابل مشاهده نیست.

افشای اختیاری و عدم تقارن اطلاعاتی

عدم تقارن اطلاعاتی وقتی به وجود می‌آید که یک یا چند سرمایه‌گذار، اطلاعات خصوصی مربوط به ارزش شرکت را در اختیار دارند. عدم تقارن اطلاعاتی، به مساله انتخاب نادرست منجر شود، زیرا سرمایه‌گذاران آگاه بر مبنای اطلاعات خصوصی مبادله می‌کنند. افشای اختیاری می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی و مساله انتخاب نادرست را کاهش و نقدشوندگی را افزایش دهد.

پترسن و پلنبرگ (۲۰۰۶) به بررسی رابطه افشای اختیاری و عدم تقارن اطلاعاتی در دانمارک پرداختند. یافته‌ها بیانگر رابطه منفی و معنادار افشای اختیاری با عدم تقارن اطلاعاتی می‌باشد و این رابطه بعد از کنترل با ویژگی‌های شرکت نیز به قوت خود برقرار بود. جیانگ و همکاران (۲۰۱۱) به بررسی اثر تمرکز مالکیت بر عدم تقارن اطلاعاتی با وجود افشای اختیاری اطلاعات پرداختند. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد، تمرکز مالکیت تأثیر بسزایی بر عدم تقارن اطلاعاتی دارد و این اثر در شرکت‌هایی با تمرکز مالکیت مدیران افزایش می‌یابد. با در نظر گرفتن سطح افشای اختیاری در مدل آزمون، شواهد حاکی از کاهش ریسک عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از تمرکز مالکیت بود. همرونی و سولونان دراسانا (۲۰۱۳) ارتباط بین میزان افشای اختیاری و عدم تقارن اطلاعاتی را در شرکت‌های فرانسوی مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد، رابطه منفی و معناداری بین افشای اختیاری با عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد. شواهد نشان می‌دهد، افشای اختیاری در بعد مالی، اجتماعی و زیست محیطی و راهبری شرکتی رابطه منفی معناداری با هر سه معیار عدم تقارن اطلاعاتی دارد ولی در بعد استراتژیک صرفاً با عامل تفاوت قیمت خرید و فروش رابطه معناداری وجود دارد. یحیی‌زاده فر و همکاران (۱۳۸۹) در پژوهشی ارتباط بین افشای اطلاعات و شکاف قیمتی در بازار سرمایه ایران را با استفاده از تحقیق سیستم معادلات همزمانی مورد بررسی قرار دادند. برای تعیین درجه افشای اطلاعات، چک‌لیستی براساس استانداردهای حسابداری تهیه شده و در نهایت، ارتباط آنها با شکاف قیمتی در مورد ۱۱۲ شرکت برای سال ۱۳۸۶ مورد مطالعه قرار گرفته است. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد که ارتباط معنی‌دار و معکوس بین افشای اطلاعات و شکاف قیمتی پیشنهادی خرید و فروش سهام وجود دارد. اکبری (۱۳۹۱) به بررسی رابطه افشای اختیاری با عدم تقارن اطلاعاتی پرداخت. در این تحقیق جهت اندازه‌گیری افشای

اختیاری از مدل ۷۰ عنصری افشای اختیاری بوتو سان استفاده شده است. نتایج تحقیق بیانگر این است که افشای اختیاری اطلاعات با مشخصه‌های عدم تقارن اطلاعاتی رابطه معکوس دارد. در ارتباط با متغیرهای کنترلی تحقیق، میزان تمرکز مالکیت نیز رابطه معنادار و منفی با تغییرات عدم تقارن اطلاعاتی به هنگام ارایه افشا دارد. بدین صورت که هرچه میزان تمرکز مالکیت در شرکت کمتر باشد میزان عدم تقارن اطلاعاتی با انتشار گزارش‌های هیئت‌مدیره بیشتر تحت تأثیر قرار می‌گیرد. علیزاده طلائی (۱۳۹۲) معنادار بودن رابطه بین سطح افشای داوطلبانه، هزینه سرمایه و عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌ها را مورد آزمون قرار می‌دهد. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد که بین سطح افشای داوطلبانه با عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بازار بورس تهران، رابطه معناداری وجود ندارد، ولی بین عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بازار بورس تهران، رابطه مثبت معناداری وجود دارد. پورزمانی و همکاران (۱۳۹۲) ارتباط افشای داوطلبانه، سبک‌های شناختی تصمیم‌گیری و عدم تقارن اطلاعاتی را با رویکرد مدل پردازش عدسی برنزویک بررسی نمودند. نتایج نشان داد، با ارائه اطلاعات داوطلبانه کلیه سبک‌های گروه آزمایش عدم تقارن اطلاعاتی کمتری نسبت به گروه کنترل پیدا می‌کنند. این یافته، شواهد مستحکمی در حمایت از افشا داوطلبانه اطلاعات توسط شرکت‌ها برای کاهش سطح عدم تقارن اطلاعاتی بازار ارائه می‌دهد.

فرضیات تحقیق

با توجه به مبانی ذکر شده، دو فرضیه به شرح زیر ارائه می‌شود:

فرضیه اول) سطح افشای اختیاری با هزینه سرمایه رابطه معکوس معناداری دارد.

فرضیه دوم) سطح افشای اختیاری با عدم تقارن اطلاعاتی رابطه معکوس معناداری دارد.

روش تحقیق

روش تجزیه و تحلیل مورد استفاده در این تحقیق، مدل معادلات ساختاری با استفاده از نرم افزار پی‌ال‌اس می‌باشد. یک مدل کامل معادلات ساختاری آمیزه‌ای از نمودار مسیر و تحلیل عاملی تاییدی است. در تحقیقاتی که هدف، آزمون مدلی خاص از رابطه بین متغیرها

است، از مدل معادلات ساختاری استفاده می‌شود (طباطبایی، ۱۳۷۴). معادلات ساختاری روش آماری تعمیم یافته از رگرسیون خطی است که در آن به بررسی اثرات متغیر (متغیرهای مستقل و متغیر (متغیرهای وابسته پرداخته می‌شود. این متغیرها، در قالب مدل و به صورت خط به هم مرتبط میشوند. به بیان دقیق‌تر، روش ساختاری، تعمیمی از رگرسیون چندمتغیره است که قادر است علاوه بر بیان آثار مستقیم، آثار غیرمستقیم و اثر کل هر یک از متغیرهای مستقل را برای متغیرهای وابسته نشان دهد و با بیان منطقی، روابط و همبستگی مشاهده شده بین آن‌ها را تفسیر کند.

نمونه تحقیق

باتوجه به قلمرو مکانی تحقیق، جامعه آماری شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که شرایط زیر را در برداشته باشند:

- ۱) تا ابتدای سال ۱۳۸۸ در بورس تهران پذیرفته شده باشند و تا پایان سال ۹۲ در بورس فعال بوده و از فهرست شرکت‌های پذیرفته شده در بورس حذف نشده باشند.
- ۲) به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی آنها، منتهی به اسفند ماه باشد. علت انتخاب این معیار، این است که در محاسبه متغیرها، تاحد امکان دوره‌های زمانی مشابه باشند و شرایط و عوامل فصلی، در انتخاب عوامل و متغیرها اثرگذار نباشد.
- ۳) وقفه معاملاتی بیش از سه ماه در محدوده تعیین شده وجود نداشته باشند.
- ۴) داده‌های مورد نظر آنها در دسترس باشد. آشکار است که در صورت عدم دسترسی به داده‌های مورد نیاز امکان اجرای تحقیق میسر نخواهد بود.
- ۵) شرکت جزء صنایع «بانک‌ها، مؤسسات اعتباری و سایر نهادهای پولی»، «سایر واسطه‌گری‌های مالی»، «سرمایه‌گذاری‌های مالی» و «شرکت‌های چند رشته‌ای صنعتی» نباشد. برحسب شرایط فوق، گزارش‌های هیئت‌مدیره و صورت‌های مالی ۱۴۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در ۷ صنعت مختلف مورد واکاوی قرار گرفت.

متغیرهای تحقیق عدم تقارن اطلاعاتی

۱. در این تحقیق برای سنجش عدم تقارن اطلاعاتی از الگویی استفاده می شود که ونکاتش و چیانگ (۱۹۸۶) برای تعیین دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش طراحی کرده اند. در ایران نیز احمدپور و رسائیان (۱۳۸۵)، رضازاده و آزاد (۱۳۸۷)، قربانی و عدیلی (۱۳۹۱) و غیره برای اندازه گیری عدم تقارن اطلاعاتی از این الگو بهره گرفته اند. این الگو به شرح زیر می باشد:

$$SPREAD = [(AP - BP) / ((AP + BP) / 2)]$$

که در آن spread دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام، AP میانگین قیمت پیشنهادی فروش سهام شرکت i در دوره t و BP میانگین قیمت پیشنهادی خرید سهام شرکت i در دوره t است. طبق این الگو، هرچه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام عدد بزرگتری باشد، حاکی از عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر است. در آزمون فرضیه ها، قدرمطلق عدد حاصل از این الگو مورد استفاده قرار می گیرد.

۲. گردش سهام: تعداد سهام معامله شده در سال t تقسیم بر تعداد سهام شرکت i در پایان سال t

هزینه سرمایه

در این تحقیق از دو روش برای محاسبه هزینه سرمایه استفاده می شود که در تحقیقات داخلی و خارجی کاربرد زیادی داشته است.

۱. مدل گوردون: فقط هزینه حقوق صاحبان سهام مد نظر قرار گرفته است و جهت اندازه گیری آن از رابطه زیر استفاده می شود:

$$COE_{it} = \frac{PDPS_t}{P_0} + g$$

در رابطه فوق، COE_{it} معرف نرخ بازده مورد انتظار سهامداران، PDPS_t سود سهام مورد انتظار سال آتی، P₀ قیمت سهام در ابتدای سال و g نرخ رشد مورد انتظار است که حاصل میانگین هندسی نرخ تغییرات فروش ۵ سال قبل می باشد.

برای محاسبه سود سهام مورد انتظار، سود پیش‌بینی شده هر سهم ملاک عمل قرار گرفته و سپس سود سهام مورد انتظار براساس میانگین نسبت سود تقسیمی به کل سود در یک دوره ۵ ساله به شرح زیر اندازه‌گیری می‌شود:

$$PDPS_t = PEPS_t \times D_t^*$$

D_t^* = مجموع سود خالص ۵ سال اخیر / مجموع سود تقسیمی ۵ سال اخیر

$PEPS_t$: سود پیش‌بینی شده هر سهم

۲. روش میانگین موزون:

$$WACC = (Kb * (1 - Tc) * D/V) + (KS * S/V)$$

S: منعکس‌کننده ارزش بازار حقوق صاحبان تا پایان سال

D: کل بدهی

V: ارزش شرکت است که از جمع ارزش کل بدهی و حقوق صاحبان سهام به دست می‌آید.

Kb: (نرخ وام): هزینه‌های مالی تقسیم بر کل بدهی

Tc: اثر مالیاتی: هزینه مالیات تقسیم بر درآمد قبل از مالیات.

Ks: نرخ بازده تحقق یافته تعدیل شده، سرمایه تامین شده توسط سهامداران می‌باشد.

که از: { (درصد افزایش سرمایه - ۱) + (قیمت سهام در پایان سال جاری + سود تقسیمی) - قیمت سهام در پایان سال قبل } تقسیم بر قیمت پایانی سال قبل حاصل می‌شود.

متغیرهای مستقل

افشای اختیاری: این شاخص بر حسب الگوی تدوین شده در پژوهش بشیری منش (۱۳۹۴) با رویکرد تحلیل محتوا و وزن‌دهی یکسان محاسبه شده است. برحسب این الگو، افشای اختیاری اطلاعات عمومی (۲۴ آیت)، چشم‌انداز آتی شرکت (۱۵)، راهبری شرکتی (۲۰)، تولید و فرایندهای داخلی (۳۵)، رشد و نوآوری (۱۷)، سرمایه مشتری (۲۴)، سرمایه انسانی

(۲۴)، عملکرد اجتماعی (۱۳)، عملکرد زیست محیطی (۱۷) و اطلاعات مالی و عملکرد سهام (۵۷) است. شاخص یاد شده بر حسب فرمول زیر و با رویکرد عدم وزن دهی محاسبه شده است.

$$VD = \sum_{j=1}^n \frac{dj}{n} \quad \text{رابطه ۶}$$

که در آن VD نمره افشا بطور تجمعی، dj اگر مورد J ام افشا شده باشد عدد ۱ و در صورت افشا نشدن عدد صفر و n حداکثر نمره ای است که هر شرکت می تواند بدست آورد.

ویژگی های هیئت مدیره: این سازه متشکل از ویژگی های هیئت مدیره شرکت ها می باشد که به شرح زیر است:

اندازه هیئت مدیره: این متغیر بر اساس تعداد اعضای هیئت مدیره محاسبه می شود.

استقلال هیئت مدیره: این معیار بر حسب درصد اعضای غیر موظف هیئت مدیره حاصل می شود که از نسبت اعضای غیر موظف (مستقل) هیئت مدیره به کل اعضای هیئت مدیره بدست می آید.

ثبات مدیرعامل: تغییر مدیرعامل شرکت در ۳ سال گذشته، یک و در غیر این صورت صفر. تجربه مدیران: این متغیر بر حسب متوسط تعداد سال های عضویت اعضای هیئت مدیره در هیئت مدیره شرکت محاسبه می شود.

تعداد جلسات هیئت مدیره: این متغیر بر حسب تعداد جلسات هیئت مدیره در طی سال محاسبه می شود.

ساختار مالکیت: این سازه متشکل از انواع مالکیت های سهام شرکت ها می باشد:

درصد مالکیت نهادی: برابر درصد سهام نگهداری شده توسط اشخاص حقوقی (خصوصی) از کل سهام سرمایه است. اشخاص حقوقی شامل شرکت های بیمه، موسسه های مالی و بانک ها و سایر موسسات خصوصی می باشد.

درصد مالکیت سهامدار عمده: این متغیر بر حسب درصد مالکیت بزرگترین سهامداران عمده شرکت سنجیده می شود.

در صد مالکیت دولتی: این متغیر بر حسب درصد مالکیت نهادها و موسسات دولتی سنجیده می‌شود.

اهرم مالی: این سازه بیانگر سطح اهرم مالی شرکت می‌باشد.

عملکرد مالی: این سازه بیانگر سودآوری شرکت می‌باشد.

حسابرسی: این سازه شامل کیفیت حسابرسی و اظهار نظر حسابرس می‌باشد:

کیفیت حسابرسی: متغیر موهومی در صورتی که شرکت حسابرسی جزء شرکت‌های حسابرسی طبقه بندی شده در گروه الف باشد، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر داده می‌شود.

اظهار نظر حسابرس: متغیر کیفی بر حسب نوع اظهار نظر می‌باشد که در صورت مقبول بودن عدد یک، مشروط عدد نیم و در سایر موارد عدد صفر در نظر گرفته شده است.

عدم تقارن اطلاعاتی (مدل اندازه‌گیری)

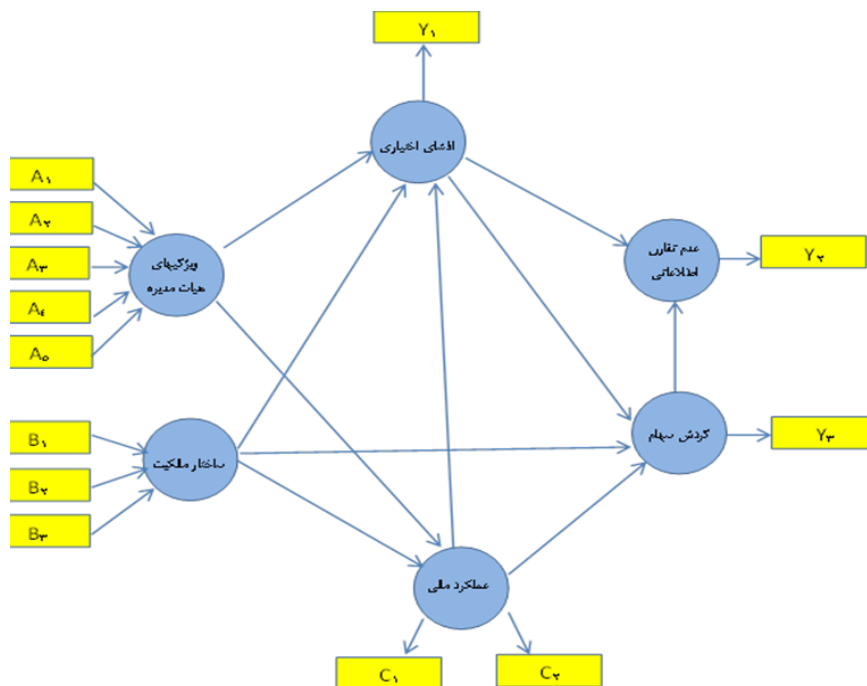
در بررسی اثر افشای اختیاری بر عدم تقارن اطلاعاتی، لازم است مدلی تدوین گردد که بتواند تبیین مناسبی از روابط بین متغیرهای مدل داشته باشد. سطح افشای اختیاری متاثر از متغیرهای مختلفی نظیر ویژگی‌های راهبری شرکتی و عملکرد مالی می‌باشد. همانطور که تئوری علامت‌دهی بیان می‌دارد، شرکت‌هایی با قابلیت سودآوری بالا تمایل به افشای اطلاعات بیشتری به بازار دارند تا بتوانند موقعیت مالی قوی خود را به بازار نشان دهند (واتسون و همکاران، ۲۰۰۲).

انتظار می‌رود راهبری شرکتی با تأثیر مثبت بر سطح افشای اختیاری منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی شده و از طرف دیگر راهبری شرکتی با بهبود عملکرد مالی شرکت منجر به افزایش سطح افشای اطلاعات گردد (بهارمقدم و همکاران، ۱۳۹۲). بفانگ و همکاران (۲۰۰۹) و حسینی و همکاران (۱۳۸۹) نشان دادند، عملکرد مالی با گردش سهام رابطه مثبت و معناداری دارد. از منظر تئوری نمایندگی، مدیران در راستای حداکثر نمودن منافع خود سعی می‌کنند، عملکرد شرکت را بهبود بخشند و این بهبود از جانب سرمایه‌گذاران مورد توجه قرار گرفته و منجر به معاملات سهام می‌شود. برخی از محققین نظیر آمیهود و مندلسون (۱۹۸۶) معتقدند،

سهام شرکت هایی که از عملکرد مالی خوبی بهره مند هستند، در پرتفوی هایی با دوره نگهداشت بالاتر سرمایه گذاری می شوند. زیرا سرمایه گذاران از کسب بازدهی مناسب سهام این شرکت ها اطمینان خاطر دارند. یکی از دلایل این امر میتواند سطح پائین عدم تقارن اطلاعاتی در این شرکت ها باشد. لین و همکاران (۲۰۱۲) نیز نشان دادند، عدم تقارن اطلاعاتی با حجم معاملات و تعداد معاملات رابطه منفی دارد. براساس روابط ذکر شده، مدل اندازه گیری در نمودار ۱ ترسیم گردید. با استفاده از روش تحلیل تائیدی، روایی سازه های بکار رفته در مدل مورد ارزیابی قرار گرفت. با توجه به نتایج نگاره شماره ۱ و مقادیر t گزارش شده برای هر یک از پارامترهای استاندارد، معنی داری هر یک مورد بررسی قرار گرفتند. نتایج تحلیل عاملی تائیدی با توجه به آماره t که برای تمام ضرایب این نشانگرها و صفت های مکنون مورد مطالعه، بالاتر از مقدار ۱/۹۶ است، نشان می دهد مدل های اندازه گیری مورد استفاده در پژوهش حاضر مناسب بوده و نشان از این دارند که نشانگرهای مورد استفاده برای اندازه گیری متغیرهای مکنون مورد مطالعه این پژوهش با ساختار عاملی و زیربنای نظری تطابق قابل قبولی دارد.

نگاره (۱): بررسی روایی سازه های مدل عدم تقارن اطلاعاتی

t-value	بارعاملی	زیر سازه	سازه
۱/۹۶۱	-۰/۴۵۲	اندازه هیئت مدیره	ویژگی های هیئت مدیره
۱۵/۸۱۴	-۰/۷۵۱	استقلال هیئت مدیره	
۱/۹۹۵	-۰/۰۹۴	تجربه مدیران	
۲/۴۱۹	-۰/۲۵۴	ثبات مدیرعامل	
۱۳/۴۸۳	-۰/۷۳۷	تعداد جلسات	
۷/۸۵۱	-۰/۵۴۱	مالکیت نهادی	ساختار مالکیت
۵/۶۷۷	-۰/۴۲۶	مالکیت دولتی	
۲۴/۸۶۶	-۰/۸۷۲	مالکیت سهامدار عمده	
۱۹/۵۹۸	-۰/۸۷۶	نسبت سود خالص به کل دارایی ها	عملکرد مالی
۶۳/۱۲۹	-۰/۹۲۴	نسبت سود عملیاتی به کل دارایی ها	
-	۱	تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام	عدم تقارن اطلاعاتی
-	۱	نسبت گردش سهام	گردش سهام
-	۱	شاخص افشای اختیاری	افشای اختیاری



شکل (۱): مدل اثر افشای اختیاری بر عدم تقارن اطلاعاتی

برآزش مدل ساختاری

همانطور که در نگاره ۲ مشاهده می‌شود، افشای اختیاری تأثیر منفی و به لحاظ آماری معناداری بر عدم تقارن اطلاعاتی دارد. با توجه به مقدار ضریب مسیر، به ازای یک واحد تغییر در سطح افشای اختیاری، عدم تقارن اطلاعاتی به میزان $-0/141$ تغییر می‌کند. همچنین افشای اختیاری تأثیر مثبت و معناداری بر گردش سهام شرکت دارد. افشای اختیاری با بهبود شفافیت اطلاعاتی منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و افزایش گردش سهام می‌شود. با توجه به مقدار ضریب مسیر، به ازای یک واحد تغییر در سطح افشای اختیاری، گردش سهام $0/069$ تغییر می‌کند. یافته‌ها نشان می‌دهد، ویژگی‌های هیئت‌مدیره و ساختار مالکیت تأثیر مثبت و معناداری بر سطح افشای اختیاری دارند. همچنین با توجه به ضریب مسیر، به ازای یک واحد تغییر در ویژگی‌های هیئت‌مدیره، افشای اختیاری به میزان $0/0224$ تغییر یافته و به ازای یک واحد تغییر در ساختار مالکیت شرکت، افشای اختیاری به میزان $0/278$ تغییر می‌کند. در نتیجه ساختار مالکیت تأثیر

بیشتری بر سطح افشای اختیاری دارد. همچنین نتایج نشان می‌دهد، ویژگی‌های هیئت‌مدیره و ساختار مالکیت تأثیر مثبت و معناداری بر عملکرد شرکت دارند. با توجه به ضریب مسیر، به ازای یک واحد تغییر در ویژگی‌های هیئت‌مدیره، عملکرد مالی به میزان ۰/۳۰۱ تغییر یافته و به ازای یک واحد تغییر در ساختار مالکیت شرکت، عملکرد مالی به میزان ۰/۲۶۱ تغییر می‌کند. در نتیجه ویژگی‌های هیئت‌مدیره تأثیر بیشتری بر سطح افشای اختیاری دارد. یافته‌های نگاره ۲ نشان می‌دهد، عملکرد مالی بر گردش سهام تأثیر منفی و به لحاظ آماری معنادار دارد. همچنین عملکرد مالی تأثیر مثبت و به لحاظ آماری معناداری بر سطح افشای اختیاری دارد. با توجه به ضریب مسیر، به ازای یک واحد تغییر در ویژگی‌های هیئت‌مدیره، عملکرد مالی به میزان ۰/۰۶۷ تغییر می‌کند.

نگاره (۲): ضرایب مسیر سازه‌های مدل عدم تقارن اطلاعاتی

p-value	t-value	ضریب مسیر	مسیر
۰/۰۱	۵/۵۲۹	-۰/۱۴۱	افشای اختیاری عدم ← تقارن اطلاعاتی
۰/۰۱	۷/۰۰۹	۰/۲۲۴	ویژگی‌های هیئت‌مدیره ← افشای اختیاری
۰/۰۱	۷/۹۸۰	۰/۳۰۱	ویژگی‌های هیئت‌مدیره ← عملکرد مالی
۰/۰۱	۹/۹۲۹	۰/۲۷۸	ساختار مالکیت ← افشای اختیاری
۰/۰۱	۸/۸۹۶	۰/۲۶۱	ساختار مالکیت ← عملکرد مالی
۰/۰۱	۶/۶۶۵	-۰/۱۶۶	ساختار مالکیت ← گردش سهام
۰/۰۵	۱/۱۹۴	-۰/۰۳۳	عملکرد مالی ← گردش سهام
۰/۰۵	۲/۳۵۳	۰/۰۶۷	عملکرد مالی ← افشای اختیاری
۰/۰۵	۲/۵۱۵	۰/۰۶۹	افشای اختیاری ← گردش سهام
	۰/۲۸		ضریب تعیین R ²
	۰/۳۴		برازندگی مدل Q ²

اثرات غیرمستقیم و کلی سازه‌های مدل

یافته‌های نگاره ۲ نشان می‌دهد، اثرات غیرمستقیم بر متغیر عدم تقارن اطلاعاتی و متغیر گردش سهام وجود دارد. مسیرهای غیرمستقیم گردش سهام شامل: (۱) اثر ویژگی‌های هیئت‌مدیره بر عملکرد مالی و اثر عملکرد مالی بر گردش سهام، (۲) اثر ساختار مالکیت بر

عملکرد مالی و اثر عملکرد مالی بر گردش سهام و ۳) اثر عملکرد مالی بر افشای اختیاری و اثر افشای اختیاری بر گردش سهام.

اثر غیرمستقیم این مسیرها اینگونه محاسبه می‌شود:

$$۰/۳۰۱ * (-۰/۰۳۳) = - ۰/۰۰۱$$

$$۰/۲۶۱ * (-۰/۰۳۳) = -۰/۰۰۹$$

$$۰/۰۶۷ * (۰/۰۶۹) = ۰/۰۰۴$$

مسیرهای غیرمستقیم مربوط به عدم تقارن اطلاعاتی شامل روابط بین سازو کارهای راهبری شرکتی و عدم تقارن اطلاعاتی از طریق افشای اختیاری و عملکرد می‌باشد. بخشی از اثر غیرمستقیم ناشی از اثر ویژگی‌های هیئت‌مدیره بر افشای اختیاری و اثر افشای اختیاری بر عدم تقارن اطلاعاتی می‌باشد. بخش دیگر ناشی از اثر ویژگی‌های هیئت‌مدیره بر عملکرد مالی، اثر عملکرد مالی بر افشای اختیاری و سپس اثر افشای اختیاری بر عدم تقارن اطلاعاتی می‌باشد. اثر غیرمستقیم این مسیر اینگونه محاسبه می‌شود:

$$۰/۲۲۴ * (-۰/۱۴۱) + ۰/۳۰۱ * ۰/۰۶۷ * (-۰/۱۴۱) = -۰/۰۳۴$$

بخشی دیگر اثر غیرمستقیم ناشی از اثر ساختار مالکیت بر افشای اختیاری و اثر افشای اختیاری بر عدم تقارن اطلاعاتی می‌باشد. بخش دیگر ناشی از اثر ساختار مالکیت بر عملکرد مالی، اثر عملکرد مالی بر افشای اختیاری و سپس اثر افشای اختیاری بر عدم تقارن اطلاعاتی می‌باشد.

اثر غیرمستقیم این مسیر اینگونه محاسبه می‌شود:

$$۰/۲۷۸ * (-۰/۱۴۱) + ۰/۲۶۱ * ۰/۰۶۷ * (-۰/۱۴۱) = -۰/۰۴۱$$

نگاره (۳): اثرات غیرمستقیم و کلی سازه‌های مدل عدم تقارن اطلاعاتی

عدم تقارن اطلاعاتی			گردش سهام			متغیر
اثر کلی	اثر غیرمستقیم	اثر مستقیم	اثر کلی	اثر غیرمستقیم	اثر مستقیم	
-۰/۰۳۴	-۰۳۴.۰	-----	-۰/۰۰۱	-۰/۰۰۱	-----	ویژگی‌های هیئت‌مدیره
-۰/۰۴۱	-۰۴۱.۰	-----	-۰/۱۷۵	-۰/۰۰۹	-۰/۱۶۶	ساختار مالکیت
-۰/۰۰۹	-۰۰۹.۰	-----	-۰/۰۲۸	۰/۰۰۵	-۰/۰۳۳	عملکرد مالی
-۰/۱۴۱	-----	-۰/۱۴۱	۰/۰۶۹	-----	۰/۰۶۹	افشای اختیاری

نتایج حاصل از نگاره ۳ نشان می‌دهد، اثر غیرمستقیم ویژگی‌های هیئت‌مدیره بر گردش سهام، از طریق عملکرد مالی شرکت، منفی و در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار می‌باشد. این نتایج با یافته‌های پژوهش‌های بفانگ و همکاران (۲۰۰۹) و حسینی و همکاران (۱۳۹۰) سازگاری دارد. ویژگی‌های هیئت‌مدیره بر عملکرد مالی شرکت تأثیر مثبت داشته و سهامداران شرکت را ترغیب به نگهداری سهام شرکت در دوره‌های بلند مدت می‌کند و در نتیجه گردش سهام کاهش می‌یابد.

اثر غیرمستقیم ویژگی‌های هیئت‌مدیره بر عدم تقارن اطلاعاتی از طریق عملکرد مالی و افشای اختیاری منفی و در سطح ۹۵٪ اطمینان معنادار می‌باشد. یافته‌ها نشان می‌دهد، ویژگی‌های هیئت‌مدیره از طریق اثر گذاری بر عملکرد مالی شرکت، سطح افشای اختیاری را تحت تأثیر قرار می‌دهد. افزایش سطح افشای اختیاری منجر به بهبود شفافیت اطلاعاتی و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌گردد.

ساختار مالکیت نیز به عنوان یکی دیگر از سازوکارهای راهبری شرکتی از طریق بهبود عملکرد مالی و همچنین بهبود سطح افشای اختیاری تأثیر منفی و معناداری بر گردش سهام و عدم تقارن اطلاعاتی دارد. همچنین یافته‌های نگاره ۱۰ نشان می‌دهد، اثر غیرمستقیم عملکرد مالی از طریق افشای اختیاری بر عدم تقارن اطلاعاتی منفی و معنادار می‌باشد.

هزینه سرمایه (مدل اندازه‌گیری)

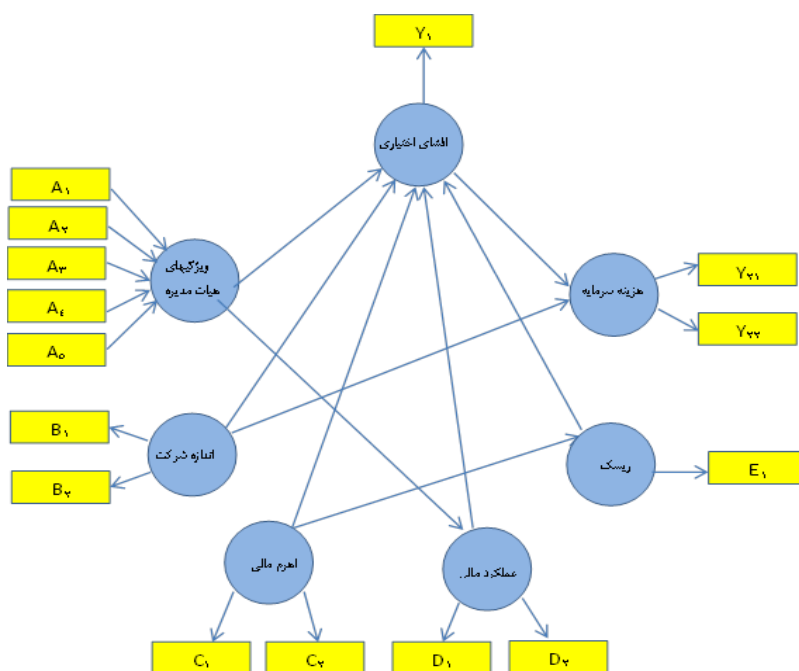
بررسی پژوهش‌های انجام شده در زمینه هزینه سرمایه نشان می‌دهد؛ عوامل مختلفی نظیر ویژگی‌های شرکت، ویژگی‌های راهبری شرکتی و عدم تقارن اطلاعاتی بر میزان هزینه سرمایه شرکت موثر می‌باشد. چن و همکاران (۲۰۰۳) نشان داد، سازوکارهای مختلف راهبری

شرکتی، اعم از مکانیزم‌هایی برای بهبود سطح افشای اطلاعات و ویژگی‌های هیئت‌مدیره تأثیر منفی و معناداری بر سطح هزینه سرمایه شرکت دارند. اشوگ و همکاران (۲۰۰۵) رابطه منفی و معناداری بین ویژگی‌های هیئت‌مدیره و هزینه سرمایه در شرکت‌های آمریکایی مشاهده کردند. این نتایج نشان می‌دهد، در شرکت‌هایی با ساختار مطلوب هیئت‌مدیره، رفتارهای فرصت طلبانه مدیران محدود شده و قابلیت اتکای گزارش‌های مالی افزایش می‌یابد. دایموند و ویرچیا (۱۹۹۱) ادعا کردند که شرکت‌های بزرگ از سیاست‌های افشای خود منافع بیشتری در مقایسه با شرکت‌های کوچک بدست می‌آورند. این بدان معناست که در شرکت‌های بزرگ به خاطر افشای بیشتر اطلاعات، عدم تقارن اطلاعاتی کاهش و سطح اعتماد سرمایه‌گذاران افزایش می‌یابد. در نتیجه سطح بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران و هزینه سرمایه شرکت کاهش می‌یابد. لذا اندازه شرکت‌ها می‌تواند یک نقش محوری به عنوان یک متغیر تعدیل‌کننده بازی می‌کند. یافته تحقیقات حجازی و جلالی (۱۳۸۶) نیز موید تأثیر مثبت اندازه شرکت بر هزینه سرمایه می‌باشد. همچنین شواهد نشان می‌دهد، شرکت‌های با قابلیت سودآوری بالا بیشتر مورد توجه جامعه قرار داشته و شرکت‌ها سعی می‌کنند با استفاده از مکانیزم‌هایی مثل افشای اختیاری اطلاعات به نیازهای جامعه پاسخگو باشند (نگ و کوه، ۱۹۹۴). لذا انتظار می‌رود عملکرد مالی از طریق افشای اختیاری بر میزان هزینه سرمایه شرکت تأثیر داشته باشد. شواهد نشان می‌دهد، در شرکت‌هایی با سطح ریسک بالا، نیازهای اطلاعاتی سرمایه‌گذاران برای کسب اطمینان نسبت به جریان‌ات نقدی مورد انتظار بیشتر است و مدیران در راستای پاسخگویی به نیازهای اطلاعاتی ذینفعان اقدام به افشای اختیاری اطلاعات نموده و با افزایش آگاهی و اطمینان سرمایه‌گذاران منجر به کاهش هزینه سرمایه شرکت می‌گردند (حسن و همکاران، ۲۰۱۱، لام و دو، ۲۰۰۴).

با توجه به اینکه افشای اختیاری نیز از عوامل ذکر شده نظیر اندازه شرکت، ویژگی‌های هیئت‌مدیره، اهرم مالی و عملکرد مالی تأثیر می‌پذیرد و با بهبود شفافیت اطلاعاتی می‌تواند به کاهش هزینه سرمایه منجر گردد، مدل اندازه‌گیری در نمودار ۲ ترسیم گردید. با استفاده از روش تحلیل تأییدی، روایی سازه‌های بکار رفته در مدل مورد ارزیابی قرار گرفت. با توجه به نتایج نگاره شماره ۴ و مقادیر t گزارش شده برای هر یک از پارامترهای استاندارد، معنی‌داری هر یک مورد بررسی قرار گرفتند.

تکانه (۴): روایی سازه‌های مدل هزینه سرمایه

t-value	بار عاملی	زیر سازه	سازه
۲/۳۸۵	۰/۲۳۵	اندازه هیئت مدیره	ویژگی‌های هیئت مدیره
۶/۶۸۰	۰/۵۸۸	استقلال هیئت مدیره	
۱/۹۶۱	۰/۲۳۳	تجربه مدیران	
۱/۹۶۵	-۰/۰۳۶	ثبات مدیرعامل	
۱۳/۸۲۹	۰/۸۱۷	تعداد جلسات	
۱/۹۶۵	۰/۴۱۵	سطح دارایی ثابت	اندازه شرکت
۱۲۰/۳۳۵	۰/۹۹۹	لگاریتم ارزش بازار سهام	
۲۱/۳۰۱	۰/۸۷۸	کل بدهی به دارایی	اهرم مالی
۱۶/۶۵۶	۰/۸۰۲	نسبت هزینه مالی به کل دارایی	
۱۶/۵۸۶	۰/۸۷۱	نسبت سود خالص به کل دارایی‌ها	عملکرد مالی
۹۶/۰۳۳	۰/۹۸۵	نسبت سود عملیاتی به کل دارایی‌ها	
۳/۱۹۴	۰/۳۲۱	روش میانگین موزون	هزینه سرمایه
۲۲/۰۶۴	۰/۹۳۶	مدل گوردون	



شکل (۲): مدل اثر افشای اختیاری بر هزینه سرمایه

نگاره (۵): ضرایب مسیر بین سازه‌های مدل هزینه سرمایه

مسیر	ضریب مسیر	t-value	p-value
افشای اختیاری ← هزینه سرمایه	-۰/۰۶۱	۱۲۵.۲	۰/۰۵
ریسک ← افشای اختیاری	۰/۰۶۰	۱۴۴.۲	۰/۰۵
ویژگی‌های هیات مدیره ← افشای اختیاری	-۰/۱۳۱	۸۰۲.۳	۰/۰۱
ویژگی‌های هیات مدیره ← عملکرد مالی	-۰/۳۱۲	۳۸۷.۸	۰/۰۱
اهرم مالی ← ریسک	-۰/۰۸۸	۸۷۷.۲	۰/۰۱
اهرم مالی ← افشای اختیاری	۰/۱۳۲	۲۶۲.۴	۰/۰۱
عملکرد مالی ← افشای اختیاری	۰/۱۰۶	۱۲۰.۳	۰/۰۱
اندازه شرکت ← هزینه سرمایه	-۰/۳۹۴	۴۸۸.۱۳	۰/۰۱
اندازه شرکت ← افشای اختیاری	۰/۲۹۴	۶۵۵.۷	۰/۰۱
ضریب تعیین R ²		۰/۱۸	
برازندگی مدل Q ²		۰/۲۴	

یافته‌های نگاره ۵ نشان می‌دهد، افشای اختیاری تأثیر منفی و به لحاظ آماری معناداری بر هزینه سرمایه دارد. با توجه به مقدار ضریب مسیر، به ازای یک واحد تغییر در سطح افشای اختیاری، هزینه سرمایه به میزان ۰/۰۲۲- تغییر می‌کند. همچنین با توجه به مقدار ضریب مسیر، به ازای یک واحد تغییر در سطح افشای اختیاری، ریسک به میزان ۰/۱۳۱ تغییر می‌کند. این یافته‌ها نشان می‌دهد، افشای اختیاری با افزایش کیفیت گزارشگری مالی بر درک سرمایه‌گذاران از جریان وجه نقد آتی شرکت تأثیر می‌گذارد و به سرمایه‌گذاران امکان تأثیرگذاری بر تصمیمات واقعی و جریان وجه نقد آتی شرکت را می‌دهد. این امر ریسک اطلاعات را کاهش می‌دهد و به کاهش در نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذار منجر می‌شود و در نتیجه، هزینه سرمایه کاهش می‌یابد.

یافته‌های نگاره ۵ نشان می‌دهد، اندازه شرکت تأثیر مثبت و معناداری بر هزینه سرمایه شرکت دارد. با توجه به مقدار ضریب مسیر، به ازای یک واحد تغییر در اندازه شرکت، هزینه سرمایه به میزان ۰/۳۹۴ تغییر می‌کند. این نتیجه بیانگر این است که در شرکت‌های بزرگ به خاطر افشای بیشتر اطلاعات، عدم تقارن اطلاعاتی کاهش و سطح اعتماد سرمایه‌گذاران افزایش می‌یابد.

اثرات غیرمستقیم و کلی سازه‌های مدل

یافته‌های نگاره ۵ نشان می‌دهد، اثرات غیرمستقیم بر متغیر هزینه سرمایه وجود دارد. مسیرهای غیرمستقیم تأثیر گذار بر هزینه سرمایه شرکت شامل موارد زیر می‌باشند.

- اثر ویژگی‌های هیئت‌مدیره بر عملکرد مالی شرکت، تأثیر عملکرد مالی شرکت بر سطح افشای اختیاری و سپس تأثیر افشای اختیاری بر هزینه سرمایه

ضریب این مسیر بدین گونه محاسبه می‌شود:

$$-۰/۰۰۲ = (-۰/۰۶۱) * ۰/۱۰۶ * ۰/۳۱۲$$

- اثر ریسک سیستماتیک بر افشای اختیاری و تأثیر افشای اختیاری بر هزینه سرمایه

ضریب این مسیر بدین گونه محاسبه می‌شود:

$$۲) ۰/۰۶۰ * (-۰/۰۶۱) = -۰/۰۰۴$$

- اثر اهرم مالی بر هزینه سرمایه از دو مسیر تشکیل می‌شود، (۱) اثر اهرم مالی بر سطح افشای اختیاری و اثر سطح افشای اختیاری بر هزینه سرمایه و (۲) اثر اهرم مالی بر ریسک و اثر ریسک بر افشای اختیاری و تأثیر افشای اختیاری بر هزینه سرمایه

ضریب این مسیر بدین گونه محاسبه می‌شود:

$$۳) ۰/۱۳۲ * (-۰/۰۶۱) + (-۰/۰۸۸) * ۰/۰۶۰ * (-۰/۰۶۱) = -۰/۰۰۸$$

- اثر عملکرد مالی بر افشای اختیاری و اثر افشای اختیاری بر هزینه سرمایه

ضریب این مسیر بدین گونه محاسبه می‌شود:

$$۴) ۰/۱۰۶ * (-۰/۰۶۱) = -۰/۰۰۶$$

- اثر اندازه شرکت بر افشای اختیاری و اثر افشای اختیاری بر هزینه سرمایه

ضریب این مسیر بدین گونه محاسبه می‌شود:

$$۵) ۰/۲۹۴ * (-۰/۰۶۱) = -۰/۰۱۸$$

تکانه (۶): اثرات غیرمستقیم و کلی در مدل هزینه سرمایه

متغیر	هزینه سرمایه	
	اثر کلی	اثر غیرمستقیم
ویژگی‌های هیئت‌مدیره	-----	۰/۰۰۲
ریسک سیستماتیک	-----	-۰/۰۰۴
اهرم مالی	-----	-۰/۰۰۸
عملکرد مالی	-----	-۰/۰۰۶
اندازه شرکت	۰/۳۹۴	-۰/۰۱۸

نتایج حاصل از نگاره ۶ نشان می‌دهد، اثر غیرمستقیم ویژگی‌های هیئت‌مدیره بر هزینه سرمایه، از طریق افشای اختیاری، منفی و معنادار می‌باشد. ویژگی‌های هیئت‌مدیره با تأثیر گذاری مثبت بر سطح افشای اطلاعات منجر به افزایش سطح اطمینان سرمایه‌گذاران نسبت به جریان وجه نقد آتی می‌شود و در نتیجه هزینه سرمایه کاهش می‌یابد. نتایج نشان می‌دهد، اثر غیرمستقیم ریسک بر هزینه سرمایه منفی و معنادار می‌باشد. همانطور که یافته‌های تحقیقات حسن و همکاران (۲۰۱۱) و لام و دو (۲۰۰۴) نشان دادند، در شرکت‌هایی با سطح ریسک بالا، مدیران برای نمایش وضعیت مطلوب و قوی شرکت اقدام به افزایش سطح افشای اطلاعات می‌کنند و از این طریق عدم اطمینان سرمایه‌گذار و هزینه سرمایه را کاهش می‌دهند. یافته‌ها نشان می‌دهد، اثر غیرمستقیم عملکرد مالی بر هزینه سرمایه نیز منفی و معنادار می‌باشد. در شرکت‌هایی با سطح سودآوری بالا، سرمایه‌گذار ریسک‌گریز برای کسب اطمینان نسبت به جریان وجه نقد آتی خواهان شفافیت اطلاعاتی بیشتر است. لذا مدیران برای کسب منافع و کاهش هزینه سرمایه شرکت با افزایش سطح افشای اطلاعات، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهند. یافته‌ها نشان می‌دهد، تأثیر غیرمستقیم اندازه شرکت بر هزینه سرمایه مثبت و معنادار می‌باشد. در شرکت‌های بزرگ سازوکارهای حاکمیت شرکتی از طریق بهبود سطح افشای اطلاعات منجر به کاهش سطح عدم تقارن اطلاعاتی و در نتیجه هزینه سرمایه می‌گردد.

نتیجه‌گیری

یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد، افشای اختیاری به عنوان یکی از مکانیزم‌های شفافیت اطلاعاتی منجر به کاهش اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام و افزایش گردش سهام می‌گردد. هنگامی که عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد، سرمایه‌گذاران بازار سرمایه، برای تحمل ریسک اطلاعات، خواستار بازدهی بیشتری خواهند بود. در نتیجه، به منظور کاهش مشکل عدم تقارن اطلاعات و به دست آوردن قیمت‌های عادلانه برای فرصت‌های سرمایه‌گذاری، مدیران باید افشای داوطلبانه اطلاعات شرکت به سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان را مد نظر قرار دهند. شرکت‌هایی که سطح بالایی از افشای داوطلبانه را فراهم می‌آورند، شکاف اطلاعاتی را بین سرمایه‌گذاران آگاه و ناآگاه را کاهش می‌دهند. در نتیجه اطمینان سرمایه‌گذاران درباره اینکه معاملات سهام با یک قیمت "عادلانه" بیشتر شده و نقد شوندگی سهام بهبود می‌یابد. در یافته‌های تحقیقات، پترسون و پلنبرگ (۲۰۰۶)،

اکبری (۱۳۹۱)، نیز رابطه منفی بین سطح افشای اختیاری و عدم تقارن اطلاعاتی مشاهده گردید.

همچنین در بررسی روابط غیرمستقیم شواهد نشان می‌دهد، ویژگی‌های هیئت‌مدیره و ساختار مالکیت به عنوان سازو کارهای راهبری شرکت از طریق اثر گذاری بر عملکرد مالی شرکت، سطح افشای اختیاری را تحت تأثیر قرار می‌دهند. در شرکت‌هایی با سطح سودآوری بالا، مدیران بمنتظر افزایش سطح اعتماد سرمایه‌گذاران نسبت به وضعیت مالی مطلوب شرکت اقدام به افزایش سطح اطلاعات می‌کنند و افزایش سطح افشای اختیاری منجر به بهبود شفافیت اطلاعاتی و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌گردد.

همچنین یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد، افشای اختیاری یکی از عوامل کاهشدهنده سطح هزینه سرمایه شرکت می‌باشد. افشای اختیاری با بهبود شفافیت اطلاعاتی شرکت، ریسک اطلاعاتی شرکت را کاهش و سطح بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران و در نتیجه هزینه سرمایه را کاهش می‌دهد. یافته‌ها نشان می‌دهد، عوامل موثر بر سطح افشای اختیاری نظیر ویژگی‌های هیئت‌مدیره، اهرم مالی، عملکرد مالی و اندازه شرکت از طریق اثر گذاری بر سطح افشای اختیاری بر هزینه سرمایه شرکت تأثیر دارند.

مطابق با مطالعات صورت گرفته، مدیران به منظور جذب سرمایه‌گذاران بیشتر در بازار اقدام به افشای اطلاعات خصوصی به صورت اختیاری می‌کنند. داشتن اطلاعات بیشتر ریسک سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد و همچنین موجب ضعیف‌تر شدن مشکل "انتخاب ناسازگار" و "خطر اخلاقی" می‌گردد. با افزایش سطح اطمینان سرمایه‌گذاران، حجم معاملات و نقد شوندگی بازار بالا رفته و هزینه مبادلات کاهش می‌یابد. به صورت خلاصه، افزایش سطح افشا باعث کارا تر شدن بازار از طریق افزایش نقد شوندگی سهام می‌شود. در این حالت سرمایه‌گذاران جهت خرید سهامی که اطلاعات بیشتری در رابطه با آن در دست دارند پاداش کمتری را طلب می‌کنند که به معنی کاهش هزینه سرمایه است. در یافته‌های پژوهش‌های کردستانی و علوی (۱۳۹۰) تاجی و گل سفیدی (۱۳۹۴) رابطه منفی بین شفافیت و هزینه سرمایه وجود دارد.

در این پژوهش، سطح افشای اختیاری اطلاعات در گزارش‌های مالی و گزارش هیئت‌مدیره شرکت مورد توجه بوده است. مدیران شرکت‌ها می‌توانند برای افشای اختیاری اطلاعات شرکت از سایر منابع اطلاعاتی نظیر وب‌سایت شرکت، روزنامه‌ها و مجلات حرفه و تحلیل گران مالی استفاده کنند. در این پژوهش میزان افشای اختیاری بیانگر میزان کامل افشای اختیاری صورت گرفته با استفاده از منابع اطلاعاتی مختلف نمی‌باشد. یکی از دلایل اصلی اکتفا به میزان افشای اختیاری در گزارش‌های مالی شرکت‌ها، بررسی فرضیات تحقیق در دوره زمانی بلند مدت و قابلیت اتکای گزارش‌های مالی بود. شیوه گزارشگری آنلاین یا اینترنتی عمدتاً ثابت نبوده و در طی دوره‌های کوتاه مدت تغییر می‌کند. در این پژوهش از روش تحلیل محتوا به شیوه دستی برای اندازه‌گیری افشای اختیاری استفاده شده است. به پژوهشگران توصیه می‌شود در تحقیقات آتی از نرم‌افزارهای رایانه‌ای برای اندازه‌گیری و تحلیل افشای اختیاری استفاده کنند. استفاده از نرم‌افزارها موجب صرفه‌جویی در وقت، توانایی مدیریت حجم وسیع اطلاعات، افزایش صحت و اعتبار داده‌ها و دقیق بودن شیوه برخورد با داده‌ها می‌شود.

منابع

- اکبری، محسن (۱۳۹۱). افشای اختیاری و عدم تقارن اطلاعاتی. پایان‌نامه کارشناسی ارشد. دانشکده حسابداری و مدیریت دانشگاه علامه طباطبایی.
- ایزدی‌نیا، ناصر و مقصودی، اسماعیل. (۱۳۹۱). تأثیر کیفیت افشاء بر رابطه‌ی بین محافظه‌کاری و هزینه سرمایه‌ی سهام عادی. فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی. شماره ۴، ص ۵۱-۲۹.
- بهار مقدم مهدی، صادقی زین‌العابدین، صفرزاده ساره. (۱۳۹۲). بررسی رابطه‌ی مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها. فصلنامه حسابداری مالی. شماره ۵، ص ۹۰-۱۰۷.
- تاجی، زریب‌نگین و هاشمی گل‌سفیدی، افشین. (۱۳۹۴). تأثیر شفافیت سود بر هزینه سرمایه و بازده اضافی (مطالعه موردی: شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران). فصلنامه سیاست‌های راهبردی و کلان. شماره ۱۱، صص ۳۳-۶۵.
- حسینی، سید علی. کریمی، غلامرضا. شفیع پور، سید مجتبی. (۱۳۸۹). بررسی ارتباط بین عملکرد شرکت‌ها و نقدشوندگی بازار سهام. فصلنامه بورس و اوراق بهادار تهران. سال سوم. شماره ۱۱. پائیز ۱۳۸۹. صص ۴۲-۲.
- خدای پور احمد، بزرایبی یونس. (۱۳۹۲). بررسی عوامل حاکمیتی موثر بر کیفیت افشا و تأثیر رقابت بازار بر رابطه‌ی بین آن‌ها. فصلنامه حسابداری مالی. شماره ۵، ص ۲۲-۴۱.

علیزاده طلائی. (۱۳۹۲). اثرات افشای داوطلبانه را بر عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده اقتصاد و علوم اجتماعی دانشگاه شیراز.

کردستانی، غلامرضا و علوی، سید مصطفی. (۱۳۸۹). بررسی شفافیت سود حسابداری بر هزینه سرمایه سهام عادی. فصلنامه بورس اوراق بهادار. سال ۳، شماره ۱۲، صص ۳۸-۴۷.

کرمی، غلامرضا، حسینی، سید علی و سعید رضوانی فرد. (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین سطح افشاء و هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه بورس اوراق بهادار. شماره ۲۱. صص ۴۷-۷۱.

مشایخی، بیتا و فرهادی، سوران. (۱۳۹۲). تأثیر اندازه شرکت بر رابطه بین کیفیت افشاء و هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه حسابداری مدیریت. سال ۶، شماره ۱۹، صص ۱۱۵-۱۰۱.

یحیی زاده فر، محمود، شمس، شهاب الدین و نرگس محمدی. (۱۳۸۹). تاثیر افشای اطلاعات بر دامنه شکاف قیمتی پیشنهادی خرید و فروش سهام با استفاده از سیستم معادلات همزمانی. مجله کاوش‌های مدیریت بازرگانی. شماره ۴. صص ۷۳-۵۳.

Amihud, Yakov. (2002). Illiquidity and stock returns: cross-section and time-series effects, *Journal of Financial Markets*, 5, 31-56 .

Ashbaugh, H. , Collins, D. W. , LaFond, R. (2005). Corporate Governance and the Cost of Equity Capital, Working Paper, University of Iowa .

Botosan, C. A. (1997). Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. *The Accounting Review*, 72, 323-349 .

Boujelbene, M. A, and Affes, H. (2013). The impact of intellectual capital disclosure on cost of equity capital: A case of French firms. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 18 (34) , 45-53 .

Diamond, D, Verrecchia, R. (1991). Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital. *The Journal of Finance*, Vol. 46, No. 4, pp. 1325-1359 .

Hamrouni, A. & Solonandrasana, B. (2013). A study of the relationship between the extent of voluntary disclosure and information asymmetry in stock exchange market. *Conférence de l'Association Française de la Finance (AFFI)* , Lyon, France .

Hassan, O. A. G. , Giorgioni, G. , Romilly, P. & Power, D. M. (2011). Voluntary Disclosure and Risk in an Emerging Market. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 1, 33-52 .

- Jiang, H. , Habib, A. and Hu, B. (2011). Ownership concentration, voluntary disclosures and information asymmetry in New Zealand. *The British Accounting Review* ,43, 39-53 .
- Lam, S. S. ve Du, J. (2004). Information asymmetry and estimation risk: preliminary evidence from Chinese equity markets. *Pacific-Basin Finance Journal*, 12, 311-331 .
- Lin, Y. M. , You, S. J. , & Huang, M. S. (2012). January). Information Asymmetry and Liquidity Risk. *International Review of Business Research Papers*, 8 (1) , 112-131 .
- NG, E. J. & KOH, H. C. (1994). An agency theory and probit analytic approach to corporate non-mandatory disclosure compliance. *Asia-Pacific Journal of Accounting*, 29-44 .
- Petersen,C. and Plenborg, T. (2006). Voluntary disclosure and information asymmetry in Denmark. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*. 15 , 127–149 .
- Petrova, E. , Georgakopoulos. G, Sotiropoulos. L. , Vasileiou, K. Z. (2012). Relationship between Cost of Equity Capital and Voluntary Corporate Disclosures. *International Journal of Economics and Finance* ,VOL4, NO3 .
- Watson, A. ; Shrives, P. ; Marston, C. (2002). Voluntary Disclosure of Accounting Ratios inthe UK. *British Accounting Review*, (34): 289-313

بررسی سرعت تعدیل ساختار سرمایه بر اساس پیش‌بینی تئوری‌های توازن و سلسله‌مراتبی در بورس اوراق بهادار تهران

منیژه رامشه*، غلامرضا سلیمانی امیری**، رسول اسکندری***

تاریخ دریافت: ۹۴/۱۲/۰۱

تاریخ پذیرش: ۹۵/۰۳/۰۴

چکیده

بر اساس نظریه توازن پویا، به دلیل وجود هزینه‌های انحراف از ساختار سرمایه و هدف و هزینه‌های تعدیل به سمت این ساختار، ساختار سرمایه شرکت‌ها لزوماً همواره منطبق با ساختار هدف نیست. شرکت‌ها با در نظر گرفتن این هزینه‌ها، زمانی به تعدیل ساختار سرمایه اقدام می‌کنند که مزایای این اقدام از هزینه‌های مربوط بیشتر باشد. پژوهش حاضر به بررسی سرعت تعدیل ساختار سرمایه بر اساس پیش‌بینی تئوری‌های توازن و سلسله‌مراتبی در بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۸۰-۱۳۹۳ با استفاده از روش‌های اثرات ثابت و گشتاورهای تعمیم‌یافته می‌پردازد. نتایج نشان می‌دهد در شرکت‌هایی که اهرم واقعی بالاتر از اهرم هدف بوده و با کسری وجوه نقد مواجهند، سرعت تعدیل اهرم بیشتر خواهد بود. به علاوه شرکت‌هایی که سرعت تعدیل بالاتری دارند، سودآوری و فرصت‌های رشد بیشتری نیز دارند. بطور کلی یافته‌های پژوهش شواهدی در حمایت از تئوری توازن پویا فراهم می‌کند.

واژه‌های کلیدی: اهرم هدف، سرعت تعدیل، نظریه توازن پویا، هزینه‌های انحراف از اهرم هدف، هزینه‌های

تعدیل.

طبقه بندی موضوعی: G32

* دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه الزهرا (س)، (نویسنده مسئول)، (m.ramsheh@gmail.com)

** دانشیار دانشکده علوم اجتماعی و اقتصاد دانشگاه الزهرا (س)، (gh_soleimany@yahoo.com)

*** مدرس بخش حسابداری و مالی در دانشگاه سالفورد انگلستان، (R.Eskandari@salford.ac.uk)

مقدمه

در میان حجم گسترده مطالعات در حوزه ساختار سرمایه، یک واقعیت خودنمایی می‌کند و آن اجماع نظری است که بخش نسبتاً بزرگی از محققین حوزه مالی بدان دست یافته‌اند. بر اساس این اجماع نظر، شرکت‌ها ساختار سرمایه خود را با توجه به تغییرات محیط داخلی و خارجی به صورت پیوسته مورد تعدیل و اصلاح قرار می‌دهند تا سلامت مالی شرکت حفظ و ارزش آن بیشینه گردد (هوانگ و ریتر، ۲۰۰۹). بر اساس نظریه توازن پویا که برآمده از همین دیدگاه است، شرکت‌ها تنها زمانی به تعدیل نسبت‌های اهرمی روی می‌آورند که مزایای این تعدیل بر هزینه‌های آن فزونی یابد (دانگ و همکاران، ۲۰۱۲). از مهم‌ترین نتایجی که این نظریه به همراه می‌آورد، موضوع سرعت حرکت شرکت‌ها در راستای این تعدیل پویا است که به اعتقاد هوانگ و ریتر (۲۰۰۹) مهم‌ترین مساله این روزهای تحقیقات ساختار سرمایه است.

مطالعه سرعت تعدیل اهرم به سمت هدف، موضوعی حائز اهمیت است. برآورد سرعت تعدیل بررسی دو فرضیه مشترک است. اول اینکه آیا مطابق پیش‌بینی تئوری توازن، شرکت‌ها نسبت اهرم هدف دارند یا خیر و دوم اینکه آیا شرکت‌ها اهرم را به سمت هدف تعدیل می‌کنند. میزان سرعت تعدیل اهرم می‌تواند نشان‌دهنده اهمیت واقعی اهرم هدف و تبعات انحراف از آن باشد (بی‌ین، ۲۰۰۸). عوامل مختلفی بر هزینه‌های تعدیل و در نتیجه سرعت تعدیل به سمت هدف موثرند. براساس پیش‌بینی تئوری‌های توازن و سلسله‌مراتبی که دو تئوری رقیب در حوزه ساختار سرمایه هستند، دو عامل انحراف از اهرم هدف و عدم تعادل و وضعیت مالی از مهم‌ترین عوامل موثر بر سرعت تعدیل اهرم هستند.

با توجه به اهمیت موضوع سرعت تعدیل اهرم، پژوهش حاضر به بررسی پیش‌بینی تئوری‌های توازن و سلسله‌مراتبی در خصوص سرعت تعدیل اهرم در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. در ادامه پس از مروری بر ادبیات و پیشینه پژوهش، روش پژوهش بیان شده است. پس از آن یافته‌ها و در پایان نتیجه‌گیری و پیشنهادهای پژوهش مطرح گردیده است.

ادبیات و پیشینه پژوهش

در بین تمام نظریات مطرح شده در حوزه ساختار سرمایه، سه نظریه توازن، سلسله‌مراتبی و حرکت همگام با بازار بیشترین توجه را به خود جلب کرده‌اند (هوانگ و ریتر، ۲۰۰۹). نظریه

اینرسی نیز بعنوان جدیدترین نظریه ساختار سرمایه علاوه بر بیان نتایج جدید، مهر تأییدی بر نتایج نظریه حرکت همگام با بازار بود. نظریات سلسله‌مراتبی، حرکت همگام با بازار و اینرسی اعتقادی به وجود یک ساختار سرمایه هدف ندارند، لذا از دید این نظریه‌ها مدیران برای تغییر اهرم در مسیری مشخص تلاش نخواهند کرد. به اعتقاد مایرز (۱۹۸۴) بر اساس نظریه توازن برای هر شرکت می‌توان یک نسبت بدهی هدف تعریف کرد. این نظریه را می‌توان در دو بخش نظریه توازن ایستا و رفتار تعدیل اهداف مورد مطالعه قرار داد. بر اساس الگوی نظریه توازن ایستا، ساختار سرمایه از طریق موازنه تک‌دوره‌ای مزایای مالیاتی بدهی و هزینه‌های ورشکستگی تعیین می‌شود. رفتار تعدیل اهداف را تنها به کمک نظریه‌های پویا می‌توان مورد مطالعه قرار داد. یکی از انواع مدل‌های توازن پویا که بیشترین توجه را به خود جلب کرده‌اند، مبتنی بر تجدید ساختار پرهزینه است. فیشر و همکاران (۱۹۸۹) از نخستین افرادی هستند که نسخه‌ای استاندارد از این نوع تئوری توازن پویا ارائه کردند. در مدل آنها همانند تئوری توازن ایستا، شرکت‌ها بین منافع مالیاتی بدهی و هزینه‌های ورشکستگی بدهی تعادل برقرار می‌کنند. افزون بر آن، در مدل مزبور شوک‌های سالانه به ارزش دارایی‌ها در نظر گرفته شده و تجدید ساختار پرهزینه است. برخی مطالعات شواهدی در حمایت از مدل‌های تعدیل پرهزینه ارائه کردند. برای مثال بی‌ین (۲۰۰۸) و فالکندر و همکاران (۲۰۰۹) با استفاده از مدل تعدیل جزئی نشان دادند سرعت تعدیل ساختار سرمایه، تابعی نزولی از هزینه‌های تعدیل برآوردی است.

عوامل موثر بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه

بسیاری از پژوهش‌های انجام شده بر اساس نظریه توازن پویا به بررسی سرعت تعدیل اهرم به سمت اهرم هدف پرداخته‌اند. در پژوهش‌های انجام شده در این حوزه اجماع بر این است که اهرم هدف تابعی از ویژگی‌های اصلی شرکت است. اما توافقی در مورد اینکه شرکت‌ها با چه سرعتی اهرم را تعدیل می‌کنند، وجود ندارد (کوانگ، ۲۰۱۲). برخی پژوهشگران نشان داده‌اند که شرکت‌ها به انحراف بین اهرم واقعی و هدف به کندی پاسخ می‌دهند (کیهان و تیمن، ۲۰۰۷؛ فاما و فرنچ، ۲۰۰۲؛ فلنری و رنگان، ۲۰۰۶؛ لمون و همکاران، ۲۰۰۸). فرانک و شن (۲۰۱۴) معتقدند سرعت آهسته تعدیل اهرم که توسط برخی پژوهش‌ها مستند شده است ناشی از بکارگیری اهرم هدف ثابت در آن پژوهش‌ها بوده است، درحالی که اهرم هدف در طول زمان متغیر است. بطور کلی برآورد ضریب سرعت تعدیل در پژوهش‌های انجام شده با استفاده

از روش‌های اقتصادسنجی مختلف عموماً در دامنه ۱۰ تا ۴۰ درصد قرار گرفته است (گراهام و لری، ۲۰۱۱).

علیرغم پژوهش‌های متعدد در حوزه سرعت تعدیل، هنوز این سوال و در حوزه‌ای گسترده‌تر عوامل موثر بر این سرعت پاسخ قطعی نیافته‌اند. بی‌ین (۲۰۰۸) با اعتقاد به اینکه دو تئوری غالب در حوزه ساختار سرمایه یعنی تئوری توازن و سلسله مراتبی، نه بعنوان رقیب بلکه بعنوان مکمل یکدیگر باید در نظر گرفته شوند، به بررسی سرعت تعدیل اهرم پرداخت. بر اساس تئوری توازن، انحراف از اهرم هدف از عوامل موثر بر سرعت تعدیل است. شرکت‌هایی که اهرم در آنها بالاتر از هدف است نسبت به شرکت‌هایی که اهرم پایین‌تر از هدف است، احتمالاً با هزینه‌های بالاتر انحراف روبرو هستند، زیرا احتمال آنکه تعهدات بدهی را نقض کرده و در معرض ورشکستگی قرار گیرند، بیشتر است. به‌علاوه این شرکت‌ها در مقایسه با شرکت‌های دسته مقابل، احتمالاً با هزینه‌های پایین‌تر تعدیل روبرو هستند. تعدیل در این شرکت‌ها در قالب باز خرید بدهی است که کم هزینه‌تر از انتشار بدهی می‌باشد. بنابراین انتظار می‌رود در شرکت‌هایی که اهرم فعلی بیشتر از اهرم هدف است نسبت به شرکت‌های دسته مقابل، اهرم سریعتر به سمت هدف تعدیل شود (بی‌ین، ۲۰۰۸؛ کوانگ، ۲۰۱۲؛ اسمیت و همکاران، ۲۰۱۵).

بر اساس نظریه سلسله‌مراتبی هزینه‌های مخالف‌گزینی مربوط به عدم تقارن اطلاعاتی، عامل اصلی تصمیمات ساختار سرمایه است (مایرز و ماجلوف، ۱۹۸۴). مهمترین اثر این هزینه‌ها ترجیح شرکت به تامین مالی داخلی است. با وجود هزینه‌های مخالف‌گزینی، شرکت‌ها ممکن است سطوح بدهی هدف داشته باشند ولیکن وجوه داخلی را بر تامین مالی خارجی ترجیح دهند (لری و روبرتس، ۲۰۰۵؛ هواکیمیان و همکاران، ۲۰۰۱). اگر شرکت‌ها به دلیل هزینه‌های بااهمیت مخالف‌گزینی یا هزینه معاملات، تامین مالی داخلی را ترجیح دهند، هنگام مواجهه با عدم تعادل در جریان وجوه نقد (مازاد یا کسری وجوه نقد) تعدیل ساختار سرمایه محتمل خواهد بود (بی‌ین، ۲۰۰۸). شرکت‌ها غالباً با عدم تعادل مالی مواجهند و این شرایط زمانی مناسب را برای تعدیل ساختار سرمایه با کمترین هزینه معاملات، فراهم می‌سازد. اگر هزینه معاملات سهام بالاتر از بدهی باشد، شرکت‌هایی که مازاد وجوه نقد دارند به احتمال زیاد اقدام به باز خرید بدهی می‌نمایند. بدین ترتیب از هزینه‌های بالاتر باز خرید سهام اجتناب کرده و ظرفیت بدهی برای نیازهای تامین مالی آتی محفوظ می‌ماند. در این حالت سرعت تعدیل

به سمت اهرم هدف، تحت تأثیر وضعیت اهرم واقعی نسبت به اهرم هدف است (بالا یا پایین تر بودن اهرم واقعی نسبت به اهرم هدف). بدین ترتیب که تمایل به حفظ ظرفیت بدهی برای نیازهای تامین مالی آتی، زمانی که اهرم پایین تر از اهرم هدف است نسبت به زمانی که اهرم بالاتر از هدف است، منجر به سرعت تعدیل پایین تر خواهد شد (بی‌ین، ۲۰۰۸؛ اسمیت و همکاران، ۲۰۱۵). بدین ترتیب بر اساس تئوری‌های توازن و سلسله‌مراتبی انتظار می‌رود در شرکت‌هایی که کسری وجوه دارند و اهرم در آنها پایین تر از اهرم هدف است و نیز در شرکت‌هایی که مازاد وجوه نقد دارند و اهرم در آنها بالاتر از اهرم هدف است، سرعت تعدیل بیش از زمانی باشد که شرکت‌ها دچار کسری وجوه نقد بوده و اهرم بالاتر از اهرم هدف است و یا شرکت‌ها مازاد وجوه نقد داشته و اهرم در آنها پایین تر از اهرم هدف است (بی‌ین، ۲۰۰۸). در نگاره شماره ۱ در قسمت روش پژوهش خلاصه مطالب فوق ارائه شده است.

بر اساس مباحث مطرح شده، پژوهش حاضر تلاش می‌کند با بررسی اثرات دو عامل وضعیت اهرم شرکت نسبت به اهرم هدف و عدم تعادل مالی بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه، بصورت همزمان پیش‌بینی تئوری‌های توازن و سلسله‌مراتبی در حوزه پویایی ساختار سرمایه را مورد مطالعه قرار دهد. بنابراین فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر خواهد بود:

۱. وضعیت اهرم (بالاتر یا پایین تر از اهرم هدف) بر سرعت تعدیل اهرم اثری معنی‌دار دارد.
۲. عدم تعادل مالی (مازاد یا کسری وجوه نقد) بر سرعت تعدیل اهرم اثری معنی‌دار دارد.

در سال‌های اخیر پژوهش‌های خارجی بسیاری در زمینه سرعت تعدیل ساختار سرمایه انجام شده است، اما به دلیل اینکه پژوهشگران داخلی، به این جنبه از ساختار سرمایه توجه زیادی نداشته‌اند، پژوهش‌های داخلی محدودی در این رابطه وجود دارد. اسمیت و همکاران (۲۰۱۵) به بررسی اثرات مازاد و کسری وجوه نقد و ویژگی‌های صنعت بر سرعت تعدیل اهرم پرداختند. نتایج نشان داد هر دو عامل بر سرعت تعدیل موثرند. بیشترین سرعت تعدیل اهرم مربوط به شرکت‌هایی است که اهرم پایین تر از هدف بوده و مازاد وجوه نقد دارند. پس از این شرکت‌ها، در شرکت‌هایی که اهرم بالاتر از هدف بوده و کسری وجوه نقد دارند، سرعت تعدیل بالاتر خواهد بود. از تکین (۲۰۱۵) نشان داد کیفیت عوامل نهادی کشورهای مختلف بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه موثر است. کیفیت بالاتر این نهادها منجر به سرعت تعدیل بالاتر

خواهد شد. نتایج پژوهش آنتائو و بن فیم (۲۰۱۴) نشان داد تعدیل اهرم در شرکت های کوچکتر، آهنگ سریعتری دارد. دانگ و همکاران (۲۰۱۲ الف) نشان دادند شرکت هایی که اهرم آنها بالاتر از هدف بوده و با کسری وجوه نقد مواجهند، بالاترین سرعت تعدیل ساختار سرمایه را دارند. به علاوه نتایج پژوهش نشان داد شرکت هایی که سرعت تعدیل بالاتری دارند، کوچکتر بوده و سودآوری، فرصت های رشد و ارزش وثیقه گذاری دارایی های آنها کمتر است. نتایج پژوهش دانگ و همکاران (۲۰۱۲ ب) نشان داد شرکت هایی با عدم تعادل مالی زیاد، سرمایه گذاری بزرگ و نوسان درآمد کم، سریع تر به سمت اهرم هدف حرکت می کنند. فالکندر و همکاران (۲۰۱۲) نشان دادند که ویژگی های جریان نقدی شرکت نه تنها اهرم هدف را تحت تأثیر قرار می دهد، بلکه بر سرعت تعدیل به سمت هدف نیز تأثیرگذار است. نتایج پژوهش اوزتکین و فلائری (۲۰۱۲) نشان داد محیط های تجاری بهتر هزینه های معاملات مرتبط با تعدیل اهرم را کاهش داده و سرعت تعدیل اهرم را افزایش می دهد. بی یین (۲۰۰۸) نشان داد بیشترین تعدیل زمانی اتفاق می افتد که اهرم شرکت ها از اهرم هدف بالاتر (پایین تر) بوده و شرکت با مازاد (کسری) وجوه نقد مواجه است. نتایج پژوهش دروبتز و وانزیرید (۲۰۰۶) نشان داد شرکت های بار شد بالاتر و شرکت هایی که انحراف زیادی از اهرم هدف دارند، سرعت تعدیل بیشتری دارند. به علاوه میان شرایط اقتصادی خوب و سرعت تعدیل رابطه مثبتی وجود دارد. گرجی و راعی (۱۳۹۴) به بررسی سرعت تعدیل ساختار سرمایه با تأکید بر عامل رقابت بازار محصول پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد شرکت ها با سرعت زیادی به سمت نسبت بدهی هدف حرکت می کنند (در حدود ۴۸ درصد بر اساس روش متغیرهای ابزاری و ۲۶ درصد بر اساس روش گشتاورهای تعمیم یافته). هاشمی و کشاورزمهر (۱۳۹۴) نشان دادند شرکت ها با سرعت نسبتاً زیادی (۵۳ درصد سالانه) به سمت اهرم مالی هدف حرکت می کنند. به علاوه شواهد حاکی از آن است که شرکت های دارای کسری مالی و سرمایه گذاری بیشتر و سودآوری و نوسان درآمد کمتر نسبت به شرکت های دارای ویژگی های متضاد، سرعت تعدیل بیشتری دارند. سرعت تعدیل ساختار سرمایه در پژوهش های ستایش و کارگرفردجهرمی (۱۳۹۰) و نصیرزاده و مستقیمان (۱۳۸۹) به ترتیب حدود ۴۵ و ۵۴ درصد است.

روش پژوهش

به طور کلی در اکثر پژوهش‌های ساختار سرمایه برای سنجش سرعت تعدیل از مدل تعدیل جزئی استفاده می‌شود (فاما و فرنچ، ۲۰۰۲؛ هوانگ و ریتر، ۲۰۰۹؛ از تکین، ۲۰۱۵):

$$L_{it} - L_{it-1} = \lambda (L_{it}^* - L_{it-1}) + u_{it} \quad (1)$$

در این مدل L_{it} و L_{it}^* به ترتیب معرف نسبت اهرم واقعی و اهرم هدف شرکت i در زمان t می‌باشند. u_{it} مشخص کننده جزء خطا و λ نشان می‌دهد که شرکت‌ها با چه سرعتی به سمت اهرم هدف‌شان حرکت می‌کنند. بررسی سرعت تعدیل بدین معنی است که شرکت‌ها به طور معمول در هر سال چند درصد از شکاف میان اهرم واقعی و سطح اهرم هدف را جبران می‌کنند. انتظار می‌رود این ضریب در دامنه بین صفر و یک قرار گرفته و مقدار بالاتر (نزدیک به یک) نشان‌دهنده سرعت تعدیل سریع‌تر می‌باشد. اهرم هدف را می‌توان به عنوان یک نسبت تعیین شده توسط ویژگی‌های شرکت به صورت معادله زیر در نظر گرفت:

$$L_{it}^* = \hat{\beta} X_{it-1}$$

که $\hat{\beta}$ برداری از پارامترهای برآورد شده حاصل از رگرسیون اهرم واقعی بر روی برداری از عوامل تعیین‌کننده آن یعنی ویژگی‌های شرکت است که بر اساس ادبیات پژوهش گردآوری شده است. این ویژگی‌ها عبارتند از اندازه شرکت، فرصت‌های رشد، مخارج سرمایه‌ای و نسبت هزینه‌های توزیع و فروش به فروش. برای اهرم از معیار نسبت بدهی‌های بهره‌دار به مجموع ارزش بدهی‌های بهره‌دار و ارزش دفتری سهام (FDDB) استفاده شده است. مدل شماره (۱) مبتنی بر این فرض است که سرعت تعدیل اهرم در شرکت‌ها مشابه است. در حالی که با توجه به دو دسته هزینه‌های تعدیل و انحراف از اهرم هدف، این فرض معتبر نبوده و انتظار می‌رود شرکت‌ها با سرعت‌های متفاوتی به سمت اهرم هدف حرکت کنند. بنابراین به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش، مدل مزبور تعدیل می‌گردد.

مدل تعدیل جزئی نامتقارن - بررسی آثار انحراف از اهرم هدف

منافع و هزینه‌های تعدیل اهرم به سمت هدف برای شرکت‌هایی که موقعیت‌های متفاوت نسبت به اهرم هدف دارند (اهرم بالاتر یا پایین‌تر از اهرم هدف)، متفاوت خواهد بود. مدل

شماره ۲ جهت بررسی تفاوت در سرعت تعدیل بین این دو دسته شرکت برآورد می‌گردد. با توجه به ادبیات پژوهش انتظار می‌رود در شرکت‌هایی که اهرم بالاتر از هدف است، تعدیل اهرم آهنگ سریعتری داشت باشد ($\lambda_1 > \lambda_2$).

$$L_{it} - L_{it-1} = (\lambda_1 D_{it}^{abov} + \lambda_2 D_{it}^{belo}) DVT_{it} + u_i \quad (2)$$

که $DVT_{it} = L_{it}^* - L_{it-1}$ نشان‌دهنده انحراف اهرم واقعی شرکت i از اهرم هدف در زمان t است. D_{it}^{abov} متغیری مجازی است، اگر نسبت اهرم شرکت بالاتر از اهرم هدف باشد برابر با ۱ و در غیر اینصورت صفر خواهد بود. D_{it}^{belo} متغیری مجازی است که اگر اهرم پایین‌تر از اهرم هدف باشد برابر با ۱ و در غیر اینصورت برابر با صفر خواهد بود.

مدل تعدیل جزئی نامتقارن - بررسی آثار انحراف از اهرم هدف و عدم تعادل

مالی

مدل‌های زیر برای بررسی اثرات عدم تعادل مالی و اثرات تعاملی وضعیت اهرم شرکت نسبت به اهرم هدف و عدم تعادل مالی بر سرعت تعدیل اهرم برآورد می‌گردد:

$$L_{it} - L_{it-1} = (\lambda_1 D_{it}^{sur} + \lambda_2 D_{it}^{def}) DVT_{it} + u_i \quad (3)$$

$$L_{it} - L_{it-1} = (\lambda_1 D_{it}^{sur} + \lambda_2 D_{it}^{def}) D_{it}^{abov} DVT_{it} + (\lambda_3 D_{it}^{sur} + \lambda_4 D_{it}^{def}) D_{it}^{belo} DVT_{it} + u_{it} \quad (4)$$

D_{it}^{sur} متغیری مجازی است، اگر شرکت مازاد وجوه نقد داشته باشد برابر با یک و در غیر اینصورت برابر با صفر خواهد بود. D_{it}^{def} متغیری مجازی است که اگر شرکت کسری وجوه نقد داشته باشد برابر با یک و در غیر اینصورت برابر با صفر خواهد بود. به پیروی از بی‌ین (۲۰۰۸) عدم تعادل وضعیت مالی بصورت زیر تعریف می‌شود:

$$FD_{i,t} = CAPE_{i,t} + \Delta WC_{i,t} + DIV_{i,t} - CF_{i,t}$$

$CF_{i,t}$ جریان نقد عملیاتی؛ $CAPE_{i,t}$ مخارج سرمایه‌ای؛ $\Delta WC_{i,t}$ تغییر در سرمایه در گردش و $DIV_{i,t}$ سود تقسیمی است. $FD_{i,t}$ مثبت (منفی) نشان‌دهنده کسری (مازاد) وجوه

نقد است. نگاره ۱ علامت و بزرگی مورد انتظار ضرایب سرعت در مدل شماره ۴ را نشان می‌دهد.

نگاره (۱): پیش‌بینی علامت و بزرگی سرعت تعدیل

تئوری توازن		تعامل تئوری‌های توازن و سلسله‌مراتبی	
اهرم پایین‌تر از هدف	اهرم بالاتر از هدف	مازاد وجوه نقد	تئوری
تعدیل به سمت اهرم هدف مستلزم افزایش بدهی است. با وجود مازاد وجوه نقد انتظار می‌رود فرآیند تعدیل کند باشد. $\lambda_4 > \lambda_3$	تعدیل به سمت اهرم هدف مستلزم کاهش بدهی است. با وجود مازاد وجوه نقد انتظار می‌رود تعدیل آسانتر باشد. $\lambda_1 > 0$ و بزرگ		
تعدیل به سمت اهرم هدف مستلزم افزایش بدهی است. با وجود کسری وجوه نقد، انتظار می‌رود تعدیل آسانتر باشد. $\lambda_4 > 0$ و بزرگ	تعدیل به سمت اهرم هدف مستلزم کاهش بدهی است. با وجود کسری وجوه نقد، کاهش بدهی دشوارتر خواهد بود. $\lambda_1 > \lambda_2$	کسری وجوه نقد	سلسله‌مراتبی

مدل تعدیل جزئی نامتقارن - بررسی آثار ویژگی‌های شرکت

از آنجا که برخی ویژگی‌های مهم شرکت‌ها نظیر سودآوری، فرصت‌های رشد، ارزش وثیقه‌گذاری دارایی‌ها و اندازه شرکت مفاهیمی در خصوص محدودیت‌های مالی و هزینه‌های تعدیل دارند (بی‌ین، ۲۰۰۸؛ دانگ و همکاران، ۲۰۱۲)، لذا اثرات تعاملی این ویژگی‌ها با انحراف از اهرم هدف و عدم تعادل مالی بر سرعت تعدیل اهرم مورد بررسی قرار می‌گیرد. برای این منظور مدل‌های زیر برآورد می‌شود:

$$L_{it} - L_{it-1} = (\lambda_1 D_{it}^L + \lambda_2 D_{it}^H) DVT_{it} + u_i \quad (5)$$

$$L_{it} - L_{it-1} = (\lambda_1 D_{it}^L + \lambda_2 D_{it}^H) D_{it}^{abov} DVT_{it} + (\lambda_3 D_{it}^L + \lambda_4 D_{it}^H) D_{it}^{belo} DVT_{it} + u_{it} \quad (6)$$

$$L_{it} - L_{it-1} = (\lambda_1 D_{it}^L + \lambda_2 D_{it}^H) D_{it}^{sur} DVT_{it} + (\lambda_3 D_{it}^L + \lambda_4 D_{it}^H) D_{it}^{def} DVT_{it} + u_{it} \quad (7)$$

در مدل‌های فوق D^L متغیری مجازی است که اگر سودآوری، فرصت‌های رشد، ارزش وثیقه‌گذاری دارایی‌ها و اندازه شرکت پایین‌تر از میانه هر یک از متغیرهای مربوط باشد برابر با ۱ و در غیر اینصورت برابر با صفر خواهد بود. D^H متغیری مجازی است، اگر هر یک از چهار ویژگی بالاتر از میانه مربوط باشد برابر با ۱ و در غیر اینصورت برابر با صفر خواهد بود. در مدل‌های ۶ و ۷ به ترتیب تعامل بین این متغیرهای مجازی و وضعیت شرکت نسبت به اهرم هدف (D^{abov} و D^{belo}) و وضعیت عدم تعادل مالی (D^{sur} و D^{def}) بررسی می‌شود.

جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش‌های اثرات ثابت و گشتاورهای تعمیم‌یافته استفاده می‌شود. روش اثرات ثابت پس از انجام آزمون‌های چاو و هاسمن برای تشخیص بین روش‌های تخمین داده‌های تلفیقی، انتخاب شده است. در داده‌های تلفیقی پویا که وقفه متغیر وابسته جزء متغیرهای توضیحی ظاهر می‌شود، برآوردهای حداقل مربعات معمولی و اثرات ثابت یا تصادفی می‌تواند منجر به ارائه برآوردکننده ناسازگار و یا تورش‌داری شود. در این حالت، روش تخمین گشتاورهای تعمیم‌یافته بوا سطر انتخاب متغیرهای ابزار صحیح و با اعمال یک ماتریس وزنی می‌تواند برآوردکننده قدرتمندی محسوب شود (آرلانو و باند، ۱۹۹۱). جهت اطمینان از مناسب بودن این روش برای برآورد مدل، دو آزمون سارگان و همبستگی سریالی تصریح شده است. در پژوهش حاضر عدم رد فرضیه صفر هر دو آزمون در همه مدل‌ها، شواهدی را مبنی بر فرض عدم همبستگی سریالی و معتبر بودن ابزارها فراهم می‌کند. از آنجا که استفاده از ابزارهای مختلف در روش گشتاورهای تعمیم‌یافته ممکن است منتج به نتایج متفاوت گردد، در این پژوهش هر دو روش اثرات ثابت و گشتاورهای تعمیم‌یافته مورد استفاده قرار گرفته است.

نمونه پژوهش

نمونه مورد بررسی از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که از ابتدای سال ۱۳۸۰ تا پایان سال ۱۳۹۳ در بورس عضویت دارند، با اعمال سه معیار گزینشی انتخاب گردید. با اعمال این محدودیت‌ها، ۹۹ شرکت مورد مطالعه قرار گرفت. معیارها عبارتند از:

(۱) در گروه شرکت‌های سرمایه‌گذاری، هلدینگ، بانک، بیمه و لیزینگ نباشند.

(۲) ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام آنها مثبت باشد.

۳) سال مالی شرکت‌ها منتهی به ۲۹ اسفندماه باشد.

یافته‌های پژوهش

در نگاره شماره ۲ آمار توصیفی متغیرهای پژوهش گزارش شده است. میانگین و میانه تفاوت اهرم هدف با اهرم دوره قبل، به ترتیب ۶ و ۵ درصد است. نگاره ۳ نتایج برازش مدل شماره ۱ جهت برآورد سرعت تعدیل را نشان می‌دهد. در این پژوهش * حاکی از معنی‌داری در سطح اطمینان ۹۵ درصد و * معنی‌داری در سطح اطمینان ۹۰ درصد است. رفتار اهرم نشان می‌دهد شرکت‌های مورد بررسی به طور متوسط با سرعت ۲۱ درصد در سال به سمت اهرم هدف حرکت می‌کنند. این نتیجه موید یافته‌های هوانگ و ریتر (۲۰۰۹) (سرعت تعدیل ۱۷ درصد) و گرجی و راعی (۱۳۹۴) (سرعت تعدیل ۲۶ درصد) است.

نگاره (۲): آمار توصیفی

متغیرها	میانگین	میانه	حداقل	حداکثر	انحراف معیار
ارزش وثیقه‌گذاری دارایی‌ها	۰/۲۴۵	۰/۱۹۴	۰/۰۳۴	۰/۸۱۱	۰/۱۷۰
سودآوری	۰/۲۰۹	۰/۱۶۲	-۰/۰۳۸	۱/۱۵۲	۰/۱۷۶
اندازه	۵/۶۷۷	۵/۶۳۹	۴/۵۵۴	۷/۶۵۴	۰/۵۶۵
فرصت‌های رشد	۱/۵۱۸	۱/۲۹۳	۰/۸۶۶	۳/۱۳۱	۰/۶۳۵
مخارج سرمایه‌ای	۰/۰۳۷	۰/۰۱۲	-۰/۰۵۵	۰/۲۶۴	۰/۰۷۷
ارزش دارایی‌های نامشهود	۰/۰۶۹	۰/۰۶۰	۰/۰۱۲	۰/۲۱۳	۰/۰۴۰
تفاوت اهرم دوره قبل و اهرم هدف	۰/۰۶	۰/۰۵	-۰/۲۳	۰/۳۸	۰/۱۲

نتایج بررسی اثرات انحراف از اهرم هدف بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه در قالب مدل (۲) در نگاره ۴ گزارش شده است. بر اساس روش گشتاورهای تعمیم‌یافته در شرکت‌هایی که اهرم بالاتر از اهرم هدف است، سرعت تعدیل سالانه ۲۷ درصد و در شرکت‌هایی که اهرم پایین‌تر از هدف است، سرعت تعدیل ۲۱ درصد برآورد شده است. با توجه به اینکه تفاوت سرعت در بین این دو دسته شرکت به لحاظ آماری معنی‌دار است می‌توان نتیجه گرفت سازگار با تئوری توازن، انحراف از اهرم هدف از عوامل موثر بر سرعت تعدیل اهرم است. بر اساس روش اثرات ثابت، علیرغم سرعت تعدیل سریعتر اهرم در شرکت‌های با اهرم بالا نسبت

به دسته مقابل، این تفاوت سرعت معنی دار نیست. آماره F در روش اثرات ثابت و آماره χ^2 در روش گشتاورهای تعمیم یافته به منظور بررسی معنی دار بودن تفاوت سرعت به لحاظ آماری در قسمت پایینی جداول گزارش شده است.

تکانه (۳): نتایج برآورد مدل تعدیل جزئی متقارن (مدل شماره ۱)

متغیر	اثرات ثابت		گشتاورهای تعمیم یافته	
	ضریب (سرعت تعدیل)	آماره t	ضریب (سرعت تعدیل)	آماره Z
ثابت	۱۱/۲۲	(۱۸/۵۱)**	۱۰/۷۸	(۱۱/۸۲)**
DVT	۰/۲۰۷	(۹/۵۲)**	۰/۲۱۵	(۴/۷۹)**
آزمون چاو	(۵/۲۳)**		آزمون هاسمن	(۳۶/۳۵)**

تکانه (۴): نتایج برآورد مدل تعدیل جزئی نامتقارن - اثرات انحراف از اهرم هدف (مدل ۲)

متغیر	اثرات ثابت		گشتاورهای تعمیم یافته	
	ضریب (سرعت تعدیل)	آماره t	ضریب (سرعت تعدیل)	آماره Z
ثابت	۱۰/۷۶	(۱۵/۵۶)**	۱۰/۲۰	(۵۶/۶۶)**
$D^{above} DVT$	۰/۲۴۳	(۵/۷۵)**	۰/۲۷۴	(۲۵/۳۱)**
$D^{below} DVT$	۰/۲۰۴	(۸/۶۴)**	۰/۲۰۸	(۵۰/۳۵)**
(۱) و (۲)	(۱/۱۱)		(۴۰/۶۹)**	
آزمون چاو	(۵/۱۶)**		آزمون هاسمن	(۳۲/۸۶)**

در نگاره ۵ نتایج برآورد مدل های شماره (۳) و (۴) که به بررسی اثرات عدم تعادل مالی و نیز اثرات تعاملی دو متغیر انحراف از اهرم هدف و عدم تعادل مالی بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه می پردازد، گزارش شده است. نتایج نشان می دهد در شرکت هایی که کسری وجوه نقد دارند نسبت به شرکت های گروه مقابل، سرعت تعدیل اهرم بصورت معناداری بالاتر خواهد بود. بر اساس روش گشتاورهای تعمیم یافته در شرکت هایی که اهرم بالاتر از هدف بوده و با کسری وجوه نقد مواجه اند، سرعت تعدیل سالانه ۴۱ درصد و شرکت هایی که دارای مازاد وجوه نقد هستند، سرعت تعدیل سالانه ۱۶ درصد برآورد شده است. در شرکت هایی که اهرم پایین تر از هدف است و با کسری وجوه نقد روبرو هستند، سرعت تعدیل ۲۶ درصد و در شرکت هایی که مازاد وجوه نقد وجود دارند، سرعت تعدیل سالانه ۱۸ درصد برآورد شده است. بنابراین بر اساس هر دو روش بکار رفته در شرکت هایی که اهرم بالاتر یا پایین تر از هدف است، کسری وجوه نقد نسبت به مازاد وجوه نقد منجر به سرعت تعدیل بالاتر خواهد

شد. بطور کلی بر اساس نتایج حاصل در شرکت‌هایی که اهرم بالاتر از هدف است نسبت به شرکت‌های دسته مقابل و در شرکت‌هایی که با کسری وجوه نقد مواجهند نسبت به شرکت‌های دسته مقابل، سرعت تعدیل اهرم بالاتر است.

نگاره (۵): نتایج برآورد مدل تعدیل جزئی نامتقارن- اثرات انحراف از اهرم هدف و عدم تعادل مالی (مدل‌های ۳ و ۴)

گشتاورهای تعمیم‌یافته		اثرات ثابت		متغیر	
آماره Z	ضریب (سرعت تعدیل)	آماره t	ضریب (سرعت تعدیل)		
** (۱۰/۶۷)	۱۰/۶۱	** (۱۶/۵۷)	۱۰/۹۱		ثابت
** (۳/۴۰)	۰/۱۵۷	** (۶/۵۶)	۰/۱۷۰	(۱)	D^{sur}, DVT
** (۵/۳۴)	۰/۲۷۳	** (۹/۲۰)	۰/۲۴۹	(۲)	D^{def}, DVT
** (۹/۲۱)	۹/۹۳	** (۱۳/۰۵)	۱۰/۲۴		ثابت
** (۲/۲۶)	۰/۱۶۳	** (۳/۳۷)	۰/۱۹۶	(۳)	D^{sur}, D^{abov}, DVT
** (۴/۰۷)	۰/۴۱۳	** (۵/۵۲)	۰/۳۳۶	(۴)	D^{def}, D^{abov}, DVT
** (۳/۱۴)	۰/۱۷۶	** (۶/۱۵)	۰/۱۸۹	(۵)	D^{sur}, D^{beto}, DVT
** (۴/۳۵)	۰/۲۶۱	** (۸/۰۱)	۰/۲۵۲	(۶)	D^{def}, D^{beto}, DVT
** (۱۳/۶۲)		** (۸/۶۲)			(۱) و (۲)
** (۵/۷۲)		* (۳/۷۳)			(۳) و (۴)
** (۴/۶۲)		* (۳/۸۳)			(۵) و (۶)
** (۲۴/۸۳) / (۳۶/۲۸)		آزمون هاسمن مدل‌های ۲/۱	** (۴/۵۱) / (۴/۵۹)	آزمون چاو مدل‌های ۲/۱	

نتایج برازش مدل‌های مربوط به بررسی اثرات سودآوری شرکت بر سرعت تعدیل اهرم در نگاره ۶ گزارش شده است. بر اساس هر دو روش مورد بررسی سرعت تعدیل در شرکت‌های با سودآوری بالا بصورت معناداری بیش از شرکت‌های با سودآوری پایین است. شرکت‌های با سودآوری بالا به دلیل داشتن وجوه داخلی کافی و اهرم پایین، با محدودیت مالی مواجه

نیستند. بنابراین انتظار می‌رود این شرکت‌ها نسبت به شرکت‌هایی با سودآوری پایین، سرعت تعدیل بالاتری داشته باشند (دانگ و همکاران، ۲۰۱۲ الف). این یافته‌ها برخلاف نتایج پژوهش دانگ و همکاران (۲۰۱۲ الف)، جان و همکاران (۲۰۱۲) و هاشمی و کشاورزمهر (۱۳۹۴) و موید نتایج دانگ و همکاران (۲۰۱۲ ب) است.

تکراه (۶): نتایج برآورد مدل تعدیل جزئی نامتقارن - اثرات سودآوری شرکت (مدل‌های شماره ۵، ۶ و ۷)

گشتاورهای تعمیم‌یافته		اثرات ثابت		متغیر	
آماره z	ضریب (سرعت تعدیل)	آماره t	ضریب (سرعت تعدیل)		
(۱۱/۵۵) **	۱۰/۸۱	(۱۶/۷۳) **	۱۰/۹۸		ثابت
(۲/۹۲) **	۰/۱۲۹	(۶/۳۶) **	۰/۱۶۵	(۱)	$D^{LP}.DVT$
(۴/۴۴) **	۰/۲۳۱	(۹/۴۹) **	۰/۲۵۴	(۲)	$D^{HP}.DVT$
(۹/۱۷) **	۹/۷۰	(۱۳/۱۰) **	۱۰/۲۳		ثابت
(۳/۶۲) **	۰/۲۰۷	(۳/۷۷) **	۰/۱۷۵	(۳)	$D^{LP}.D^{above}.DVT$
(۴/۱۵) **	۰/۵۰۹	(۵/۳۱) **	۰/۵۱۰	(۴)	$D^{HP}.D^{above}.DVT$
(۳/۵۱) **	۰/۱۹۱	(۵/۸۵) **	۰/۱۷۸	(۵)	$D^{LP}.D^{below}.DVT$
(۳/۷۵) **	۰/۲۳۶	(۸/۱۳) **	۰/۲۴۴	(۶)	$D^{HP}.D^{below}.DVT$
(۹/۵۰) **	۱۰/۱۴	(۱۴/۶۸) **	۱۰/۵۲		ثابت
(۲/۷۸) **	۰/۱۳۲	(۴/۳۵) **	۰/۱۳۳	(۷)	$D^{LP}.D^{sur}.DVT$
(۳/۳۹) **	۰/۲۰۱	(۶/۳۲) **	۰/۲۳۲	(۸)	$D^{HP}.D^{sur}.DVT$
(۵/۱۰) **	۰/۲۵۵	(۶/۲۲) **	۰/۲۱۶	(۹)	$D^{LP}.D^{def}.DVT$
(۴/۵۱) **	۰/۳۰۹	(۸/۳۸) **	۰/۲۹۶	(۱۰)	$D^{HP}.D^{def}.DVT$
(۶/۲۹) **		(۱۱/۲۱) **		(۱) و (۲)	
(۰/۰۷) / (۵/۸۰) **		(۰/۰۱) / (۱۱/۹۴) **		(۳) و (۴) / (۳) و (۵)	
(۴/۰۶) ** / (۰/۷۵)		(۸/۱۳) ** / (۴/۳۲) **		(۵) و (۶) / (۴) و (۶)	
(۱۲/۸۵) ** / (۱/۹۸)		(۵/۱۸) ** / (۶/۶۷) **		(۷) و (۸) / (۷) و (۹)	
(۳/۷۷) * / (۰/۷۹)		(۲/۲۷) / (۳/۹۱) **		(۹) و (۱۰) / (۸) و (۱۰)	
** / (۳۵/۹۲) ** (۳۶/۵۳) ** / (۲۴/۱۹)		آزمون هاسمن مدل‌های ۱/ ۳/۲		** / (۵/۰۷) ** (۴/۵۰) ** / (۴/۹۴)	
				آزمون چاو مدل‌های ۱/ ۳/۲	

نتایج نشان می‌دهد در شرکت‌هایی که اهرم بالاتر (پایین‌تر) از هدف است، سودآوری بالا نسبت به سودآوری پایین منجر به سرعت تعدیل بالاتر خواهد شد. سرعت تعدیل در شرکت‌هایی که با مزاد (کسری) و جوه نقد مواجهند، هنگامی که سودآوری بالاست بیش از

زمانی است که سودآوری پایین است. بر اساس روش گشتاورهای تعمیم‌یافته تفاوت سرعت بین شرکت‌های با سودآوری بالا و پایین در شرایطی که اهرم پایین تر از هدف است و نیز در شرکت‌هایی که مازاد و یا کسری وجوه نقد دارند، معنی‌دار نیست.

**نگاره (۷): نتایج برآورد مدل تعدیل جزئی نامتقارن - اثرات فرصت‌های رشد شرکت
(مدل‌های شماره ۵، ۶ و ۷)**

گشتاورهای تعمیم‌یافته		اثرات ثابت		متغیر	
آماره Z	ضریب (سرعت تعدیل)	آماره t	ضریب (سرعت تعدیل)		
(۱۱/۲۲) **	۱۰/۵۷	(۱۵/۵۳) **	۱۱/۵۷		ثابت
(۴/۲۵) **	۰/۱۶۶	(۴/۷۳) **	۰/۱۴	(۱)	$D^{LG}.DVT$
(۴/۷۸) **	۰/۲۹۵	(۷/۳۴) **	۰/۲۶۱	(۲)	$D^{HG}.DVT$
(۹/۸۱) **	۹/۶۹	(۱۲/۹۱) **	۱۱/۰۶		ثابت
(۳/۳۴) **	۰/۱۸۱	(۳/۵۷) **	۰/۱۸۶	(۳)	$D^{LG}.D^{above}.DVT$
(۴/۲۸) **	۰/۶۲۴	(۵/۳۵) **	۰/۵۴۶	(۴)	$D^{HG}.D^{above}.DVT$
(۳/۸۲) **	۰/۱۷۳	(۳/۷۲) **	۰/۱۲۵	(۵)	$D^{LG}.D^{below}.DVT$
(۳/۶۷) **	۰/۲۶۶	(۵/۳۴) **	۰/۲۱۱	(۶)	$D^{HG}.D^{below}.DVT$
(۹/۸۴) **	۱۰/۱۹	(۱۳/۹۶) **	۱۱/۳۳		ثابت
(۲/۴۲) **	۰/۱۰	(۲/۴۲) **	۰/۰۸۱	(۷)	$D^{LG}.D^{sur}.DVT$
(۳/۷۲) **	۰/۲۶۵	(۴/۷۷) **	۰/۲۱۶	(۸)	$D^{HG}.D^{sur}.DVT$
(۵/۷۱) **	۰/۲۴۶	(۵/۷۶) **	۰/۲۰۶	(۹)	$D^{LG}.D^{def}.DVT$
(۴/۲۱) **	۰/۳۵۹	(۶/۶۹) **	۰/۳۲۲	(۱۰)	$D^{HG}.D^{def}.DVT$
(۸/۷۶) **		(۱۳/۰۰) **		(۱) و (۲)	
(۰/۰۱) / (۸/۶۱) **		(۱/۴۰) / (۱۲/۲۷) **		(۳) و (۴) / (۳) و (۵)	
(۴/۷۵) ** / (۳/۲۹) **		(۱۱/۱۱) ** / (۴/۹۴) **		(۵) و (۶) / (۴) و (۶)	
(۲۲/۴۰) ** / (۷/۶۸) **		(۱۳/۶۷) ** / (۹/۰۳) **		(۷) و (۸) / (۷) و (۹)	
(۱/۵۲) / (۲/۶۷)		(۴/۲۳) ** / (۵/۵۱) **		(۹) و (۱۰) / (۸) و (۱۰)	
** / (۳۷/۰۹)		آزمون هاسمن مدل‌های ۱/		** / (۲/۰۲)	
(۳۷/۵۰) ** / (۲۹/۸۰)		۳/۲		(۲/۰۳) ** / (۲/۰۱)	
				آزمون چاو مدل‌های ۱/	
				۳/۲	

نتایج مربوط به بررسی اثر فرصت‌های رشد بر سرعت تعدیل اهرم در نگاره ۷ گزارش شده است. بر اساس روش گشتاورهای تعمیم‌یافته در شرکت‌هایی که فرصت‌های رشد بالا است، سرعت تعدیل سالانه ۲۹ درصد و در شرکت‌های با فرصت رشد پایین، سرعت برآوردی ۱۶ درصد می‌باشد که تفاوت سرعت در این دو دسته شرکت معنی‌دار است. شرکت‌های دارای

رشد بالا به احتمال زیاد شرکت‌های جوان و تازه تاسیسی هستند که سودآوری کم و وجوه داخلی محدودی دارند. این شرکت‌ها می‌توانند از طریق بازارهای سرمایه و انتخاب ترکیبی مناسب از بدهی و سهام به راحتی اهرم خود را تعدیل کنند (درویتز و همکاران، ۲۰۰۶). این یافته‌ها در تضاد با نتایج پژوهش دانگ و همکاران (۲۰۱۲ الف) و موید نتایج پژوهش دانگ و همکاران (۲۰۱۲ ب) است. هاشمی و کشاورزمهر (۱۳۹۴) تفاوتی معنی‌دار در سرعت تعدیل اهرم در بین دو گروه شرکت‌های با فرصت رشد بالا و پایین نیافتند. زمانی که فرصت‌های رشد در کنار وضعیت اهرم نسبت به هدف و نیز وضعیت مازاد یا کسری وجوه نقد مورد مطالعه قرار می‌گیرد، نتایج همچنان موید سرعت تعدیل بالاتر در شرکت‌های با فرصت رشد بالاتر نسبت به شرکت‌هایی با فرصت رشد اندک است.

نتایج مربوط به بررسی اثرات اندازه شرکت بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه در نگاره شماره ۸ گزارش شده است. علیرغم سرعت بالاتر تعدیل اهرم در شرکت‌های کوچک نسبت به شرکت‌های بزرگ، تفاوت سرعت در این دو گروه معنی‌دار نیست. این یافته مشابه نتایج پژوهش هاشمی و کشاورزمهر (۱۳۹۴) است. نتایج پژوهش دانگ و همکاران (۲۰۱۲ الف و ب) نشان‌دهنده سرعت بالاتر تعدیل اهرم در شرکت‌های کوچک است. آنها معتقدند شرکت‌های کوچکتر با تغییرپذیری بیشتر سود و هزینه‌های بالاتر ورشکستگی، انگیزه و منافع بیشتری برای تعدیل داشته و سرعت تعدیل بالاتری دارند. نتایج پژوهش حاضر نشان می‌دهد زمانی که اهرم پایین‌تر از هدف است و یا شرکت‌ها با عدم تعادل مالی مواجه هستند، تفاوت سرعت تعدیل در بین شرکت‌های کوچک و بزرگ به لحاظ آماری معنی‌دار نیست. بر اساس روش اثرات ثابت زمانی که اهرم بالاتر از هدف است، سرعت تعدیل اهرم در شرکت‌های بزرگ (۳۶ درصد) بصورت معنی‌داری بزرگتر از شرکت‌های کوچک (۱۷ درصد) است.

نگاره (۸): نتایج برآورد مدل تعدیل جزئی نامتقارن - اثرات اندازه شرکت (مدل‌های شماره ۵، ۶ و ۷)

گشتاورهای تعمیم یافته		اثرات ثابت		متغیر
آماره Z	ضریب (سرعت تعدیل)	آماره t	ضریب (سرعت تعدیل)	
	۱۰/۵۰	(۱۵/۶۸)**	۱۱/۵۹	ثابت
(۴/۲۶)**	۰/۲۳۴	(۵/۶۲)**	۰/۱۸۰	(۱) $D^{LS}.DVT$
(۳/۵۷)**	۰/۱۸۶	(۵/۴۹)**	۰/۱۷۴	(۲) $D^{HS}.DVT$
	۹/۹۲	(۱۳/۲۱)**	۱۱/۳۵	ثابت
(۲/۳۳)**	۰/۲۲۰	(۲/۳۱)**	۰/۱۷۱	(۳) $D^{LS}.D^{abov}.DVT$
(۳/۹۲)**	۰/۳۲۲	(۵/۵۸)**	۰/۳۵۸	(۴) $D^{HS}.D^{abov}.DVT$
(۳/۹۲)**	۰/۲۵۱	(۴/۶۰)**	۰/۱۶۷	(۵) $D^{LS}.D^{belo}.DVT$
(۲/۷۴)**	۰/۱۶۲	(۳/۵۲)**	۰/۱۳۱	(۶) $D^{HS}.D^{belo}.DVT$
	۱۰/۲۴	(۱۴/۰۳)**	۱۱/۴۴	ثابت
(۳/۰۹)**	۰/۱۸۶	(۳/۳۷)**	۰/۱۳۰	(۷) $D^{LS}.D^{sur}.DVT$
(۲/۵۰)**	۰/۱۱۹	(۲/۸۵)**	۰/۱۱۳	(۸) $D^{HS}.D^{sur}.DVT$
(۴/۸۰)**	۰/۲۹۸	(۵/۸۳)**	۰/۲۳۹	(۹) $D^{LS}.D^{def}.DVT$
(۴/۰۰)**	۰/۲۶۰	(۶/۰۸)**	۰/۲۳۰	(۱۰) $D^{HS}.D^{def}.DVT$
	(۰/۸۴)		(۰/۰۳)	(۱) و (۲)
	(۰/۱۰) / (۰/۸۳)		(۰/۹۶) / (۴/۵۵)**	(۳) و (۴) / (۳) و (۵)
	(۳/۰۹)** / (۱/۸۲)		(۱۲/۵۶)** / (۰/۸۵)	(۴) و (۵) / (۶) و (۶)
	(۶/۰۲)** / (۱/۴۵)		(۷/۶۱)** / (۰/۱۴)	(۷) و (۸) / (۷) و (۹)
	(۹/۳۲)** / (۰/۲۷)		(۸/۵۲)** / (۰/۰۴)	(۸) و (۹) / (۱۰) و (۱۰)
** / (۳۶/۵۸)**		آزمون هاسمن مدل‌های ۱/	** / (۲/۰۹)	آزمون چاو مدل‌های
(۳۶/۶۱)** / (۳۴/۷۸)		۳/۲	(۲/۱۲)** / (۲/۱۹)	۳/۲/۱

نتایج مربوط به بررسی اثرات ارزش وثیقه‌گذاری دارایی‌های شرکت بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه در نگاره ۹ گزارش شده است. به‌رغم بیشتر بودن سرعت تعدیل در شرکت‌هایی که ارزش وثیقه‌گذاری دارایی‌های آن بالا است نسبت به شرکت‌های دسته مقابل، تفاوت سرعت به لحاظ آماری معنی‌دار نیست. این مطلب مشابه یافته‌های جان و همکاران (۲۰۱۲) است. نتایج پژوهش دانگ و همکاران (۲۰۱۲ الف) حاکی از سرعت تعدیل بالاتر اهرم در شرکت‌هایی است که ارزش وثیقه‌گذاری دارایی‌های آن کم است. اگرچه نتایج پژوهش حاضر نشان می‌دهد در شرکت‌هایی که اهرم بالاتر (پایین‌تر) از هدف است، سرعت تعدیل در

شرایطی که ارزش وثیقه گذاری بالا است، بیشتر خواهد بود، اما تفاوت سرعت به لحاظ آماری معنی دار نیست. در شرکت هایی که با کسری وجوه نقد مواجهند، زمانی که ارزش وثیقه گذاری بالا است، سرعت تعدیل بصورت معناداری بیشتر خواهد بود.

تکانه (۹): نتایج برآورد مدل تعدیل جزئی نامتقارن - اثرات ارزش وثیقه گذاری دارایی های شرکت (مدل های شماره ۵، ۶ و ۷)

گشتاورهای تعمیم یافته		اثرات ثابت		متغیر	
آماره Z	ضریب (سرعت تعدیل)	آماره t	ضریب (سرعت تعدیل)		
(۱۰/۳۷) **	۱۰/۴۳	(۱۵/۵۴) **	۱۱/۴۸		ثابت
(۴/۲۳) **	۰/۲۰۴	(۵/۵۹) **	۰/۱۷۵	(۱)	D^{LT}, DVT
(۳/۷۵) **	۰/۲۲۷	(۵/۶۳) **	۰/۱۹۲	(۲)	D^{HT}, DVT
(۸/۹۳) **	۹/۷۳	(۱۲/۹۸) **	۱۰/۹۹		ثابت
(۳/۰۴) **	۰/۲۲۴	(۴/۳۱) **	۰/۲۶۲	(۳)	D^{LT}, D^{abov}, DVT
(۴/۲۹) **	۰/۳۷۹	(۴/۰۹) **	۰/۳۰۱	(۴)	D^{HT}, D^{abov}, DVT
(۳/۹۳) **	۰/۲۰۴	(۴/۳۳) **	۰/۱۴۷	(۵)	D^{LT}, D^{belo}, DVT
(۲/۹۰) **	۰/۲۲۵	(۴/۴۵) **	۰/۱۸۲	(۶)	D^{HT}, D^{belo}, DVT
(۸/۷۷) **	۹/۹۹	(۱۳/۹۴) **	۱۱/۲۵		ثابت
(۳/۴۵) **	۰/۱۸۸	(۴/۲۷) **	۰/۱۵۴	(۷)	D^{LT}, D^{sur}, DVT
(۲/۳۲) **	۰/۱۳۳	(۲/۲۵) **	۰/۰۹۳	(۸)	D^{HT}, D^{sur}, DVT
(۴/۲۷) **	۰/۲۲۴	(۵/۰۰) **	۰/۱۹۱	(۹)	D^{LT}, D^{def}, DVT
(۴/۸۶) **	۰/۳۹۰	(۷/۴۱) **	۰/۳۲۶	(۱۰)	D^{HT}, D^{def}, DVT
(۰/۱۹)		(۰/۲۱)			(۱) و (۲)
(۰/۰۸) / (۱/۹۱)		(۳/۶۵) ** / (۰/۱۹)			(۳) و (۴) / (۳) و (۵)
(۲/۰۵) / (۰/۱۰)		(۲/۷۳) * / (۰/۶۶)			(۵) و (۶) / (۴) و (۶)
(۰/۹۸) / (۰/۹۳)		(۱/۰۶) / (۱/۸۳)			(۷) و (۸) / (۷) و (۹)
(۱۷/۲۲) ** / (۴/۶۱) **		(۲۷/۹۰) ** / (۷/۱۵) **			(۹) و (۱۰) / (۸) و (۱۰)
** / (۳۷/۴۲) **		آزمون هاسمن مدل های		آزمون چاو مدل های /۱	
(۳۷/۱۲) ** / (۳۵/۳۸)		۳ / ۲ / ۱		(۲/۱۰) ** / (۲/۱۴) ** / (۲/۱۱) **	

نتیجه گیری

در این پژوهش سرعت تعدیل اهرم با استفاده از روش های اثرات ثابت و گشتاورهای تعمیم یافته مورد مطالعه قرار گرفته و نتایج حاکی از مشابهت کلی نتایج بر اساس دو روش مزبور است. سرعت تعدیل اهرم در شرکت های مورد بررسی بطور متوسط ۲۱ درصد در سال

است. این در حالی است که سرعت تعدیل برآوردی در پژوهش‌های داخلی در دامنه ۲۶ درصد (گرچی و راعی، ۱۳۹۴) تا ۵۴ درصد سالانه (نصیرزاده و مستقیمان، ۱۳۸۹) گزارش شده است.

بر اساس یافته‌های پژوهش، تعدیل اهرم در شرکت‌هایی که اهرم بیش از اهرم هدف است نسبت به شرکت‌هایی که کمتر از هدف است، آهنگ سریعتری دارد (۲۷ در مقابل ۲۱ درصد سالانه). این مطلب نشان می‌دهد شرکت‌هایی که اهرم آنها بالاتر از هدف است نسبت به شرکت‌های دسته مقابل، به دلیل هزینه‌های بالقوه بالاتر انحراف از اهرم هدف (هزینه‌های ورشکستگی) و هزینه‌های پایین‌تر تعدیل (تعدیل از طریق تسویه بدهی بجای انتشار بدهی)، فشار یا انگیزه بیشتری برای تعدیل به سمت هدف دارند. این یافته مشابه یافته‌های بی‌ین (۲۰۰۸) و کوانگ (۲۰۱۲) است. بخش دوم پژوهش که به بررسی اثرات تعاملی عدم تعادل مالی و انحراف از اهرم هدف بر سرعت تعدیل اهرم می‌پردازد، نشان می‌دهد بالاترین سرعت تعدیل به ترتیب در شرکت‌هایی است که اهرم بالاتر از هدف بوده و با کسری وجوه نقد مواجهند (۴۱ درصد سالانه) و شرکت‌هایی که اهرم پایین‌تر از هدف بوده و کسری وجوه نقد دارند (۲۶ درصد). این یافته‌ها مشابه نتایج پژوهش کوانگ (۲۰۱۲) است. بر اساس یافته‌های بی‌ین (۲۰۰۸) که موید پیش‌بینی‌های دو تئوری توازن و سلسله‌مراتبی است، بیشترین سرعت تعدیل در شرکت‌هایی اتفاق می‌افتد که اهرم بالای هدف داشته و مازاد وجوه نقد دارند یا اهرم پایین‌تر از اهرم هدف بوده و کسری وجوه نقد دارند. در خصوص شرکت‌هایی که اهرم پایین‌تر از هدف بوده و کسری وجوه نقد دارند، یافته‌ها مطابق پیش‌بینی است. این شرکت‌ها با انتشار بدهی می‌توانند همزمان با جبران کسری وجوه نقد به اهرم هدف نزدیک شوند. اما یافته‌های پژوهش درباره ویژگی‌های شرکت‌هایی که بالاترین سرعت تعدیل را دارند (اهرم بالاتر از هدف و کسری وجوه نقد) با پیش‌بینی (اهرم بالاتر از هدف و مازاد وجوه نقد) مغایر است. کوانگ (۲۰۱۲) معتقد است این شرکت‌ها به دلیل فشار زیاد هزینه‌های ورشکستگی و کسری وجوه نقد احتمالاً به انتشار سهام روی می‌آورند. بنابراین این امکان فراهم می‌شود که هزینه‌های تعدیل اهرم به هزینه‌های معاملات منتقل شده، شرکت‌ها بتوانند با هزینه تعدیل پایین‌تر و در نتیجه سرعت بیشتر، اهرم را تعدیل کنند. نتایج پژوهش اسمیت و همکاران (۲۰۱۵) نشان داد بیشترین سرعت تعدیل اهرم در شرکت‌هایی است که اهرم پایین‌تر از هدف

بوده و مازاد وجوه نقد دارند. پس از این شرکت‌ها، در شرکت‌هایی که اهرم بالاتر از هدف بوده و کسری وجوه نقد دارند، سرعت تعدیل بالاتر خواهد بود.

همانطور که اشاره شد برخی ویژگی‌های مهم شرکت‌ها نظیر سودآوری، فرصت‌های رشد، ارزش وثیقه‌گذاری دارایی‌ها و اندازه شرکت مفاهیمی در خصوص محدودیت‌های مالی و هزینه‌های تعدیل اهرم دارند. بنابراین تأثیر این ویژگی‌ها بر اثرات انحراف از اهرم هدف و عدم تعادل وضعیت مالی بر سرعت تعدیل مورد مطالعه قرار گرفت. یافته‌ها بطور کلی نشان می‌دهد که ویژگی‌های مورد بررسی نتایج قبلی را تحت تأثیر قرار نمی‌دهد، بدین معنی که در شرکت‌هایی که اهرم بالاتر از هدف بوده و یا با کسری وجوه نقد مواجهند سرعت تعدیل بیش از شرکت‌هایی با ویژگی‌های دسته مقابل است. بنابراین دو عامل انحراف از اهرم هدف و عدم تعادل مالی از مهمترین عوامل موثر بر سرعت تعدیل اهرم است. به‌علاوه نتایج نشان می‌دهد در شرکت‌هایی با فرصت‌های رشد و سودآوری بالا نسبت به شرکت‌هایی با ویژگی‌های مخالف، سرعت تعدیل بالاتر خواهد بود. اثرات این ویژگی‌های شرکتی در تعامل با دو عامل انحراف از اهرم هدف و عدم تعادل مالی ترکیبی است. بر اساس یافته‌های پژوهش برخی از این تعاملها منجر به سرعت‌های تعدیل نسبتاً بالایی خواهد شد. برای مثال در شرکت‌های با فرصت رشد بالا که اهرم بالاتر از هدف است (کسری وجوه نقد دارند) سرعت تعدیل اهرم ۶۲ (۳۶) درصد است. به‌علاوه در شرکت‌های با سودآوری بالا که اهرم بالاتر از هدف است (با کسری وجوه نقد مواجه‌اند) سرعت تعدیل ۵۱ (۳۱) درصد برآورد شده است.

پیشنهاد‌های پژوهش

بر اساس نتایج حاصل از این پژوهش به سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان پیشنهاد می‌شود برای اینکه بتوانند اطلاعات کاملتری در مورد نحوه مدیریت و ترکیب منابع مالی شرکت‌ها در اختیار داشته باشند به نسبت بدهی هدف، میزان انحراف از بدهی هدف و سرعت تعدیل اهرم شرکت‌ها توجه نمایند. برای این منظور مسئولین ذیربط باید با اعلام شاخص‌هایی که نمایانگر نسبت‌های بدهی هدف در بین صنایع مختلف است، زمینه انجام تحلیل‌های مربوط توسط فعالان بازار سرمایه را فراهم سازند. مدیران مالی نیز با اطلاع از نسبت‌های بدهی هدف و وضعیت اهرم شرکت می‌توانند با استفاده از مازاد و کسری وجوه نقد در خصوص زمان مناسب برای تعدیل

اهرم با کمترین هزینه تصمیم‌گیری نمایند. همچنین به مسئولین مربوط در بازار سرمایه توصیه می‌شود زمینه ایجاد بازار سازمان یافته برای معاملات اوراق بهادار شرکت‌های سهامی عام را فراهم آورند تا شرکت‌ها بتوانند در صورت نیاز با کمترین هزینه اقدام به تعدیل ساختار سرمایه خود نمایند. به پژوهشگران آتی نیز پیشنهاد می‌شود نقش چرخه عمر و سایر متغیرهای اثرگذار بر هزینه‌های تعدیل اهرم بر اساس ادبیات پژوهش نظیر ویژگی‌های صنعت و راهبری شرکتی بر سرعت تعدیل اهرم را مورد مطالعه قرار دهند.

منابع

- ستایش، محمدحسن؛ محدثه کارگر فرد جهرمی. (۱۳۹۰). بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر ساختار سرمایه، پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی، ۱ (۱)، ۹-۳۱.
- گرچی، امیرمحسن و رضا راعی. (۱۳۹۴). تبیین سرعت تعدیل ساختار سرمایه به کمک مدل دینامیک ساختار سرمایه بهینه با تأکید بر عامل رقابت بازار محصول، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، ۲۵، ۴۳-۶۷.
- نصیرزاده، فرزانه و علیرضا مستقیمان. (۱۳۸۹). آزمون نظریه‌های ساختار سرمایه توازن ایستا و سلسله‌مراتبی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پیشرفتهای حسابداری، صص ۱۳۳-۱۵۸.
- هاشمی، سیدعباس، داوود کشاورزمهر. (۱۳۹۴). بررسی عدم تقارن سرعت تعدیل ساختار سرمایه: مدل آستانه‌ای پویا، مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، ۲۳، ۵۹-۷۸.
- Antão, P. and Bonfim, D. (2014). The Dynamics of Capital Structure Decisions, Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2512249>.
- Arellano, M. & Bond, S. R. (1991). Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations. *Review of Economic Studies*, 58 (2) , 227-297.
- Byoun, S. (2008). How and when do firms adjust their capital structures toward targets? *Journal of Finance* 63 (6) , 3069-3096.
- Cuong, N M. (2012). Essays on Corporate Capital Structure and Cash Holdings, University of Manchester.
- Dang, V. A. , Garrett, I. and Nguyen, C. (2012a). Asymmetric Partial Adjustment toward Target Leverage: International Evidence. *Unpublished Manuscript, University of Manchester*.
- Dang, V. A. , Kim, M. and Shin, Y. (2012b). Asymmetric Capital Structure Adjustments: New Evidence from Dynamic Panel Threshold Models. *Journal of Empirical Finance*, 19 (4) , 465-482.

- Drobtetz, W. , Pensa, P. & Wanzenried, G. (2006). Firm Characteristics and Dynamic Capital Structure Adjustment. *Unpublished Manuscript, University of Hamburg.*
- Drobtetz, W. and Wanzenried, G. (2006). What Determines the Speed of Adjustment to the Target Capital Structure? *Applied Financial Economics*, 16 (13) , 941-958.
- Fama, Eugene F. , and Kenneth R. French, (2002) , Testing tradeoff and pecking order predictions about dividends and debt, *Review of Financial Studies* 15, 1-37.
- Faulkender M, Flannery M, Hankins K, Smith J. (2009). Are Adjustment Costs Impeding Realization of Target Capital Structure? *Work. Pap. , U. Florida.*
- Faulkender, M. , M. J. Flannery, K. W. Hankins, and J. M. Smith. (2012). Cash flows and leverage adjustments. *Journal of Financial Economics* 103 (3) , 632-646.
- Fischer, E. , R. Heinkel, and J. Zechner. (1989). Dynamic capital structure choice: Theory and tests. *Journal of Finance* 44, 19-40.
- Flannery, M. J. & Rangan, K. P. (2006). Partial Adjustment toward Target Capital Structures. *Journal of Financial Economics*, 79 (3) , 469-506.
- Frank, Murray Z. , and Vidhan K. Goyal. (2004). Capital structure decisions: Which factors are reliably important? *Working paper, University of British Columbia.*
- Frank, Murray, and Tao Shen. (2014). Common factors in corporate capital structures, *Working paper, University of Minnesota.*
- Graham, J R, Leary, M T. (2011). A Review of Empirical Capital Structure Research and Directions for the Future, *Annual Review of Financial Economics*, Vol. 3: 309-345.
- Hovakimian A, T. Opler, S. Titman. (2001). The debt-equity choice. *J. Fin. and Quant. Analysis* 36: 1-24
- Huang R, Ritter J. (2009). Testing Theories of Capital Structure and Estimating the Speed of Adjustment. *J. Financ. Quant. Analysis* 44: 237 – 271.
- John, K. , Kim, T. N. and Palia, D. (2012). Heterogeneous Speeds of Adjustment in Target Capital Structure. *Working Paper Series. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2024357>.*
- Kayhan A, Titman S. (2007). Firms' histories and their capital structures. *J. Financ. Econ.* 83: 1-32.
- Leary, Mark T. , and Michael R. Roberts, (2005). Do firms rebalance their capital structures? *Journal of Finance* 60, 2575–2619.
- Lemmon M, Roberts M, Zender J. (2008). Back to the Beginning: Persistence and the Cross-Section of Corporate Capital Structures. *J. Finance* 63: 1575-1608.

- Myers S, Majluf N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *J. Financ. Econ.* 13: 187-221.
- Myers S. (1984). The capital structure puzzle. *J. Finance* 39: 575-592.
- Öztekin Ö. (2015). Capital Structure Decisions Around the World: Which Factors are Reliably Important? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Volume 50, Issue 03, June 2015, pp 301-323.
- Öztekin, Ö. and Flannery, M. J. (2012). Institutional Determinants of Capital Structure Adjustment Speeds. *Journal of Financial Economics*, 103 (1) , 88-112.
- Smith, D. J. Chen. J. Anderson, H. D. (2015). The influence of firm financial position and industry characteristics on capital structure adjustment, *Accounting and Finance*, 55 (4) , 1135-1169

اثر کارایی مدیریت، اندازه و ساختار سرمایه بر ادراک از کیفیت خدمات و عملکرد بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

مهدی یزدان‌شناس^{*}، پریسا سادات بهبهانی‌نیا^{**}، اعظم ولی‌زاده لاریجانی^{***}

تاریخ دریافت: ۹۴/۱۰/۱۰

تاریخ پذیرش: ۹۵/۰۱/۲۸

چکیده

عملکرد سازمان و نهایتاً ارزش آن از مجرای فعالیت‌هایی که عوامل حیاتی موفقیت را افزایش می‌دهند، بهبود می‌یابد. در ادبیات تحقیق اثر عواملی مانند اندازه سازمان، سبک مدیریت، چگونگی ارتباط درآمدها و هزینه‌ها، ساختار سرمایه و نگرش مشتریان نسبت به سازمان بر عملکرد آن شناسایی شده است. در این تحقیق نیز اثر اندازه، کارایی مدیریت و ساختار سرمایه بر ادراک مشتریان از کیفیت خدمات و عملکرد مالی و بعلاوه اثر ادراک مشتریان از کیفیت خدمات بر عملکرد مالی در قالب سه فرضیه اصلی و چندین فرضیه فرعی مورد آزمون قرار گرفت. سازمان‌های مورد مطالعه متشکل از کلیه بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۹۳ است. ضمن اینکه ادراک مشتریان از کیفیت خدمات از طریق پرسشنامه و از بین نمونه‌ای از مشتریان بانک‌های مذکور سنجیده شده است. برای آزمون مدل مفهومی تحقیق نیز روش مدلیابی معادلات ساختاری با رویکرد مبتنی بر واریانس و نرم‌افزار اسمارت پی. ال. اس مورد استفاده قرار گرفته است. نتیجه تحقیق حاکی از اثرگذاری اندازه، ساختار سرمایه و کارایی مدیریت بر ادراک مشتریان از کیفیت خدمات و عملکرد مالی بود. بعلاوه رابطه معنادار میان ادراک مشتریان از کیفیت خدمات و عملکرد مالی نیز تأیید شد. ارتباط مثبت میان اندازه و ادراک مشتریان به دلیل فراهم سازی امکانات و تسهیلات بیشتر در بانک‌های بزرگتر، اثر مثبت ساختار سرمایه از دیدگاه تئوری نمایندگی و تئوری موازنه و تأثیر کارایی مدیریت بر ادراک مشتریان از مسیر تأثیر کارایی مدیریت بر افزایش بهره‌وری و جلب رضایت مشتریان تفسیر و تحلیل شده است.

واژه‌های کلیدی: کارایی مدیریت، عملکرد مالی، ادراک مشتریان از کیفیت خدمات، مدلیابی معادلات

ساختاری.

طبقه بندی موضوعی: M40

^{*} استادیار گروه مدیریت بازرگانی دانشگاه علامه طباطبائی، (نویسنده مسئول) (yazdanshenas@atu.ac.ir)

^{**} استادیار گروه حسابداری دانشگاه الزهراء (س)، (P.behbahaninia@gmail.com)

^{***} استادیار گروه حسابداری دانشگاه الزهراء (س)، (a.valizadeh@alzahra.ac.ir)

مقدمه

امروزه در محیط کسب و کار جلب نظر مشتری در دستیابی سازمان‌ها به اهداف آنها نقش موثری دارد. سازمان‌ها دریافته‌اند که مشتری مهمترین دارایی آنهاست و بنابراین باید برای جلب رضایت مشتری از خدمات ارائه شده تلاش شود. اما عواملی هستند که مستقیم و غیرمستقیم بر نظر مشتریان درباره کیفیت خدمات ارائه شده، تأثیرگذار هستند. اگرچه رضایت مشتری اغلب شاخصی برای کیفیت خدمات است، شناخته شده‌ترین ابزار برای سنجش کیفیت خدمات مدل شکاف^۱ است که پنج بعد قابلیت اتکا، پاسخگویی، اطمینان، همدلی و جنبه‌های ملموس ارائه خدمات را در بر می‌گیرد (پاراسورامان و همکاران، ۱۹۸۵).

صاحب‌نظران مدیریت، کسب رضایت مشتری را از مهمترین وظایف و اولویت‌های مدیریت شرکت‌ها بر شمرده و لزوم پایبندی همیشگی و پایدار مدیران عالی بر جلب رضایت مشتریان را پیش شرط اصلی موفقیت به حساب آورده‌اند (سجادی، ۱۳۷۷). کیفیت خدمات عامل حیاتی و تعیین‌کننده‌ای در عملکرد فعالیت تجاری و سودآوری بلندمدت یک بنگاه تجاری است؛ چرا که کیفیت خدمات منجر به رضایت‌مندی مشتریان شده و به این ترتیب اثر مثبتی بر وفاداری نگرشی و نیت خرید مشتری خواهد داشت (پاراسورامان و دیگران، ۱۹۸۵).

در این میان یکی از مهمترین سازمان‌هایی که در زمینه ارائه خدمات فعالیت نموده و نقش و اهمیت آنها در توسعه کشور بسیار قابل توجه است، بانک‌ها هستند. به نظر می‌رسد کشف عوامل ارتقا دهنده کیفیت خدمت و رضایت مشتری می‌تواند در ارتقاء و بهبود سطح خدمات ارائه شده از جانب بانک‌ها از یک سو و کسب رضایت‌مندی بیشتر مشتری از سوی دیگر تأثیرگذار باشد. جامعه امروز از سیستم بانکی انتظار دارد که ضمن تلاش در جهت جذب سپرده‌ها و تخصیص مناسب آنها در فعالیتهای مفید اقتصادی، به موازات پیشرفت‌های همه جانبه اقتصادی و اجتماعی نیز حرکت نمایند. کیفیت خدمات در بانک‌ها نقش مهمی را ایفا می‌کند، ارائه خدمات با کیفیت بالا تنها یک استراتژی انتخابی یا اختیاری نیست بلکه وجه تمایز میان بانک‌های موفق و بانک‌های ناکارا است. آگاهی از مفهوم کیفیت خدمت و تلاش برای بهبود آن به ارائه خدمات بهتر در بانک منجر شده و افزایش سطح رضایت‌مندی مشتریان را در پی خواهد داشت (مینجون و شائوهان، ۲۰۰۱).

اگرچه پژوهش‌های فراوانی در زمینه کیفیت خدمات مالی و پولی در مورد بانک‌ها انجام پذیرفته است، اما مرتبط ساختن عوامل داخلی مالی و غیر مالی بانک‌ها، با درک سنجیده شده مشتریان از خدمات بانک بسیار مشکل است. بانکداری با سایر صنایع متفاوت است، زیرا میانگین ارتباط میان مشتری و بانک طولانی‌تر از این ارتباط در سایر صنایع می‌باشد. زمانی که یک مشتری در یک بانک حساب باز می‌کند، ارتباط وی با بانک مستمر می‌گردد. مشتری ممکن است به‌طور مکرر عملیات بانکی مختلف مانند دریافت صورت حساب، پرداخت قبوض و... را انجام دهد و با ارسال مستمر گزارش‌های ماهانه با بانک در ارتباط باشد (دوگان، ۲۰۰۴). از سوی دیگر بانک‌ها از آن دسته موسسه‌هایی هستند که با توجه به تغییرات محیطی که پیش روی بازارهای ملی و پولی است، بایستی پیشاپیش برای تجهیز نمودن خود، شناسایی نیازها، توقعات مشتریان و همچنین توجه به وضعیت بازار اهمیت قایل شوند، زیرا هر بانکی بتواند زودتر از رقبای این نیازها را شناسایی و برآورده کند در بازار رقابتی حفظ خواهد شد (شهرکی و دیگران، ۱۳۸۵). عملکرد بانک‌ها تأثیر زیادی بر رفتار مدیران، کارکنان، مشتریان و سرمایه‌گذاران دارد (کاپلان و نورتون، ۱۹۹۲؛ هندی و مکدونالد، ۱۹۹۴) و عملکرد خوب یک دوره سبب افزایش ارزش آن سازمان خواهد شد.

در این راستا پژوهش حاضر در تلاش است تا به بررسی رابطه عوامل مالی و غیر مالی داخلی بانک‌ها با رضایت مشتریان و تأثیر این رضایت بر عملکرد مالی بانک‌ها بپردازد تا در نهایت بتوان با نتایج حاصل از این پژوهش به ارائه راهکارهای موثری برای بهبود درک مشتریان بانک‌ها از کیفیت خدمات و بهبود عملکرد مالی بانک‌ها دست پیدا کرد.

نوآوری پژوهش حاضر این است که اثر هم‌زمان عوامل داخلی سازمان متشکل از اندازه، ساختار سرمایه و کیفیت مدیریت بر ادراک مشتری از کیفیت خدمات و متقابلاً اثر کیفیت خدمات بر عملکرد مالی بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را با روش مدل‌یابی معادلات ساختاری مورد بررسی قرار داده است. ابتدا عوامل مالی و غیر مالی موثر بر رضایت مشتریان از ادبیات تحقیق استخراج شده و پس از مرور پیشینه تحقیق و طرح فرضیات، به تحلیل داده‌ها پرداخته شده است. نهایتاً پس از تخمین مدل و آزمون فرضیات، نتیجه‌گیری‌ها و پیشنهادات برگرفته از نتایج تحقیق و پیشنهادات برای تحقیقات آتی ارائه شده است.

ادبیات تحقیق

چارچوب مالی قدیمی ترین پارادایم برای ارزیابی عملکرد است، این چارچوب در حوزه حسابداری، مدیریت و اقتصاد ریشه دارد. با گذشت زمان، رشد بازارها و افزایش رقابت اهمیت کنترل بها، سودآوری و نقدینگی بیشتر شد. این ایده که کاهش و کنترل هزینه و در عین حال افزایش درآمد سبب بهبود سود می شود، سبب توجه حسابداران به کنترل درآمد و هزینه شده است. ابتدا شاخص های مختلفی مانند سود ناخالص، سود خالص و سود عملیاتی برای ارزیابی توان سودآوری واحدهای تجاری مورد استفاده قرار می گرفت، این در حالی بود که این شاخص ها مقادیر مطلقی بوده و برای ارزیابی عملکرد مناسب نبودند. ارائه این مبالغ سود به عنوان درصدی از سایر مبالغ مینا برای ارزیابی عملکرد مناسب تر دیده می شدند. در نتیجه سیستم های ارزیابی عملکرد معیارهای سنجشی مانند درصد سود ناخالص، نرخ بازده دارایی ها و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام را برای ارزیابی به کار بردند (ماری و همکاران، ۲۰۱۵). اما عملکردی که با این شاخص ها سنجیده می شود، نتیجه کنش و واکنش عوامل زیادی است که سبب بروز این نتیجه شده اند. عملکرد سازمان و نهایتاً ارزش آن از مجرای فعالیتهایی که عوامل حیاتی موفقیت را افزایش می دهند، بهبود می یابد. عوامل داخلی، ارتباط سازمان با مشتریان، عواملی از جمله ابتکار، کیفیت، بهره‌وری و رضایت مشتری، سهم بازار سازمان و اثر عوامل برون سازمانی، نهایتاً عملکرد مالی شرکت را ارتقا می دهند (گا، ۲۰۰۵؛ کلی، ۲۰۰۷). در ادبیات تحقیق اثر عواملی مانند اندازه سازمان، نحوه مدیریت سازمان، چگونگی ارتباط درآمدها و هزینه‌ها، ساختار سرمایه، نگرش مشتریان نسبت به سازمان و... شناسایی شده است که در ادامه این عوامل تشریح شده‌اند.

ساختار سرمایه

یکی از عوامل اثرگذار بر عملکرد و نهایتاً ارزش شرکت، ساختار سرمایه است. استدلال ارتباط ساختار سرمایه و عملکرد شرکت تا حدود زیادی تحت الشعاع استدلال‌های مربوط به خلق ارزش بدهی می‌باشد. تأثیرخالص اهرم مالی بر عملکرد شرکت را می‌توان به دو شکل پیش بینی نمود. از دیدگاه تنوری نمایندگی^۲، قراردادهای تامین مالی از طریق بدهی می‌توانند تضاد منافع موجود میان سهامداران و مالکان و سهامداران و دارندگان اوراق قرضه را تعدیل

نمایند. قراردادهای بدهی با اعمال فشار بر مدیر و همسوسازی اهداف مدیر و سهامداران سبب بهبود عملکرد و در نتیجه رضایت‌مندی مشتری و افزایش ارزش شرکت می‌شوند. از دیدگاه تئوری موازنه^۳ انتخاب شرکت میان بدهی و سرمایه موازنه‌ای بین بهره و هزینه سرمایه مالکانه شرکت ایجاد می‌کند. لذا ساختار سرمایه بهینه زمانی ایجاد می‌شود که منافع مالیاتی ناشی از بهره مساوی یا بیشتر از هزینه‌های ریسک ورشکستگی باشد. اگر بدهی در ساختار سرمایه بیشتر از بدهی در ساختار سرمایه بهینه شرکت باشد، ریسک ورشکستگی بالا رفته و عملکرد شرکت افت خواهد کرد. زمانیکه درماندگی مالی ناشی از افزایش بدهی با اهمیت‌تر از نقش انضباطی بدهی شود، شرکت‌هایی که بدهی‌های بیشتری دارند مشکلات عملکردی بسیاری را تجربه کرده و نهایتاً رضایت‌مندی مشتریان افت پیدا خواهد کرد. در مقابل، اگر درماندگی مالی، شرکت را مجبور سازد که کارایی و بهره‌وری عملیات خود را به سطحی بالاتر از هزینه‌های درماندگی مالی گسترش دهد، آنگاه شرکت‌هایی که بدهی‌های بیشتری دارند، عملکرد بهتری خواهند داشت (گنزالز، ۲۰۱۳). این رابطه در صنایع مختلف از جمله در میان بانک‌ها باید مورد سنجش و ارزیابی قرار گیرد.

کارایی مدیریت

در بازار رقابتی امروزی، ضرورت دارد که سازمان‌ها همواره یگ گام جلوتر از رقبا باشند، بنابراین سازمان‌ها تلاش می‌کنند که پیوسته برتری رقابتی خود را حفظ کنند. فشارهای فزاینده محیطی و تحولات فراگیر سازمان‌ها را با چالش‌های گوناگونی روبه‌رو ساخته است که ناکارآمدی نگرش‌ها، سیستم‌ها و ابزارهای مدیریتی قدیمی کاملاً آشکار شده است، چرا که با رویکردهای سنتی نمی‌توان در بازاری که تمامی قواعد حاکم بر آن دگرگون شده است، به رقابت پرداخت. هر شرایطی ابزار ویژه خود را می‌طلبد و طراحی سازمانی که بتواند نتایج عملکردی برتر، پایدار و فراتر از رقبا و انتظارات ذینفعان را فراهم کند، یک ضرورت است.

مهمترین عامل تولیدی هر سازمان، منابع انسانی آن می‌باشد. نیروی انسانی به عنوان یکی از مهمترین عوامل در پیشبرد اهداف و ارتقای بهره‌وری سازمان‌ها محسوب شده و بهبود عملکرد و بهسازی نیروی انسانی نیاز انکارناپذیری برای سازمان‌ها به شمار می‌رود. مدیریت بعنوان یکی از راهبردهای توسعه و به روزآوری منابع انسانی و در نتیجه بهبود بهره‌وری نیروی کار به شمار

می رود. مدیریت با بهبود جو سازمانی و ایجاد همدمی بین کارکنان و همسویی بین اهداف کارکنان و اهداف سازمانی می کوشد از طریق تقویت عملکرد مطلوب و حذف عملکرد نامطلوب با استفاده از شیوه‌های پرداخت تشویقی، بهره‌وری نیروی انسانی و بالطبع بهره‌وری کل سازمان را افزایش دهد. هرچه مدیریت در نیل به اهداف مذکور موفق‌تر باشد، بهره‌وری نیز افزایش یافته، سهم بازار و سود بیشتری عاید سازمان شده و روند مذکور نهایتاً باعث ایجاد ثروت خواهد شد. لذا هر چه کارایی مدیریت در سازمان‌ها بیشتر باشد، توان به کارگیری نیروهای فعال سازمان بیشتر شده و نهایتاً سازمان خدمات بهتری به مشتریان ارائه داده، رضایت مشتری بیشتر جلب شده و با بهبود عملکرد سازمان در بازار و کاهش هزینه‌ها عملکرد مالی نیز بهبود می‌یابد (ماری و همکاران، ۲۰۱۵).

اندازه

یکی از عوامل اثرگذار بر عملکرد سازمان‌ها، اندازه آنها است. درباره اثر اندازه بر عملکرد سازمان‌ها و درک مشتریان از خدمات، خصوصاً در ارتباط با بانک‌ها، نظرات مختلفی وجود دارد. از یک سو می‌توان پیش‌بینی نمود سازمان‌های بزرگ، از جمله بانک‌های بزرگتر، عملکرد مالی بهتری داشته و توانمندی بیشتری در جلب رضایت مشتریان دارند. این مطلب از دیدگاه‌های مختلفی قابل تفسیر است. سازمان بزرگتر منابع فنی، سیستم‌های اطلاعاتی و نیروهای انسانی کارآمدتری را جذب نموده و از این مسیر کارایی عملیات آنها افزایش یابد. این سازمان‌ها از صرفه‌ناشی از مقیاس نیز بهره‌برده و این عامل در بلندمدت تأثیر قابل توجهی بر سودآوری آنها دارد. هم‌چنین این سازمان‌ها با امکانات وسیع‌تری که در اختیار دارند موفقیت بیشتری در بهبود سهم بازار خود دارند. مشتریان سازمان‌های بزرگ، خصوصاً بانک‌های بزرگ از امکانات و تسهیلات بیشتری بهره‌برده و احساس رضایتمندی و اعتماد بیشتری برای ارتباط مستمر با این بانک‌ها دارند (پنروس، ۱۹۵۹). اثر اندازه بر درک مشتریان از کیفیت خدمات و عملکرد مالی از منظر دیگری نیز قابل توجه است. مشکلات نمایندگی، هماهنگ‌سازی و عدم کارایی می‌تواند در اثر بزرگتر شدن سازمان‌ها افزایش یافته و منجر به افت عملکرد آنها شود. کوچک بودن سازمان‌های ارائه‌کننده خدمات سبب آشنایی و ارتباط صمیمی‌تر با مشتریان شده، مشتریان رضایت و اعتماد بیشتری نسبت به سازمان در خود احساس نموده و این سازمان‌های کوچک نسبت به سرمایه‌گذاری که در دارایی‌ها انجام داده‌اند، به

بازده بالاتری دست می‌یابند. برخی مطالعات نیز حاکی از یک رابطه یو شکل میان هزینه‌ها و اندازه هستند. به این معنا که بهای انجام کار با افزایش اندازه سازمان تا سطح معینی کاهش یافته و از نقطه‌ای به بعد افزایش می‌یابد. به این معنا که سازمان‌ها و بانک‌هایی با اندازه متوسط عملکرد بهتری دارند (مستر، ۱۹۹۲؛ کلارک، ۱۹۹۶). تحقیقات جدید حاکی از اثر صرفه‌ناشی از مقیاس در بانکداری بوده و رابطه مثبتی میان عملکرد بانک و اندازه را نشان داده‌اند (حسن و مارتون، ۲۰۰۳؛ ساتی، ۲۰۰۱).

کیفیت خدمات

تعریف خدمت به دلیل تنوع آن، همواره کار سختی بوده است. آنچه موضوع را پیچیده‌تر می‌کند این است که اغلب، به دلیل غیر محسوس بودن بسیاری از داده‌ها و ستاده‌ها، درک روشی که خدمت بر اساس آن ایجاد و به مشتریان عرضه می‌شود، دشوار است (لاولاک، ۱۳۸۶). بطور کلی می‌توان خدمت را فرآیندی دانست که مشتمل بر یک سری فعالیت‌های کم و بیش نامحسوس بوده و بطور طبیعی در تعاملات میان مشتریان و کارکنان شکل گرفته تا راه حلی برای مسائل مشتریان باشد (سید جوادین و کیماسی، ۱۳۸۹).

ارائه‌دهنده خدمت می‌بایست در پی ارتقاء ارزش و کیفیت ادراک شده خدمت از زاویه دید مشتری باشد، چراکه اندازه‌گیری موفقیت کسب شده برای یک خدمت، با ارزشی که از منظر مشتری درک شده است، رابطه مستقیم دارد. در محیط‌های رقابتی، مشتریان فقط به علت خوب و مناسب بودن یک خدمت آن را خریداری نمی‌کنند. آنها خدمت را خریداری می‌کنند چراکه خدمت و کیفیت مربوط به آن، با توجه به حق انتخاب آنها، بهترین ارزش ادراک شده را به آنها پیشنهاد کرده است (گروت و دای، ۱۹۹۹). مشتریان ارزش‌ها و معیارهای متفاوتی برای قضاوت در مورد یک خدمت دارند. در واقع آنها ممکن است از یک خدمت مشابه در یک زمان مشخص درک متفاوتی داشته باشند. عواملی که بر ارزش ادراک شده از خدمت و کیفیت آن تأثیر می‌گذارند، متغیرهای کلیدی در ذهن مشتری هستند. بطور کلی ادراک فرآیندی است که از طریق اطلاعات دریافتی توسط فرد، انتخاب، سازماندهی و تفسیر می‌شود تا تصویری معنی‌دار از جهان پیرامون فرد شکل گیرد (کاتلر، ۲۰۰۸). ادراک مشتریان از

کیفیت خدمات بانک نیز از طریق ارزیابی آنها از ارزش دریافتی از خدمات یک بانک، بر تصمیم آنها در انتخاب بانک مورد نظر بسیار موثر خواهد بود (ولاندری و سوباجیو، ۲۰۱۵).

یکی از مهمترین مدل‌هایی که در خصوص کیفیت خدمات ارائه شده به کار می‌رود، مدل سروکوال^۴ است که توسط پاراسورامان و همکارانش در سال ۱۹۸۵ ارائه گردید. این مدل از طریق تحلیل شکاف بین انتظار و ادراک مشتری سعی دارد میزان کیفیت خدمات را مورد سنجش قرار دهد. مدل سروکوال بر اساس ۲۲ مؤلفه انتظارات مشتریان از خدمات و ادراک‌های آنها را مورد سنجش قرار داده و با استفاده از تحلیل شکاف‌ها، به بررسی کیفیت خدمات می‌پردازد. این شکاف‌ها عبارتند از:

۱. شکاف میان انتظارات واقعی مشتریان و درک کارکنان و مدیریت ارائه‌کننده خدمت از این انتظارات.

۲. شکاف میان درک مدیریت از انتظارات مشتریان و ویژگی‌های طراحی شده کیفیت.

۳. شکاف میان استاندارد کیفیت خدمات و خدماتی که عملاً به مشتریان ارائه می‌شود.

۴. شکاف میان کیفیت خدمات ارائه شده و کیفیت خدماتی که به مشتری وعده داده شده بود.

۵. شکاف میان انتظارات مشتریان از دریافت خدمات و کیفیت خدماتی که عملاً دریافت می‌کنند. به عبارت دیگر، شکاف بین انتظارات و ادراک‌های مشتریان.

شکاف اول و پنجم مهمترین شکاف‌های مدل هستند و به نحوی بیانگر سایر شکاف‌ها نیز می‌باشند. پاراسورامان و همکارانش در مصاحبه با گروه‌های مشتریان دریافتند که در تمام بخش‌های خدماتی، مصرف‌کنندگان معیارهای مشابهی را در ارزیابی کیفیت خدمات مورد استفاده قرار می‌دهند. این معیارها به ده دسته تقسیم می‌گردند که عبارتند از: در دسترس بودن، ارتباطات، شایستگی، ادب و نزاکت، اعتبار، قابلیت اطمینان، پاسخگویی، تضمین، ملموسات و شناخت مشتری. پاراسورامان و همکارانش در مطالعه بعدی خود در سال ۱۹۸۸، ده بعد قبلی ذکر شده برای کیفیت خدمات را به پنج بعد کاهش دادند که شامل این موارد است: ملموسات^۵؛ که عبارت است از جذابیت و ظاهر فیزیکی، تجهیزات و ظاهر پرسنل، قابلیت

اطمینان؟^۶ که عبارت است از توانایی انجام خدمات تعهد شده به طور صحیح و مطمئن، پاسخگویی^۷؛ که عبارت است از تمایل به کمک به مشتریان و ارائه خدمات سریع به آنها، تضمین^۸؛ که به معنی دانش و نزاکت کارکنان و توانایی آنها در ایجاد اعتماد و اطمینان است و همدلی^۹؛ که عبارت است از اهمیت دادن و توجه ویژه نسبت به هر مشتری. این پنج بعد که در برگیرنده ده بعد قبلی نیز می باشند، در ادبیات مربوط به عنوان ابعاد اصلی کیفیت خدمات شناخته شده اند (ماری و همکاران، ۲۰۱۴). در این پژوهش نیز بر اساس تحقیقات مشابه، برای سنجش کیفیت خدمات مدل پنج بعدی مورد استفاده قرار گرفته است.

پیشینه تحقیق

فزلان صوفیان برای اولین بار کارایی بخش بانکداری مالزی در بحران مالی آسیا در سال ۱۹۹۷ را با استفاده از تحلیل پوششی داده‌ها مورد بررسی قرار داد. وی در تحلیل خود از متغیرهایی مانند اندازه بانک، سودآوری و مالکیت استفاده کرده است. یافته‌ها به وضوح نشان از درجه بالای ناکارایی بخش بانکداری مالزی بویژه یک سال بعد از بحران آسیای شرقی حکایت داشت.

ریکاردو (۲۰۰۶) با استفاده از تکنیک تحلیل پوششی داده‌ها، به ارزیابی مدیریت کیفیت بانک‌ها در برزیل پرداخت. در این تحقیق ۵۰ بانک برزیلی طی دوره زمانی ۱۲ ساله از سال ۱۹۹۵ الی ۲۰۰۶ مورد ارزیابی قرار گرفتند. این مطالعه با توجه به فاکتورهای کفایت سرمایه، کیفیت دارائیه‌ها، کیفیت مدیریت، قابلیت سودآوری و نقدینگی، بر کیفیت مدیریت متمرکز شده است و با معرفی چهار ورودی شامل تعداد کارکنان، هزینه‌های کار، تعداد شعب و هزینه‌های سرمایه و دو خروجی شامل میزان سپرده‌ها و درآمد بهره به ارزیابی بانک‌ها در مدیریت کیفیت پرداخته است.

رودکی و همکاران (۲۰۰۳) به بررسی عملکرد بانک‌های اسلامی کشورهای عربی در طی دهه اخیر پرداخته‌اند. در این پژوهش به منظور آزمون وضعیت مالی، عملکرد و توسعه بانک‌های غیر اسلامی از تحلیل نسبت‌های مالی استفاده شده است. بر اساس نتایج این تحقیق، بانک‌های اسلامی کشورهای حوزه خلیج فارس موفق به جذب حجم بزرگی از سپرده‌گذاری مشتریان در طی دهه اخیر شده‌اند. به نحوی که این سپرده‌گذاری‌ها در سال ۲۰۰۳ بیش از سه برابر حجم آنها در سال ۱۹۹۴ بوده است. همچنین بانک‌های اسلامی که

از مرتبه بالاتری از لحاظ جذب سپرده قرار دارند، رتبه بالاتری نیز از لحاظ وام، سرمایه‌گذاری و سود در اختیار دارند.

کاسمیدو و همکاران (۲۰۰۶) عملکرد بانک‌های اوکراین را طی سال‌های ۲۰۰۲-۱۹۹۸ مورد ارزیابی قرار داده و بدین منظور از روش‌های آنالیز ممیزی برای بررسی عملکرد بانک‌های کوچک و بزرگ استفاده کردند. معیارهای تحقیق شامل ۱۳ نسبت مالی بود که براساس شاخص کیفیت دارایی، کفایت سرمایه، نقدینگی و سودآوری انتخاب شدند.

اولسون و زویی (۲۰۰۸) با استفاده از نسبت‌های حسابداری، عملکرد بانک‌های ربوی و اسلامی در حوزه شورای همکاری خلیج فارس را ارزیابی نمودند. بدین منظور ۲۶ نسبت مالی را به ۵ گروه سودآوری، کارایی، کیفیت دارایی، نقدینگی و ریسک تقسیم‌بندی و از این طریق ۱۴۱ بانک ربوی و ۹۶ بانک اسلامی را مورد بررسی قرار دادند.

سکمه، بایراکداروغلو و کاهرامان (۲۰۰۹) با استفاده از تحلیل سلسله‌مراتبی و آزمون‌های تصمیم‌گیری چند معیاره به ارزیابی عملکرد فازی صنعت بانکداری ترکیه پرداختند. در این تحقیق ارزیابی عملکرد کلان بانک‌ها در دو بخش مالی و غیرمالی مورد بررسی قرار گرفت. شاخص کفایت سرمایه، کیفیت دارایی‌ها، سودآوری، نقدینگی و ساختار درآمد و هزینه برای ارزیابی عملکرد مالی و شاخص قیمت‌گذاری، بازاریابی، بهره‌وری و ارائه خدمات برای ارزیابی عملکرد غیر مالی مورد بررسی قرار گرفت.

ماری، ابراهیم و ناصر (۲۰۱۴) به بررسی رابطه معیارهای مالی و غیرمالی ارزیابی عملکرد و کیفیت خدمات بانک‌های امارات متحده عربی پرداختند. فرضیه آنها مثبتی بر این بود که میان عملکرد مالی و غیرمالی و رضایت مشتریان رابطه مثبتی وجود دارد. نمونه تحقیق متشکل از ۲۳۰ مشتری و ۱۷۴ کارمند شرکت از ۵ بانک اصلی امارات انتخاب شد. داده‌ها از طریق پرسشنامه جمع‌آوری شده و نهایتاً نتایج رابطه مثبتی میان کیفیت خدمات و عملکرد مالی و غیرمالی بانک را نشان داد.

کاریونا و همکاران (۲۰۱۵) در مطالعه‌ای که در خصوص صنعت بانکداری اسپانیا انجام دادند، دریافتند مدیریت پویا در صنعت بانکداری، به ویژه با تأکیدی که بر بهبود عملکرد از طریق یادگیری دارد، می‌تواند موجبات بهبود کیفیت خدمات ارائه شده توسط بانک‌ها را

فراهم آورد. کرانیاس و بورلسا (۲۰۱۳) در پژوهش خود بانکداری کشور یونان را مورد بررسی قرار دادند و دریافتند که ادراک مشتریان از کیفیت خدمات بانک‌ها، رابطه قوی و مثبتی با میزان وفاداری آنها به بانک دارد. در تحقیق مذکور کیفیت خدمات بر اساس ابعادی همچون شایستگی کارکنان، قابلیت اطمینان، وضعیت فیزیکی و سطح نوآوری سنجیده شد.

دانگ و همکاران (۲۰۱۶) در مطالعه خود عملکرد بانک‌های چین را بر اساس کارایی سود و بهای تمام شده بررسی نمودند. آنها به این نتیجه رسیدند متغیرهایی مانند ساختار مالکیت، اندازه و وضعیت بانک در بورس اوراق بهادار، مهمترین متغیرهای موثر بر کارایی و عملکرد بانک‌ها به شمار می‌آیند. برتین و همکاران (۲۰۱۴) نیز در تحقیقی در خصوص عملکرد بانک‌ها دریافتند عملکرد بانک از یک طرف ارتباط مستقیمی با عواملی مانند تنوع خدمات، اندازه، نسبت سرمایه و میزان تخصص‌گرایی داشته و از سوی دیگر متغیرهای کلان اقتصادی مانند رشد اقتصادی و تورم بر عملکرد بانک‌ها تأثیرگذار هستند. همچنین در تحقیق آنها مشخص شد ریسک اعتباری، ریسک نقدینگی و ناکارآمدی فرایندهای کاری بطور منفی عملکرد بانک را متاثر می‌سازند.

رستمی و همکاران (۲۰۱۶) در مطالعه خود بر موضوع کیفیت خدمات الکترونیکی متمرکز شدند. در این تحقیق که در شعب بانک ملی جنوب تهران انجام شد محققان به این نتیجه رسیدند که کیفیت خدمات الکترونیکی و شاخص‌های آن مانند کارایی، در دسترس بودن سیستم، رعایت حریم خصوصی مشتریان و پاسخ‌دهی سیستم، تأثیر مثبت و معنی‌داری بر ارتقاء سطح ارتباط با مشتریان دارد.

عظیمی حسینی (۱۳۸۲) از روش تحلیل پوششی داده‌ها بمنظور محاسبه کارایی فنی، تخصیصی و اقتصادی بانک‌ها در اقتصاد ایران استفاده نموده و بدین منظور ده بانک کشور را طی دوره زمانی ۱۳۷۶-۱۳۷۸ مورد بررسی قرار داده است. نتایج تحقیق مذکور نشان می‌دهد کارایی بانک‌های تخصصی نسبت به بانک‌های تجاری طی سال‌های مذکور بالاتر بوده است. نادری کرج و صادقی (۱۳۸۳) در تحقیقی کوشیدند کارایی بانک‌های غیر ربوی را با یکدیگر مقایسه و کاراترین آنها را با استفاده از روش تحلیل پوششی داده‌ها معرفی کنند. بعلاوه هدف دیگر تحقیق آنها مقایسه کارایی بانک‌های اسلامی با بانک‌های ربوی است. محققان کارایی ۴۱ بانک اسلامی در سال ۲۰۰۰ و ۴۶ بانک اسلامی در سال ۲۰۰۱ را با مدل‌های CCR و

BCC محاسبه و بانک‌های کارا تر را مشخص نمودند. بمنظور مقایسه کارایی بانک‌های اسلامی با بانک‌های ربوی نیز ۴۶ بانک غیر ربوی و ۶۴ بانک ربوی را طی سال ۲۰۰۱ در جهان با استفاده از روش تحلیل پوششی داده‌ها مورد بررسی قرار دادند. نتایج تحقیق نشان داد که کارایی بانک‌های غیر ربوی که در محیط رقابتی فعالیت می‌کنند از بانک‌های غیر ربوی دیگر بیشتر است.

حسن زاده (۱۳۸۶) چهارده بانک را طی سال‌های ۱۳۸۲-۱۳۷۵ براساس متغیرهای عملکردی و ساختاری از طریق روش تحلیل پوششی داده‌ها مورد بررسی قرار داده است. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که بانک‌های خصوصی نسبت به بانک‌های دولتی از درجه کارایی فنی بیشتری برخوردارند.

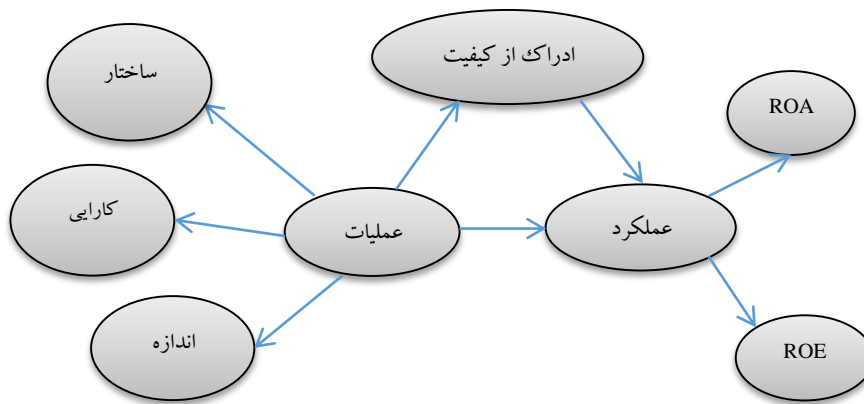
مشایخی، کاظمی و بهبهانی‌نیا (۱۳۸۷) در تحقیقی به منظور مقایسه عملکرد مالی بانک‌های تجاری دولتی جمهوری اسلامی ایران با بانک‌های اسلامی کشور های حوزه خلیج فارس، بر اساس شاخص‌های CAMEL به بررسی نسبت‌های مالی بانک‌های مورد مطالعه پرداختند. نهایتاً پس از مقایسه میانگین‌ها، پیشنهادهایی برای بهبود سیستم بانکی ارایه شد.

حقیقی، یزدان‌شناس و باستانی پورمقدم (۱۳۹۳) به بررسی رابطه بین بازاریابی داخلی و کیفیت خدمات شعب بانک ملی در تهران پرداختند. یافته‌های تحقیق آنها نشان داد کیفیت خدمات در شعب مورد مطالعه و در ابعاد پنجگانه (ملموسات، قابلیت اطمینان، پاسخگویی، تضمین، همدلی) وضعیت نسبتاً مناسبی داشته و بازاریابی داخلی نیز به طور مثبتی بر کیفیت خدمات تأثیر گذار بوده است.

مبانی نظری و فرضیه‌های تحقیق

در هر سازمان، عملیات داخلی مناسب می‌تواند سبب بهبود کیفیت خدمات ارائه شده به مشتریان شود. زمانیکه مشتریان از خدمات سازمان راضی باشند متقابلاً سازمان با حفظ و جذب مشتری و رشد بیشتر، عملکرد بهتری خواهد داشت. در تحقیق حاضر بر اساس ادبیات تحقیق فرض بر این است که ادراک از کیفیت خدمات تحت تأثیر عملیات داخلی سازمانی بوده و به نوبه خود بر عملکرد مالی تأثیر گذار خواهد بود، ضمن اینکه عملیات داخلی نیز مستقیماً بر عملکرد مالی موثر است. ادراک از کیفیت خدمات بر اساس پنج بعد سنجیده می‌شود که

همانطور که ذکر شد شامل ملموسات، قابلیت اطمینان، تضمین، پاسخگویی و همدلی است. در صورتیکه ادراک مشتریان از این پنج بعد در حد مطلوبی باشد می‌توان گفت ادراک آنها از کیفیت خدمات نیز در حد مناسبی قرار دارد و در نتیجه می‌توان انتظار داشت این امر از طریق حفظ و جذب مشتریان موجبات بهبود عملکرد مالی را فراهم سازد. در این پژوهش عملکرد مالی بر اساس شاخص‌های بازده دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام سنجیده می‌شود. عملیات داخلی بر حسب ساختار سرمایه، کارایی مدیریت و اندازه بررسی می‌شود. بر اساس مباحث مذکور الگوی مفهومی تحقیق حاضر مطابق شکل (۱) خواهد بود.



شکل (۱): الگوی مفهومی تحقیق

با توجه به چارچوب مذکور و اینکه هدف تحقیق بررسی این الگو در بانک‌ها است، فرضیات تحقیق به شرح زیر تدوین شده است:

۱. میان عملیات داخلی و ادراک مشتریان از کیفیت خدمات بانک‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

۱-۱) میان ساختار سرمایه و ادراک مشتریان از کیفیت خدمات بانک‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

۲-۱) میان کارایی مدیریت و ادراک مشتریان از کیفیت خدمات بانک‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

- ۱-۳) میان اندازه و ادراک مشتریان از کیفیت خدمات بانک‌ها رابطه معناداری وجود دارد.
- ۲) میان عملیات داخلی و عملکرد بانک‌ها رابطه معناداری وجود دارد.
- ۲-۱) میان ساختار سرمایه و عملکرد بانک‌ها رابطه معنادار وجود دارد.
- ۲-۲) میان کارایی مدیریت و عملکرد بانک‌ها رابطه معناداری وجود دارد.
- ۲-۳) میان اندازه و عملکرد بانک‌ها رابطه معناداری وجود دارد.
- ۳) میان ادراک مشتریان از کیفیت خدمات و عملکرد بانک‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

روش تحقیق

جامعه و نمونه تحقیق

با توجه به هدف تحقیق و کاربرد متغیر کیفیت خدمات، در این پژوهش کلیه بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار به عنوان جامعه تحقیق در نظر گرفته شدند. دوره زمانی تحقیق سال ۱۳۹۳ است. بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در پایان سال ۱۳۹۳، ۱۱ بانک است که کلیه آنها به عنوان نمونه تحقیق انتخاب شده و در واقع در این تحقیق نمونه‌گیری انجام نشده است. علاوه بر این، برای سنجش ادراک از کیفیت خدمات، پرسشنامه‌ای بین نمونه‌ای از مشتریان هر یک از بانک‌ها بر اساس فرمول نمونه‌گیری از جامعه نامحدود و به روش نمونه‌گیری در دسترس توزیع و جمع‌آوری گردید.

متغیرهای تحقیق

در این تحقیق عملکرد مالی بانک از طریق بازده دارایی‌ها (ROA) و بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) سنجیده می‌شود. ساختار سرمایه از طریق نسبت بدهی به دارایی و کارایی مدیریت در بانک‌ها از طریق نسبت گردش دارایی (درآمد عملیاتی تقسیم بر متوسط جمع دارایی‌ها) سنجیده شده و اندازه از طریق لگاریتم جمع دارایی‌ها اندازه‌گیری می‌شود (ماری، ۲۰۱۴).

بر اساس تحقیق اتمان و اون (۲۰۰۱) نیز ادراک مشتری از کیفیت خدمات از طریق ملموسات، قابلیت اطمینان، پاسخگویی، تضمین و همدلی اندازه‌گیری می‌شود. نگاره (۱) علائم اختصاری متغیرهای تحقیق را نشان می‌دهد.

نگاره (۱): متغیرهای تحقیق

علامت اختصاری	نام متغیر
ROA	بازده دارایی‌ها
ROE	بازده حقوق صاحبان سهام
LiaR	نسبت بدهی به دارایی
AsT	گردش دارایی
SIZE	اندازه
TAN	ملموسات
REL	قابلیت اطمینان
Emp	همدلی
Ass	تضمین
RES	پاسخگویی

تحقیق حاضر از نظر هدف، کاربردی و از نظر شیوه گردآوری داده‌ها از نوع تحقیقات توصیفی-پیمایشی می‌باشد. به منظور بررسی ادراک مشتریان از کیفیت خدمات، اطلاعات لازم از طریق پرسشنامه از نمونه‌ای از مشتریان هر یک از این بانک‌ها جمع‌آوری گردید. بدین منظور از پرسشنامه استاندارد پارسورامان و همکاران (۱۹۹۱) استفاده شده است. بنابراین ابزار گردآوری داده‌ها تا حد زیادی از روایی لازم برخوردار می‌باشد. برای اطمینان کامل در مورد روایی پرسشنامه تحقیق، از نظرات اساتید صاحب‌نظر استفاده شده و اصلاحات لازم لحاظ گردید. پایایی ابزار تحقیق نیز با استفاده از آلفای کرونباخ مورد آزمون قرار گرفت. پایایی پرسشنامه کیفیت خدمات ۰.۸۳۵ به دست آمد که نشان از پایایی مناسب و بالای ابزار تحقیق دارد. به منظور آزمون مدل مفهومی تحقیق نیز از روش مدل‌یابی معادلات ساختاری با رویکرد مبتنی بر واریانس و نرم‌افزار اسمارت پی. ال. اس استفاده گردیده است.

آمار توصیفی

وضعیت بانک‌های مورد مطالعه از نظر هر یک از متغیرهای تحقیق و نسبت‌های مربوطه به شرح نگاره (۲) می‌باشد.

نگاره (۲): آمار توصیفی متغیرهای مالی تحقیق

بانک	بازده دارایی‌ها	بازده حقوق صاحبان سهام	نسبت بدهی به دارایی	گردش دارایی	اندازه
۱	۰/۰۱۴	۰/۲۲۵	۰/۹۴۲	۰/۱۸۲	۵/۵۳۳
۲	۰/۰۱۷	۰/۲۸۶	۰/۹۹۳	۰/۱۶۷	۵/۳۱۹
۳	۰/۲۰۰	۰/۰۳۴	۰/۵۰۹	۰/۱۳۸	۵/۷۴۲
۴	۰/۱۰۳	۰/۲۰۹	۰/۸۸۴	۰/۱۶۷	۵/۶۴۸
۵	۰/۵۰۰	۰/۰۷۸	۰/۹۳۵	۰/۱۳۸	۵/۹۷۷
۶	۰/۳۰۳	۰/۱۷۰	۰/۸۳۴	۰/۱۷	۴/۴۸۷
۷	۰/۰۱۸	۰/۰۰۰	۰/۹۰۵	۰/۱۸۲	۵/۱۷۴
۸	۰/۰۰۸	۰/۰۸۵	۰/۹۱۳	۰/۱۳۲	۶/۰۴۱
۹	۰/۰۳۵	۰/۲۵۶	۰/۸۶۷	۰/۱۸۶	۵/۰۵
۱۰	۰/۰۱۰	۰/۱۹۸	۰/۵۹۴	۰/۱۳۱	۶/۱۶۷
۱۱	-۰/۰۲۲	-۰/۲۹۳	۰/۹۴۳	۰/۱۴۶	۴/۶۵۸

نتایج آماری

در تحقیق حاضر علاوه بر محاسبه متغیرهای مورد نیاز برای سنجش عملیات داخلی و عملکرد مالی، براساس الگوی مفهومی تحقیق، ادراک از کیفیت خدمات با استفاده از پرسشنامه استاندارد پاراسورامان و همکاران (۱۹۹۱) برای هر یک از بانک‌های مورد مطالعه بررسی گردید. بدین منظور پرسشنامه تحقیق بر اساس فرمول نمونه‌گیری از جامعه نامحدود و با استفاده از روش نمونه‌گیری در دسترس بین ۳۷۵ نفر از مشتریان هر کدام از بانک‌ها توزیع و اطلاعات لازم جمع‌آوری شد.

به منظور بررسی وضعیت ادراک از کیفیت خدمات برای هر یک از بانک‌های مورد مطالعه از آزمون میانگین استفاده شده است. البته قبل از استفاده از این آزمون، نرمال بودن جامعه با

استفاده از آزمون کولموگروف-اسمیرنوف بررسی شده است. نتایج به دست آمده از این آزمون نشان داد که جامعه آماری دارای توزیع نرمال بوده و بنابراین می‌توان آزمون‌های پارامتریک را مورد استفاده قرار داد. نتایج به دست آمده از آزمون میانگین در قالب نگاره‌های زیر تحلیل شده است.

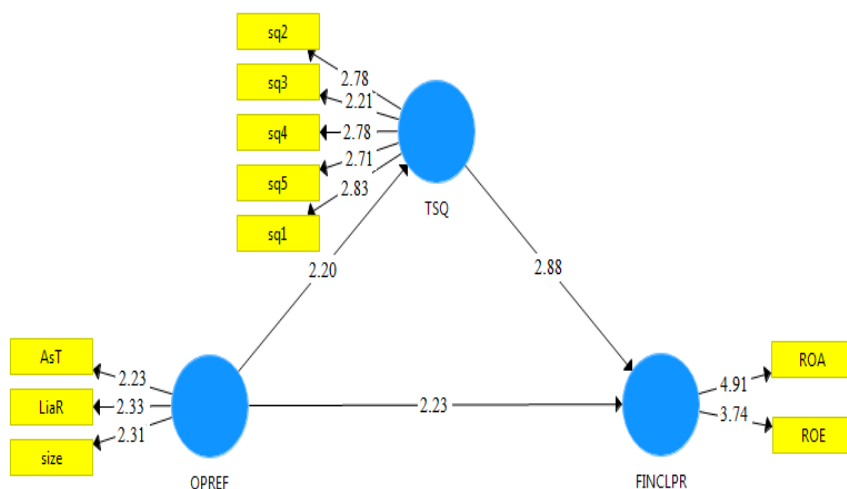
تک‌اره (۳): نتایج آزمون میانگین برای ادراک از کیفیت خدمات

بانک	t	میانگین	درجه آزادی	سطح معناداری
۱	۲۴/۰۷	۴/۰۳	۳۷۴	۰/۰۰۰
۲	۷/۸۷	۳/۵۱	۳۷۴	۰/۰۰۰
۳	۲۵/۷۲	۴/۱۲	۳۷۴	۰/۰۰۰
۴	۱۹/۵۹	۴/۰۶	۳۷۴	۰/۰۰۰
۵	۳۳/۲۴	۴/۴۲	۳۷۴	۰/۰۰۰
۶	۲۱/۴۳	۴/۱۳	۳۷۴	۰/۰۰۰
۷	۹/۱۲	۳/۷۱	۳۷۴	۰/۰۰۰
۸	۱۷/۰۱	۳/۹۶	۳۷۴	۰/۰۰۰
۹	۱۴/۱۷	۳/۸۹	۳۷۴	۰/۰۰۰
۱۰	۹/۲۱	۳/۷۵	۳۷۴	۰/۰۰۰
۱۱	۱۴/۲۴	۳/۹۰	۳۷۴	۰/۰۰۰

با توجه به نگاره (۳)، سطح ادراک از کیفیت خدمات بانک‌های مورد مطالعه بر اساس ابعاد مشخص شده در مدل پاراسورامان و همکاران (۱۹۹۱) بالاتر از سطح متوسط می‌باشد. بنابراین با توجه به مقدار t به دست آمده و سطح معناداری، فرض صفر رد و فرض یک مبنی بر مناسب بودن سطح ادراک از کیفیت خدمات پذیرفته می‌شود.

به منظور آزمون الگوی مفهومی تحقیق از روش مدل‌یابی معادلات ساختاری و نرم‌افزار پی‌ال‌اس استفاده شده است. آزمون الگوی ساختاری PLS و فرضیه‌های پژوهش از طریق بررسی ضرایب مسیر و مقادیر ضریب تعیین امکان‌پذیر است. روش حداقل مربعات جزئی یکی از روش‌های آماری چند متغیره محسوب می‌شود که به وسیله آن می‌توان علیرغم برخی محدودیت‌ها مانند نامعلوم بودن توزیع متغیر پاسخ، وجود تعداد مشاهدات کم و یا وجود خود همبستگی جدی بین متغیرهای توضیحی، یک یا چند متغیر پاسخ را به طور همزمان در قبال

چندین متغیر توضیحی الگوسازی نمود. با استفاده از الگوی ساختاری می‌توان به بررسی مدل مفهومی تحقیق و فرضیه‌های پژوهش پرداخت. الگوی ساختاری پژوهش، با کاربرد حداقل مربعات جزیی انجام شد. مدل مفهومی آزمون شده در شکل (۲) ارائه شده است. همچنین از روش بوت‌استرپ برای محاسبه مقادیر آماره T جهت تعیین معنی‌داری ضرایب مسیر استفاده شده است. ضرایب مسیر الگوی مفهومی تحقیق نیز در نگاره (۴) ارائه شده است.



شکل (۲): الگوی مفهومی تحقیق (ضرایب استاندارد)

نگاره (۴): ضرایب مسیر الگوی مفهومی تحقیق

آماره t	ضریب مسیر (β)	به	از
۲/۲۰	۰/۳۵۶	ادراک از کیفیت خدمات	عملیات داخلی
۲/۸۸	۰/۳۹۴	عملکرد مالی	ادراک از کیفیت خدمات
۲/۲۳	۰/۳۵۷	عملکرد مالی	عملیات داخلی

بررسی صحت مدل ساختاری

در مطالعه حاضر جهت بررسی صحت مدل ساختاری از ضریب R^2 استفاده شده است. این ضریب که برای متغیرهای درون‌زا برآورد می‌شود، نشانگر مقدار واریانس متغیرهای پنهان

درون‌زا است. مقادیر R^2 بالاتر از ۰/۶۷ قابل توجه، بین ۰/۶۷ و ۰/۳۳ متوسط و کمتر از ۰/۱۹ ضعیف قلمداد می‌شود. همچنین در مدل‌هایی که ترکیبی از متغیرهای پنهان درون‌زا و برون‌زا هستند، مقدار R^2 متوسط نیز قابل قبول است (تروگیلو، ۲۰۰۹). با توجه به اینکه مدل مفهومی تحقیق حاضر مدلی ترکیبی است و مقدار R^2 برابر ۰/۶۴ می‌باشد، این مقدار برای مدل حاضر قابل قبول است. علاوه بر این در تحلیل مدل‌یابی معادلات ساختاری، صحت مدل اندازه‌گیری شده از سه جنبه دیگر نیز بررسی می‌شود.

جنبه اول به تک بعدی بودن شاخص‌ها مرتبط می‌شود که غالباً از طریق ضریب آلفای کرونباخ قابل بررسی است، که این ضریب معیاری برای سنجش سازگاری درونی است. مقادیر بالاتر از ۰/۷ این ضریب حاکی از پایایی بالای مدل است. در تحقیق حاضر، این ضریب بیشتر از ۰/۷ بوده و بر اساس آن پایایی مدل تأیید می‌شود. جنبه دیگری که برای بررسی صحت مدل معادلات ساختاری مورد توجه قرار می‌گیرد، بررسی تناسب متغیرهای پنهان با شاخص‌های آنها و یا به عبارت دیگر قدرت تبیین شاخص‌ها بوسیله متغیرهای پنهان می‌باشد. در روش PLS دو معیار برای این امر مطرح است که عبارتند از معیار پایایی ترکیبی و معیار روایی همگرا. در صورتیکه معیار پایایی ترکیبی کمتر از ۰/۶ باشد نشان‌دهنده عدم پایایی مدل است (هنسلر، ۲۰۰۹). در این تحقیق، معیار پایایی ترکیبی بالاتر از ۰/۶ است که نشانگر پایایی ترکیبی مناسب مدل تحقیق است. معیار روایی همگرا نیز حداقل بایستی ۰/۵ باشد. در این صورت می‌توان گفت یک متغیر پنهان قادر است بیش از نیمی از واریانس شاخص‌های خود را توضیح دهد. روایی همگرا در الگوی تحقیق حاضر نیز بالاتر از ۰/۵ محاسبه گردیده است.

شکل (۲) روابط بین متغیرهای مدل را نشان می‌دهد که پس از تأیید روایی و پایایی مدل قابل بررسی است. بر اساس نتایج به دست آمده از مدل برآورد شده، آماره t برای بررسی روابط بین متغیرهای مدل محاسبه شده است. اگر مقدار این آماره در سطح معناداری ۹۵ درصد بیشتر از ۱/۹۶ باشد، رابطه دو متغیر تأیید و اگر کمتر از ۱/۹۶ باشد، رابطه بین متغیرها در سطح اطمینان ۹۵ درصد می‌شود. مقادیر مشخص شده در خروجی نرم افزار PLS، که در نمایه (۲) ذکر شده است، نشان می‌دهد تمامی این مقادیر بیشتر از ۱/۹۶ بوده و می‌توان بر اساس آن فرضیه‌های تحقیق حاضر را تأیید نمود. به این معنا که بین اجزای عملیات داخلی (شامل اندازه، ساختار سرمایه و کارایی مدیریت) و ادراک از کیفیت خدمات و همچنین بین عملیات داخلی

(شامل اندازه، ساختار سرمایه و کارایی مدیریت) و عملکرد مالی رابطه معنی داری وجود دارد. ضمن اینکه رابطه معنی دار بین ادراک از کیفیت خدمات و عملکرد مالی نیز تأیید می شود.

نتیجه گیری

نتایج تحقیق حاضر نشان داد بین عملیات داخلی و ابعاد آن با ادراک از کیفیت خدمات ارائه شده توسط بانک‌های مورد مطالعه رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد. بنابراین، فرضیه اول تحقیق تأیید شد. نکته قابل توجه این است که ابعاد عملیات داخلی که شامل ساختار سرمایه، کارایی مدیریت و اندازه بودند، از نظر سطح تأثیر گذاری تفاوت چندانی با یکدیگر نداشتند. علاوه بر این، رابطه مثبت بین عملیات داخلی و ابعاد آن با عملکرد بانک‌های مورد مطالعه نیز تأیید شد و بر این اساس فرضیه دوم تحقیق حاضر و فرضیات فرعی مربوط به آن نیز تأیید شدند. از طرف دیگر، یافته‌های تحقیق حاضر حاکی از وجود رابطه مثبت بین ادراک از کیفیت خدمات و عملکرد بانک‌های مورد مطالعه است. همچنین تأثیر گذاری کیفیت خدمات بر عملکرد بانک‌ها اندکی بیشتر از تأثیر عملیات داخلی بر عملکرد بانک‌های مورد مطالعه بود، ضمن اینکه ادراک از کیفیت خدمات خود نیز تحت تأثیر عملیات داخلی و ابعاد مختلف آن قرار دارد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول تحقیق نیز این نکته را تأیید می کند.

با توجه به تحلیل نتایج آماری، سطح ادراک از کیفیت خدمات بانک‌های مورد مطالعه بالاتر از سطح متوسط بوده که نشانگر مناسب بودن کیفیت خدمات بانک‌های بورسی است. تحلیل نتایج آزمون فرضیات نشان داد که میان ساختار سرمایه و ادراک مشتریان از کیفیت خدمات و ساختار سرمایه و عملکرد مالی رابطه معنادار مثبت وجود دارد. از آنجایی که ساختار سرمایه از طریق نسبت بدهی مورد سنجش قرار گرفته است، نتایج تحقیق نشان داد که بالاتر بودن نسبت بدهی در بانک‌ها سبب بهبود کیفیت خدمات و بهبود عملکرد مالی می شود. این مطلب از منظر تئوری نمایندگی قابل توضیح است. از دیدگاه تئوری نمایندگی قراردادهای تامین مالی از طریق بدهی می توانند تضاد منافع موجود میان سهامداران و مالکان را کاهش داده و با اعمال فشار بر مدیر و همسو سازی اهداف مدیر و سهامداران، سبب بهبود عملکرد و افزایش ارزش شرکت شوند. به علاوه می توان اینگونه تفسیر نمود که ارزان تر بودن تامین مالی از طریق بدهی برای بانک‌ها در مقایسه با تامین مالی از طریق سهام و مازاد حاصل شده از سودهای

سرمایه‌گذاری این مبالغ صرفه‌جویی شده، سبب بهبود پتانسیل‌های خدمت‌رسانی برای بانک‌ها شده و موجب بهبود ادراک مشتریان از کیفیت خدمات شده است.

ارتباط معنادار مثبت میان اندازه بانک‌ها، درک مشتریان از کیفیت خدمات و عملکرد مالی می‌تواند بیانگر این مطلب باشد که بانک‌های بزرگتر می‌توانند منابع فنی، سیستم‌های اطلاعاتی و نیروهای انسانی کارآمدتری جذب نموده، از این مسیر کارایی عملیات خود را افزایش داده و در جلب رضایت مشتری و نهایتاً بهبود عملکرد مالی موفق‌تر باشند. رابطه معنادار مثبت میان کارایی مدیریت، ادراک از کیفیت خدمات و عملکرد مالی نیز حاکی از این مطلب است که کارایی مدیریت سبب بهبود رضایت مشتری از کیفیت خدمات شده و از این مسیر بهبود عملکرد مالی را ایجاد می‌کند. مدیریت کارای بانک سبب افزایش انگیزش کارکنان و ترغیب آنان به برخورد مناسب با مشتریان شده و نیز از مجرای اتخاذ تصمیمات بهینه سرمایه‌گذاری سبب توانمندی بانک در ارائه خدمات سریع‌تر به مشتریان و جلب رضایت آنها از خدمات بانکی می‌شود. افزایش ادراک مشتریان از کیفیت خدمات سبب ماندگاری مشتری برای بانک شده و با جلب مشتریان و سپرده‌های بیشتر در بلندمدت، موجبات بهبود عملکرد بانک و خلق ارزش برای آن می‌شود.

یافته‌های تحقیق حاضر با نتایج تحقیق ساتی (۲۰۰۱) و نیز تحقیق دانگ و همکاران (۲۰۱۶) در خصوص رابطه مثبت اندازه با عملکرد هم‌راستا می‌باشد. ضمن اینکه نتایج تحقیق حاضر در زمینه رابطه ادراک از کیفیت خدمات و عملکرد بانک با یافته‌های تحقیق ماری و همکاران (۲۰۱۴) و تحقیق کرانیاس و بورلسا (۲۰۱۳) مشابه است. هر چند که در تحقیق ماری و همکاران (۲۰۱۴) تمرکز بر رضایت مشتریان و در تحقیق کرانیاس و بورلسا (۲۰۱۳) تمرکز بر وفاداری آنان بوده است. در هر حال، همانطور که ذکر شد تحقیقی که بطور همزمان روابط متغیرهای مطرح شده در تحقیق حاضر را در قالب مدل‌یابی معادلات ساختاری بررسی کرده باشد، پیش از این انجام نشده است.

پیشنهادهای کاربردی و پیشنهاد برای تحقیقات آتی

با توجه به نتیجه تحقیق مبنی بر اثرگذاری مستقیم اندازه بر درک مشتریان از کیفیت خدمات و عملکرد مالی پیشنهاد می‌شود بانک‌ها در جهت گسترش شعب و افزایش اندازه سازمانی

خود اقدام کنند. از آنجاییکه این پیشنهاد هزینه بر است، می توان تحلیل خود را دقیقتر انجام داده و پیشنهادهای در جهت ارائه خدمات مشابه با خدمات ارائه شده در بانک های بزرگتر عرضه نمود. بانک های بزرگتر ویژگی هایی دارند که سبب رضایت مندی مشتریان می شود. در جهت شبیه نمودن عملکرد بانک های کوچک به بانک های بزرگ، بانک ها لازم است اقدام به بهبود تجهیزات ظاهری و بهبود وسایل ارتباطی نموده و به بهبود تسهیلات فیزیکی توجه ویژه نمایند. افزایش پایانه های انتقال دریافت و پرداخت اتوماتیک، بانکداری مجازی و بانکداری اینترنتی می توانند باعث ارتقای کارایی، بهره وری، سرعت در برقراری ارتباطات و کاهش هزینه های عملیاتی برای بانک ها شود. از سوی دیگر، با توجه به اثر درک مشتریان از کیفیت خدمات بر عملکرد مالی به بانک ها توصیه می شود که در زمینه آموزش صحیح ارتباطات به کارکنان خود و استخدام کارکنان با مهارت های بالای ارتباطی، زمینه رضایت مندی و وفاداری مشتریان را فراهم نمایند. تدوین بیانیه ماموریت سازمان با تاکید بیشتر بر جلب رضایت مشتریان و تقویت انگیزش کارکنان برای ارائه خدمات بهتر به مشتری از اقدامات لازم پیشنهادی در این حوزه است.

با توجه به نتیجه تحقیق مبنی بر اثر کارایی مدیریت بر درک مشتریان از کیفیت خدمات و به علاوه اثر آن بر عملکرد مالی توجه ویژه به به کارگیری مدیران کارآزموده و ارائه دوره های آموزشی مستمر برای حفظ دانش مدیریت آنها به بانک ها توصیه می شود. هر چند که امروزه کل سازمان از مدیران تا کارکنان همگی در برآورده ساختن نیازهای مشتریان موجود و بالقوه نقشی را برعهده دارند؛ اما لزوم توجه به بهبود مدیریت راه حل مهمی برای بقا در بازار رقابتی است. بانک هایی که نمی توانند مشتریان را راضی نگهدارند، در درازمدت از بازار حذف خواهند شد.

از آنجاییکه بر اساس نتیجه تحقیق درک مشتریان از کیفیت خدمات سبب بهبود عملکرد مالی می شود، باید در جهت شناسایی دقیق انتظارات مشتریان تلاش نمود. سپس این انتظارات را در قالب اهداف عملیاتی به واحدهای مربوطه ابلاغ نموده و نیروی انسانی سازمان را بر زمینه هایی که برای مشتریان مهمترین است متمرکز کرد. اهداف خدمت در هر سازمان به انتظارات مشتریان، رقابت و اهداف خدماتی آن سازمان بستگی دارد. خریداران هر نوع محصول یا خدمت مایلند که محصولات و خدمات با انتظارات آنها مطابقت داشته باشد. لذا به

بانک‌ها پیشنهاد می‌شود تحقیقات مستمری در حوزه تقاضاهای در حال تغییر مشتریان خود و شناسایی دقیق این خواسته‌ها انجام داده و واحدهای تحقیق و توسعه خود را بیش از پیش فعال نمایند.

پیشنهاد می‌شود محققان در تحقیقات آتی سایر عواملی که در ادبیات تحقیق شناسایی نشده را با تحقیقات اکتشافی استخراج نموده و اثر عوامل بررسی شده در این تحقیق را بر عملکرد غیر مالی بانک‌ها نیز مورد ارزیابی قرار دهند. تحقیق درباره بانک‌های غیر بورسی، هم چنین انجام تحقیقات مشابه در صنایع تولیدی و ارزیابی اثر عواملی مانند ساختار سرمایه و اندازه بر مطلوبیت محصولات و رضایت مشتریان و طراحی الگوی کامل بهبود عملکرد بانک‌ها که تمام ابعاد مالی و غیرمالی را پوشش دهد از موضوعات پیشنهادی برای تحقیقات آتی در این راستاست.

پی نوشت

- | | | | |
|---|------------------|---|-----------------------|
| ۱ | Gap model | ۲ | Agency Theory |
| ۳ | Trade-off Theory | ۴ | Service quality model |
| ۵ | Tangibles | ۶ | Reliability |
| ۷ | Responsiveness | ۸ | Assurance |
| ۹ | Empathy | | |

منابع

- حسن‌زاده، علی. (۱۳۸۶). کارایی و عوامل موثر بر آن در نظام بانکی ایران. *فصلنامه جستارهای اقتصادی*، شماره ۷، ۷۵-۹۸.
- حسینی، میرزا حسن، و قادری، سمیه. (۱۳۸۹). مدل عوامل موثر بر کیفیت خدمات بانکی، *فصلنامه چشم انداز مدیریت بازرگانی*، شماره ۳، ۸۹-۱۱۵.
- حقیقی، محمد، یزدان‌شناس، مهدی، و باستانی پورمقدم، جاوید. (۱۳۹۳). نقش بازاریابی داخلی در کیفیت خدمات. *فصلنامه چشم‌انداز مدیریت بازرگانی*، شماره ۲۰، ۱۴۱-۱۵۷.
- سجادی، علی‌اکبر. (۱۳۷۷). نقش رضایت مشتری در تجارت. *مجله مدیریت*، شماره ۲۲، ۴۵-۴۸.
- سیدجوادین، سیدرضا، و کیماسی، مسعود. (۱۳۸۹). *مدیریت کیفیت خدمات*. چاپ دوم، تهران: انتشارات نگاه دانش.

- عالم تبریز، اکبر، و محمدرحیمی، علیرضا. (۱۳۸۸). رویکردهای مدیریت تولید و عملیات در ارزیابی و بهبود فرآیندهای کسب و کار، چاپ اول، تهران: نشر بازرگانی.
- عظیمی حسینی، آیتا. (۱۳۸۲). محاسبه کارایی سیستم بانکی به روش تحلیل فراگیر داده‌ها. پایان‌نامه کارشناسی ارشد علوم اقتصادی، دانشگاه شیراز.
- لاولاک، کریستوفر. (۱۳۸۶). اصول و مدیریت بازاریابی خدمات. ترجمه بهمن فروزنده. چاپ اول، اصفهان: نشر آموخته.
- مشایخی، بیتا، کاظمی، رسول، و بهبهانی‌نیا، پریسازادات. (۱۳۸۷). تجزیه و تحلیل عملکرد مالی بانک-های دولتی جمهوری اسلامی ایران و مقایسه آن با بانک‌های اسلامی کشورهای حوزه خلیج فارس. مجله مطالعات مالی، شماره ۳، ۴۶-۱۹.

- Bertin, M. J. , Moya, J. A. , & Perales, A. R. (2014). Determinants of bank performance: evidence for Latin America. *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, 27 (2) , 164-182.
- Rostami, A. , Amir Khani, A. , & Soltani, G. (2016). The impact of e-service quality on the improvement of the level of communication with customers of bank Melli branches in south Tehran affairs office. *Procedia Economics and Finance*, 36, 448 – 455.
- Bezara, G. L. , & Gomes, C. F. (2016). Measuring airport service quality: A multidimensional approach. *Journal of Air Transport Management*, 53, 85-93.
- Bugri Anarfo, E. (2015). Capital structure and bank performance: Evidence from Sub-Sahara Africa. *European Journal of Accounting Auditing and Finance Research*, 3 (3) , 1-20.
- Carriona, I. C. , Millana, A. G. , Gutierrez, J. O. , & Rodriguez, A. L. (2015). Linking unlearning with service quality through learning processes in the Spanish banking industry. *Journal of Business Research*, 68 (7) , 1450-1457.
- Dong, Y. , Firth, M. , Hou, W. , & Yang, W. (2016). Evaluating the performance of Chinese commercial banks: A comparative analysis of different types of banks. *European Journal of Operational Research*, 252 (1) , 280- 295.
- Fadzlan, S. (2009). Determinants of bank efficiency during unstable macroeconomic environment: Empirical evidence from Malaysia. *Research in International Business and Finance*, 23, 54–77.
- Ghazizadeh, M. , Besheli, A. S. , & Talebi, V. (2010). Assessing of bank customers retention and loyalty: A case study of stateowned Banks in Tehran. *European Journal of Social Science*, 17, 274-287.

- Gonzalez, V. M. (2013). Leverage and corporate performance: International evidence. *International Review of Economics and Finance*, 25, 169-184.
- Gu, F. (2005). Innovation, future earnings and market efficiency. *Journal of Accounting Auditing and Finance*, 20 (4) , 385-418.
- Handy, C. R. , & MacDonald, J. M. (1989). Multinational structures and strategies of U. S. food firms. *American Journal of Agricultural Economics*, 71 (5) , 1246–1254.
- Henseler, J. , Ringle, C. M. , & Sinkovics, R. R. (2009). The use of partial least squares path modeling in international marketing, in Sinkovics, R. R. , & Ghauri, P. N. (ed.) , *New Challenges to International Marketing*, Emerald Group Publishing Limited, pp. 277–319.
- Kao, T. W. , & Lin, W. T. (2016). The relationship between perceived e-service quality and brand equity: A simultaneous equations system approach. *Computers in Human Behavior*, 57, 208-218.
- Kaplan R. S. , & Norton D. P. (1992). The balanced scorecard– measures that drive performance. *Harvard Business Review*, 71-79.
- Kosmidou, K. , Pasiouras, F. , Doumpos, M. , & Zopounidis, C. (2006). Assessing performance factors in the UK banking sector: a multicriteria methodology. *Central European Journal of Operations Research*, 14 (1) , 25-44.
- Kranias, A. ,& Bourlessa, M. (2013). Investigating the relationship between service quality and loyalty in Greek banking sector. *Procedia Economics and Finance*, 5, 453 – 458.
- Lam, S. Y. , Lee, V. H. , Ooi, K. B. , & Phusavat, K. (2012). A structural equation model of TQM, market orientation and service quality. *Managing Service Quality*, 22 (3) , 281-309.
- Marie, A. , Ibrahim, E. , & Amjad, D. A. (2014). Effects of financial and non-financial performance measures on customers' perceptions of service quality at Islamic banks in UAE. *International Journal of Economics and Finance*, 6 (10) , 201-213.
- Mercan, M. , Reisman, A. , Yolalan, R. , Emel, E. B. (2003). The effect of scale and mode of ownership on the financial performance of the Turkish banking sector: result of a DEA-based analysis. *Socio- Economics Planning Sciences*, 37, 185-202.
- Minjoon, J. & Shaohan, C. (2001). The key determinants of Internet banking service quality: a content analysis. *International Journal of Bank Marketing*, 19 (7) ,276 – 291 .
- Olson, D. , & Zoubi, T. A. (2008). Using accounting ratios to distinguish between Islamic and Conventional banks in the GCC region. *The International Journal of Accounting*, 43 (1) , 45-65.

- Parasuraman, A. , Zeithaml, V. A. , & Berry, L. L. (1985). A conceptual model of service quality and its implications for future research. *Journal of Marketing*, 49 (4) , 41–50.
- Parasuraman, A. , Zeithaml, V. A. , & Berry, L. L. (1988). SERVQUAL: A multiple-item scale for measuring consumer perceptions of service quality. *Journal of Retailing*, 64 (4) , 12–40.
- Parasuraman, A. , Zeithaml, V. A. , & Berry, L. L. (1991). Refinement and reassessment of SERVQUAL scale. *Journal of Retailing*, 67 (4) , 181–190.
- Trujillo, G. (2009). *PATHMOX approach: Segmentation Trees in Partial Least Squares Path Modeling*, Ph. D. Thesis, Universitat Politècnica de Catalunya.
- Wulandari, D. , & Subagio, A. (2015). Consumer decision making in conventional banks and Islamic bank based on quality of service perception. *Social and Behavioral Sciences*, 211, 471-475

Effects of Management Efficiency and Capital Structure and Size on Perception of Service Quality and Performance of Banks Listed in Tehran Stock Exchange

Mehdi Yazdanshenas¹, Parisa Sadat Behbahaninia², Azam valizadeh Larijani³

Received : 2015/12/31

Approved: 2016/04/18

Abstract

Organization performance and value promote through activities enhancing critical success factors. Research literature shows the effects of factors such as size, management style, relationships between incomes and costs, capital structure, and customer attitudes on organizational performance. This research investigates effects of size, management efficiency and capital structure on customer perception of service quality and financial performance as well as the effects of customer perception of service quality on financial performance, through three main hypotheses and some sub-hypotheses. Studied organizations consist of all banks listed in Tehran Stock Exchange in 2014. Furthermore, customer perception of service quality was evaluated by questionnaire answered by some of the bank customers. Structure equation modeling based on variance approach and Smart PLS software were used for testing research conceptual framework. Findings show that capital structure, size, and management efficiency are effective on customer perception of service quality and financial performance. Furthermore, there is a significant relation between customer perception of service quality and financial performance. Positive relation between size and customer perception of service quality for providing more facilities in larger banks, positive effects of capital structure from agency theory and trade off theory perspectives and also, effect of management efficiency on customer perception of management efficiency effects on productivity promotion and customer satisfaction have been analyzed and explained.

Keywords: management efficiency, financial performance, customers perception of service quality, structure equation modeling

Jel clacification: M40

¹ Assistant Professor, Department of Business Management, Allameh Tabataba'i University, corresponding author, (yazdanshenas@atu.ac.ir)

² Assistant Professor of accounting, Alzahra university, (P.behbahaninia@gmail.com)

³ Assistant Professor of accounting, Alzahra university, (a.valizadeh@alzahra.ac.ir)

Speed of Adjustment to Target Capital Structure based on Interaction between Trade-off and Pecking order Theories in TSE

Manizheh Ramsheh¹, Gholamreza Soleimany Amiri², Rasool Eskandari³

Received : 2016/02/20

Approved: 2016/05/24

Abstract

Based on the dynamic trade-off theory, for the presence of costs of deviations from target leverage and costs of adjustments toward the target leverage, capital structure may not be necessarily compatible to the target structure, therefore, firms will take an action to adjust the capital structure only when its benefits are more than the costs. This study examines the speed of adjustment to target capital structure based on interaction between trade-off and pecking order theories in Tehran Stock Exchange over the period 1380–1393. For hypothesis testing, this study uses Fixed Effect and Generalized Method of Moments methods. The results show that firms with both above-target leverage and a financing deficit have the fastest speeds of adjustment. Firms that tend to undertake quick adjustment have higher profitability and more growth opportunities. The evidence provides support for the dynamic trade-off theory of capital structure.

Keywords: Target Leverage, Speed of adjustment, Dynamic Trade-off Theory, Costs of deviations, Costs of adjustments

Jel clacification: G32

¹ Phd. Student of accounting, Alzahra university, corresponding author, (m.ramsheh@gmail.com)

² Associate prof. of Accounting, Alzahra University, (gh_soleimany@yahoo.com)

³ Teacher of Accounting and finance in Salford university of England, (R.Eskandari@salford.ac.uk)

Consequences of Voluntary Disclosure: Structural Equation Modeling Approach

Nazanin Bashirimanesh¹, Ali Rahmani², Mirhosein Mousavi³

Received : 2015/12/28

Approved: 2016/04/27

Abstract

Low transparency causes information asymmetry, increases risk of information and thus decreases shareholder confidence. Voluntary disclosure with improvement of financial information transparency may raise investors' awareness, increase shareholders confidence and decrease cost of capital. This study investigates that information asymmetry and cost of capital decreases are as consequences of higher level voluntary disclosure. The sample consists of 146 firms listed in Tehran Stock Exchange in the period from 2009 to 2013. Structural equation modeling is used to examine the hypothesis and survey direct effects of improved voluntary disclosure and indirect effects of other variables on the possible consequences. The findings show that voluntary disclosure as an information transparency mechanism reduces shares bid and ask and increases their turnover. Also the voluntary disclosure is one of the reducing factors of the cost of capital. Voluntary disclosure with improving corporate information transparency reduces information risk, investors' return expectations as well as the cost of capital.

Keywords: voluntary disclosure, cost of capital, information asymmetry, structural equation .

Jel clification: M41

¹ Phd. Student of alzahra university and faculty member of payamnoor university, Corresponding author, (bashirimanesh@gmail.com)

² Associate prof. of accounting, alzahra university, (rahmani.ali@gmail.com)

³ Associate Prof. of economic, Alzahra university, (hmousavi@alzahra.ac.ir)

Comparative Study of Primary and Restated Information Ability in Prediction of Future Cash Flow

Hosein Panahian¹, Hadi Shafiee Nikabadi²

Received : 2015/05/10

Approved: 2015/08/16

Abstract

This research investigates the management's influence in accrual items from two perspectives of earning-increasing and earning-decreasing management and the manager's opportunistic motives in order to compare the predictive ability of the primary and restated financial information. This research is aimed to determine the difference between the ability of the originally reported information and that of the re-stated information in predicting the future cash flows.

The sample consists of 72 firms listed in Tehran Stock Exchange during the period from 2005 to 2019. The results suggest that the predictive ability of the original information in explaining the future cash flow changes is higher than that of the re-stated information and also the difference between the predicting ability of the original and restated information is statistically meaningful and significant in opportunistic earning-increasing management cases and the non-opportunistic earning-decreasing management cases.

Keywords: financial information re-statement, accrual items, predictive ability of accruals, earning management

Jel clacification: M41

¹ Associate professor of accounting, Azad university of kashan, Corresponding author (H.panahian@iaukashan.ac.ir)

² MSc, of accounting, Azad university of kashan, (hadi.shafiee@gmail.com)

The Impact of Corporate Governance and Conservatism on the Predicting Ability of Bankruptcy Models based on Artificial Neural Network

Mahdi Nazemi Ardekani¹

Received : 2015/07/25

Approved: 2015/11/14

Abstract

Most of the researches conducted in the area of predicting financial performance of the companies and particularly bankruptcy have anticipated and/or compared merely the predictive ability of the models, for which financial ratios and company size have been used. However, this study aims mainly to investigate the effectiveness level of corporate governance and conservatism mechanisms in order to contribute to the predictive power of financial disclosure and accordingly, financial performance of the companies. The statistical population of the research includes 90 firms listed in Tehran Stock Exchange (45 ones with poor performance and 45 ones with strong performance). Artificial Neural Network has been used to establish the difference between poor and strong companies. The results of the study indicate that variables including corporate governance and conservatism don't have significant effect on prediction accuracy of the financial performance based on neural network.

Keywords: Financial Performance, Bankruptcy, Corporate Governance, Financial Ratios, Neural Network.

Jel clacification: M41, G34

¹ Assistant Prof. of Yazd university, corresponding author, (m.nazemiardakani@gmail.com)

Impact of Earnings Sustainability and Economic Conditions on Value Relevance of Accounting Information

Mahdi Bahar Moghaddam¹, Seyyed Ali Mousavi Gooki²

Received : 2015/04/20

Approved: 2015/08/09

Abstract

This study demonstrates the impact of earnings sustainability and economic conditions on value relevance of accounting information. The study method is quasi-experimental and the sample consists of firms listed in the Tehran Stock Exchange during the period from 2005 to 2014. Factors investigated in this study include relationship between market value and book value, earnings per share, sustainable earnings per share, unsustainable earnings per share and economic conditions. In this research, the sample firms that are likely to capitalize a large portion of their investments in valuable resource are referred as traditional and the firms that must expense most of their investments in valuable resources as referred as non-traditional. Results show that separating earnings into sustainable earnings and unsustainable earnings in both traditional and non-traditional firms have positive effects on the value relevance of accounting information and sustainable earnings are more effective on share price than unsustainable earnings. Also, in years with more investment opportunities, the value relevance of the accounting information is negatively associated with the level of investment and there is no significant relation between the value relevance of the accounting information and growth expectation.

Keywords: earnings sustainability, value relevance, information, investment level.

Jel clacification: M41

¹ Associate prof. of accounting, Bahonar University, corresponding author, (m.bahar330@yahoo.com)

² Phd. Student of accounting, Ferdosi University, (mousavi.uk@gmail.com)

Managerial Abilities and Performance Measures

Alireza Momtazian¹, Mostafa Kazemnezhad²

Received : 2016/01/06

Approved: 2016/04/18

Abstract

This study is aimed to investigate the effects of managerial abilities on performance of firms listed in Tehran Stock Exchange (TSE). In this regard, the effects of firm size and financial leverage (debt ratio) are controlled. Managerial abilities are calculated using Data Envelopment Analysis (DEA) technique. In the following, the relation between performance measures (value added economic, return on equity, P/E ratio and Tobin's Q ratio) and managerial abilities are investigated. The sample consists of 161 firms in the period from 2005 to 2014 using multivariate linear regression. The results indicate that there is a positive significant relation between managerial abilities and firm performance measures. It means that promotion of managerial abilities in better using of resources which results in promotion of firm efficiency may improve firm performance and thus increase shareholders wealth.

Keywords: Managerial Abilities, Firm Performance, Data Envelopment Analysis

Jel clacification: M41

¹ Ph. D student in accounting, Shiraz University, (ar.momtazian@yahoo.com)

² Ph. D student in accounting, Shiraz University, corresponding author, (Mkazemi5166@gmail.com)

Analysis of Factors Affecting Tax Quality Based on Analytical Hierarchy Process (AHP)

Mohammad Imani Barandagh¹, Parviz Piry², Tofigh Ghorbani³

Received : 2015/05/17

Approved: 2015/09/06

Abstract

Tax is one of the main financing ways for governments in achieving social and economic objectives. Expanded and diversified economic activities, the increasing role of governments in developing public services and social security, government commitments expansion in the fields of social and economic development, and efforts to achieve economic growth and income distribution have made tax payments as an important and effective issue. Therefore, the paper is aimed to investigate tax quality and factors affecting it using analytical hierarch process and based on questionnaire. Findings show that tax quality factors preferences are as following: "Tax receiving expense"(26.1%)," Time of Tax receiving "(23.7%),"the appropriate tax rate and source"(17.2%),"appropriate and applicable rules and procedures"(11.8%), "reasonable tax Grounds" (8.2%), "the proper functioning of the Tax Organization"(5.9%),"tax accountability"(4.1%), and "taxpayers awareness" (3.1%). In other words, costs and time of tax collection have important roles in increasing tax quality. In this regard, tax rates, diversity of its sources and rules should not be ignored.

Keywords: tax, tax quality, Analytical Hierarchy Process.

JEL Classification: H20

¹ Assistant Prof. of accounting Dep. urmia university, corresponding author, (imani_barandagh@yahoo.com)

² Assistant Prof. of accounting Dep. Of urmia university, (@yahoo.comparvizpiry)

³ MSc. Of accounting, (toofeghg@yahoo.com)

The Impact of Corporate Governance Mechanisms on Audit Quality and Real Earnings Management

Yahya Hassas Yeganeh¹

Received : 2015/10/21

Approved: 2016/01/23

Abstract

This research aims to find a proper scientific answer to the question "whether the corporate governance mechanism has a significant effect on real earnings management and audit quality?" The question is represented in the form of two main hypothesis and four sub- hypotheses. Corporate governance mechanisms are measured with ownership concentration, board size, board independence and internal auditing and audit quality is measured with audit firm size. The elements of abnormal operating cash flows, abnormal production costs and abnormal discretionary expenses are used to measure real earnings management. The sample consists of 81 firms during the years 2008 to 2012. Findings indicate that among the corporate governance mechanisms, board size and ownership concentration have no significant effect on audit quality however, the board independence and internal audit have significant relation with audit quality. Also, findings show that corporate governance mechanisms may decrease real earning management. Moreover, a significant negative relation between audit quality and real earnings management is confirmed. Thus, according to the findings, there is a significant relation between corporate governance mechanisms and audit quality as well as real earning management.

Keywords: corporate governance mechanisms, board size, board independence, ownership concentration, audit quality.

Jel classification: G32, M41, M42

¹ Associate prof. of accounting, Allameh tabatabaiee university, (yahya_yeganeh@yahoo.com)

The Relation between Qualitative Characteristics of Earnings Per- Share Forecasts and Bankruptcy Risk

Sogand Sharifi¹, Hosein Etemadi², Sahar Sepasi³

Received : 2015/10/11

Approved: 2016/01/04

Abstract

Earnings per share forecast is one of the most important information disclosed by firms, on the other hand, cycles of recession and inflation have confronted companies with financial crises. This study investigates the relation between the qualitative characteristics of earning per share forecasts by management and bankruptcy risk. The sample consists of 139 firms listed in Tehran Stock Exchange in the period from 2006 to 2013. Research hypotheses are tested through panel data regression analysis using fixed effects. Results indicate a significant negative relation between accuracy of earnings per share forecast and bankruptcy risk. However, there is no significant relation between the frequencies of earning per share forecast and bankruptcy risk. According to the findings, it can be stated that the qualitative characteristics of earning per share are effective on bankruptcy risk. This means that the more accurate and reliable earning per share forecasts, the less bankruptcy risk.

Keywords: Predictions of Accuracy, Accuracy of Profit Prediction, Reliability of Profit Prediction, Bankruptcy Risk

Jel clacification: M41

¹ MSc. of accounting, tarbiat modares University, (sogand.sharifi@modares.ac.ir)

² Associate Prof of Accounting, tarbiat modares University, Corresponding author, (Etemadih@modares.ac.ir)

³ Assistant Prof of Accounting, tarbiat modares University, (sepasi@modares.ac.ir)

Table of content

The Relation between Qualitative Characteristics of Earnings Per- Share Forecasts and Bankruptcy Risk	1
Sogand Sharifi, Hosein Etemadi, Sahar Sepasi	
The Impact of Corporate Governance Mechanisms on Audit Quality and Real Earnings Management	23
Yahya Hassas Yeganeh	
Analysis of Factors Affecting Tax Quality Based on Analytical Hierarchy Process (AHP)	47
Mohammad Imani Barandagh, Parviz Piry, Tofigh Ghorbani	
Managerial Abilities and Performance Measures	65
Alireza Momtazian, Mostafa Kazemnezhad	
Impact of Earnings Sustainability and Economic Conditions on Value Relevance of Accounting Information	89
Mahdi Bahar Moghaddam, Seyyed Ali Mousavi Gooki	
The Impact of Corporate Governance and Conservatism on the Predicting Ability of Bankruptcy Models based on Artificial Neural Network	113
Mahdi Nazemi Ardekani	
Comparative Study of Primary and Restated Information Ability in Prediction of Future Cash Flow	133
Hosein Panahian, Hadi Shafiee Nikabadi	
Consequences of Voluntary Disclosure: Structural Equation Modeling Approach	161
Nazanin Bashirimanesh, Ali Rahmani, Mirhosein Mousavi	
Speed of Adjustment to Target Capital Structure based on Interaction between Trade-off and Pecking order Theories in TSE	187
Manizheh Ramsheh, Gholamreza Soleimany Amiri, Rasool Eskandari	
Effects of Management Efficiency and Capital Structure and Size on Perception of Service Quality and Performance of Banks Listed in Tehran Stock Exchange	211
Mehdi Yazdanshenas, Parisa Sadat Behbahaninia, Azam valizadeh Larijani	

Licence Holder: Alzahra University

Director: Hoseini, Seyed Ali (Assist. Prof. Alzahra University)

Editor in chief: Rahmani, Ali (Asso. Prof. Alzahra University)

Executive Manager: Valizadeh Larijani, Azam (Assist. Prof. Alzahra University)

Scientific Editor: Valizadeh Larijani, Azam (Assist. Prof. Alzahra University)

Literally editor: Valizadeh Larijani, Azam (Assist. Prof. Alzahra University)

English Editor: Ebrahimi, Elaheh

Cover Designer: Teymourian, Hedyeh

Lay out editor: Esfandi, Khadijeh

Coordinator: Pakkhesal, Azam

Print and Binding: Alzahra University Publishing

Editorial Board

Ahmadpour, Ahmad, Prof. of Mazandaran University

Pourheidari, Omid, Professor of Baahonar University

Hejazi, Rezvan, Prof. of Alzahra University

Khalifesoltani, seyed ahmad, Asso. Prof. of Alzahra University

Rahmani, Ali, Asso. Prof. Alzahra University

Sajadi, Hosein, Associate Prof. of Chamraan University

Soleimani Amiri, Gholamreza, Associate Prof. of Alzahra University

Mashayekh, Shahnaz, Asso. Prof. Alzahra University

Mashayekhi, Bitah, Asso. Prof. Tehran University

Mehrani, Sasan, Asso. Prof. of Tehran University

Address: Alzahra University, Vanak, Tehran-Iran. P. O. Box
1993891176

Tel & Fax: (+9821) 88212578

Website: <http://journals.alzahra.ac.ir/jera>

Email: jera@alzahra.ac.ir

In the Name of God



Alzahra university

Quarterly Journal of

Empirical Research in Accounting

Summer 2016, Vol 5, Number 20