



پژوهش‌های حسابداری مالی

مجله پژوهش‌های حسابداری مالی

Journal of Financial Accounting Research

Vol. 6, No. 3, Ser.21
Autumn 2014
ISSN: 2008-7691

مجله علمی-پژوهشی دانشگاه اصفهان

سال ششم - شماره سوم - شماره پیاپی (۲۱) مانسرخ ۱۳۹۳

شماره ۷۶۹۱ - ۲۰۰۸

علمی-پژوهشی

سال ششم - شماره سوم - شماره پیاپی (۲۱) مانسرخ ۱۳۹۳



- ۱-۲۰ آزمون نظریه های اصلی تقسیم سود با تأکید بر نقش سهامداران نهادی در بورس اوراق بهادار تهران
حسین اعتمادی، علی اصغر انواری رستمی و وحید احمدیان
- ۲۱-۲۶ تأثیر توانایی مدیریتی بر کیفیت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران
ناصر ایزدی‌نیا، احمد گوگردچیان و مرگان تنباکویی
- ۲۷-۵۰ اثر پذیرش استانداردهای حسابداری ملی ایران بر سطح محافظه کاری در افشای اطلاعات حسابداری
شهناز مشایخ و لیلا کاظمی
- ۵۱-۶۶ ارتباط ارزشی اطلاعات صوت های مالی تلفیقی، در مقایسه با صورت های مالی جداگانه شرکت اصلی
احمد خدای پور و فاطمه دهقان
- ۶۷-۸۴ مطالعه کنش سرمایه فکری دو بیان انتطاف پذیری مالی
محمد حسینی و مهری مینائی
- ۸۵-۹۸ بررسی اثرهای ارزش افزوده اقتصادی و سرمایه فکری بر قیمت بازار سهام شرکت ها
حسینی حسینی و محمود رنگبازی خینی
- ۹-۱۱۸ بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر کیفیت گزارشگری مالی در طول چرخه عمر شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران
پرویز پیری، حمزه دیدار و سیما خدایاریگانه

- 1 Main Dividend Theories Test Stressing the Role of Institutional Shareholders in Tehran Stock Exchange
H. Etemadi, A. A. Anvary Rostamy, V. Ahmadian
- 2 The Impact of Managerial Ability on Earnings Quality of Companies Listed in Tehran Stock Exchange
N. Izadinia, A. Googerdchian, M. Tanbakouei
- 3 The Effect of Iranian Accounting Standard on Conservatism of Accounting Information
SH. Mashayekh, L. Kazemi
- 4 The Value Relevance of Consolidated Financial Statements Information as Compared with the Separate Financial Statements of the Parent Company
A. Khodamipour, F. Dehghan
- 5 Investigating the Behavioral Impact of Intellectual Capital on Financial Flexibility
M. Hassani, M. Misaghi
- 6 Economic Value Added and Intellectual Capital Effects on Firms Stock Price
H. Sinaei, M. Rangbari Kheini
- 7 Investigating the Effect of Management Ability on the Financial Reporting Quality During Life Cycle, of the Companies Listed Companies in Tehran Stock Exchange
P. piri, H. Didar, S. KHodayar Yeganeh

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

فصلنامه علمی- پژوهشی

پژوهش‌های حسابداری

سال ششم - شماره سوم - شماره پیاپی (۲۱)

پاییز ۱۳۹۳

نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی بر اساس ابلاغیه شماره ۳/۱۱/۶۴۰ مورخ ۱۳۸۸/۴/۸ کمیسیون بررسی نشریات علمی وزارت علوم تحقیقات و فناوری دارای درجه علمی - پژوهشی می‌باشد. همچنین بر اساس نامه‌ی شماره‌ی ۱۱۳۲۰۳ مورخ ۱۳۹۲/۷/۲۱ تا پایان آبان ماه ۱۳۹۳ تمدید اعتبار شده است. مجوز فوق بر اساس عقد تفاهم‌نامه بین دانشگاه اصفهان و دانشگاه‌های مازندران، شیراز، شهید چمران اهواز، شهید بهشتی، شهید باهنر کرمان و دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره) صادر گردیده است.

این نشریه در پایگاه راهنمای بین‌المللی نشریات ادواری (اولریخ) ثبت است:

<http://Ulrichsweb.serialsolutions.com>

متن کامل نشریه در پایگاه‌های اطلاع‌رسانی زیر نمایه می‌شود.

<http://www.magiran.com>

<http://www.SID.ir>

<http://www.ISC.gov.ir>

<http://uijs.ui.ac.ir/far>

<http://www.ensani.ir>

<http://journals.indexcopernicus.com>

<http://www.ebscohost.com>

<http://scholar.google.com>

بانک اطلاعات نشریات کشور
سایت اینترنتی جهاد دانشگاهی
پایگاه علوم استنادی جهان اسلام (ISC)
سامانه نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی
پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
ایندکس کوپرنیکوس (فهرست مجلات برتر)
ابسکو: میزبان پایگاه‌های اطلاعاتی
پایگاه گوگل اسکولار

چاپ و لیتوگرافی: انتشارات دانشگاه اصفهان

ناشر: دانشگاه اصفهان

تیراژ: ۵۰۰ نسخه

نشـریه

پژوهش‌های حسابداری مالی

صاحب امتیاز: معاونت پژوهش و فناوری دانشگاه اصفهان

شماره استاندارد بین‌المللی: ۲۰۰۸-۷۶۹۱

شماره استاندارد بین‌المللی (نسخه الکترونیک): ۳۴۰۵-۲۳۲۲

سال ششم - شماره سوم - شماره پیاپی (۲۱) - پاییز ۱۳۹۳

علمی - پژوهشی

سردبیر: محسن دستگیر

استاد حسابداری و مدیریت مالی - دانشگاه شهید چمران اهواز

E-mail: dastmw@yahoo.com

ویراستار ادبی: ناصر کریم‌پور

E-mail: karimpour.naser@gmail.com

صفحه آرایی: فرزانه کریمی - نیلوفر پناهی

E-mail: f.karami88@yahoo.com

E-mail: n.panahi@staf.ui.ac.ir

تلفن: ۰۳۱-۳۷۹۳۴۱۶۴

مدیر مسؤول: ناصر ایزدی‌نیا

دانشیار گروه حسابداری دانشگاه اصفهان

Email: naser.izadinia@gmail.com

ویراستار انگلیسی (علمی - تخصصی): محسن دستگیر

استاد حسابداری و مدیریت مالی - دانشگاه شهید چمران اهواز

E-mail: dastmw@yahoo.com

مدیر اجرایی: نیلوفر پناهی

E-mail: n.panahi@staf.ui.ac.ir

تلفن: ۰۳۱-۳۷۹۳۴۱۶۴

اعضای هیأت تحریریه

دانشگاه مازندران	استاد	احمد احمدپور
دانشگاه اصفهان	دانشیار	ناصر ایزدی‌نیا
دانشگاه علامه طباطبایی	استاد	جعفر باباجانی
دانشگاه شهید باهنر کرمان	استاد	امید پورحیدری
دانشگاه علامه طباطبایی	استاد	علی تقفی
دانشگاه علامه طباطبایی	دانشیار	محسن خوش‌طینت
دانشگاه شهید بهشتی	دانشیار	بهر روز دُری
دانشگاه شهید چمران اهواز	استاد	محسن دستگیر
دانشگاه ممفیس آمریکا	استاد	ذبیح‌اله رضایی
دانشگاه لیح آمریکا	استاد	هیبت‌اله سمیع
دانشگاه اصفهان	استاد	سید کمیل طبیبی
دانشگاه اصفهان	دانشیار	داریوش فروغی
دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره) قزوین	دانشیار	غلامرضا کردستانی
دانشگاه روچستر آمریکا	استاد	کریم کندکار
دانشگاه شیراز	استاد	محمد نمازی
دانشگاه تهران	استاد	ایرج نوروش

* این نشریه مسؤول آراء و نظرات مندرج در مقالات نمی‌باشد.

مقالات رسیده بازگشت داده نمی‌شود. نقل مطالب با ذکر نام نشریه و نویسنده بلامانع است.

نشانی پستی نشریه: اصفهان - دانشگاه اصفهان - سازمان مرکزی - معاونت پژوهش و فناوری - طبقه دوم - اداره چاپ، انتشارات و مجلات - دفتر

نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی

کد پستی: ۸۱۷۴۶-۷۳۴۴۱

تلفکس: ۰۳۱-۳۷۹۳۲۱۷۷

تلفن: ۰۳۱-۳۷۹۳۴۱۶۴

نشانی پست الکترونیکی: far_journal@ase.ui.ac.ir

نشانی سایت نشریه: www.uijs.ui.ac.ir/far

همکاران علمی این شماره (سال ششم، شماره سوم، شماره پیاپی (۲۱)، پاییز ۱۳۹۳)

اعضای محترم هیأت علمی دانشگاه‌ها و مؤسسات آموزشی و پژوهشی کشور که در داوری و ارزیابی مقالات این شماره با نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی، همکاری داشته‌اند، معرفی شده و از خدمات علمی آنها تقدیر می‌گردد، همچنین از همکاری ارزنده‌ی خانم‌ها نرگس حمیدیان و ریحانه هادیان تشکر می‌گردد.

محمد امید اخگر	استادیار	دانشگاه کردستان
هادی امیری	استادیار	دانشگاه اصفهان
ناصر ایزدی‌نیا	دانشیار	دانشگاه اصفهان
رسول برادران حسن‌زاده	استادیار	دانشگاه آزاد اسلامی واحد تبریز
امید پورحیدری	استاد	دانشگاه شهید باهنر کرمان
زه‌ره حاجی‌ها	استادیار	دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران
علی رحمانی	دانشیار	دانشگاه الزهرا
محمد رمضان احمدی	استادیار	دانشگاه شهید چمران اهواز
داریوش فروغی	دانشیار	دانشگاه اصفهان
مهدی مرادی	دانشیار	دانشگاه فردوسی مشهد
مهدی ناظمی اردکانی	دانشجوی دکتری	دانشگاه تربیت مدرس تهران
سید علی واعظ	استادیار	دانشگاه شهید چمران اهواز
سید عباس هاشمی	دانشیار	دانشگاه اصفهان
محمود یحیی‌زاده فر	استاد	دانشگاه مازندران

راهنمای تنظیم و نگارش مقالات

برای جلوگیری از تأخیر در داوری و انتشار به موقع نشریه، لطفاً به نکات زیر توجه فرمایید

از کلیه پژوهشگران گرامی که مقاله‌های خود را برای چاپ در این نشریه ارسال می‌نمایند، تقاضا می‌شود به نکات زیر توجه فرمایند:

۱- موضوع مقاله در ارتباط با پژوهش در زمینه **حسابداری مالی** (گزارشگری مالی، رویکردهای جدید در تهیه و گزارش اطلاعات حسابداری، حسابداری اجتماعی، استانداردهای حسابداری مالی، بازار سرمایه و اطلاعات حسابداری، پژوهش‌های رفتاری در حسابداری مالی، اعتبار بخشی به اطلاعات حسابداری) باشد.

۲- مقاله قبلاً برای هیچ یک از نشریه‌ها (داخلی یا خارجی) ارسال یا در هیچ یک از نشریه‌ها (یا مجموعه مقالات همایش‌ها) چاپ نشده باشد.

۳- مقاله با استفاده از نرم‌افزار word2003 و بالاتر بر روی کاغذ A4 (حاشیه‌ها از بالا و راست ۳ و چپ و پایین ۲/۵) تایپ شود. برای متن فارسی از قلم B Lotus با فونت ۱۳ و برای متن انگلیسی از قلم Times New Roman و فونت ۱۲ استفاده شود.

۴- چارچوب مقاله به صورت استاندارد زیر است:

۴-۱- صفحه جلد مقاله شامل: عنوان کامل مقاله، نام نویسنده یا نویسندگان (نام نویسنده عهده‌دار مکاتبات با علامت ستاره مشخص شود)، مرتبه علمی و نام دانشگاه یا مؤسسه محل اشتغال، نشانی کامل نویسنده عهده‌دار مکاتبات شامل: نشانی پستی، شماره تلفن، نمابر و پست الکترونیک.

۴-۲- صفحه اول مقاله شامل عنوان و چکیده مقاله به زبان فارسی مشتمل بر: موضوع مقاله، روش تحقیق، طرح بحث و نتیجه‌گیری (مجموعاً ۱۷۵ کلمه) و واژگان کلیدی (حداکثر ۵ واژه).

۴-۳- صفحه دوم تا انتهای مقاله مشتمل بر: مقدمه (شامل: بیان مسأله، اهمیت آن و هدف پژوهش، تاریخچه، مروری بر پیشینه تحقیق و چارچوب نظری، پرسش‌ها و فرضیه‌های پژوهش)؛ روش تحقیق (شامل: روش پژوهش، ابزار گردآوری اطلاعات، فنون تجزیه و تحلیل اطلاعات، تعریف متغیرهای مورد مطالعه و تعریف عملیاتی آنها، جامعه آماری، حجم نمونه و روش نمونه‌گیری)؛ یافته‌های پژوهش (شامل: ارایه یافته‌ها، مقایسه آن با یافته‌های سایر پژوهش‌ها و انطباق یافته‌ها با نظریه‌ها)؛ نتیجه‌گیری (شامل: خلاصه مسأله و هدف پژوهش، ارائه خلاصه نتایج و نتیجه‌گیری کلی و ارائه پیشنهادها)؛ فهرست منابع.

۴-۴- چکیده و واژه‌های کلیدی به زبان انگلیسی بر روی صفحه‌ای جداگانه، شامل: نام نویسنده یا نویسندگان، مرتبه علمی و نام دانشگاه یا مؤسسه محل اشتغال، همراه مقاله ارسال شود.

۵- ارجاعات در متن مقاله به صورت شماره‌ای و در داخل [] آورده شود.

۶- در پایان مقاله، منابع مورد استفاده در متن مقاله، به ترتیب حروف الفبایی تنظیم شود (بخش فارسی و لاتین مجزا) و بر اساس شماره ایجاد شده، در بخش منابع شماره در متن مقاله داخل [] نوشته شود.

۶-۱- مقاله: نام خانوادگی، نام. (سال انتشار). عنوان مقاله. نام نشریه (حروف کج)، دوره (جلد)، شماره صفحه‌ها.

۶-۲- کتاب: نام خانوادگی، نام. (سال انتشار). نام کتاب. محل انتشار: نام ناشر.

۶-۳- کتاب ترجمه شده: نام خانوادگی، نام نویسنده. (سال تألیف). نام کتاب به فارسی. نام و نام خانوادگی مترجم. محل نشر: نام ناشر.

۶-۴- در مورد گزارش‌ها و سایر منابع نیز اطلاعات کافی و کامل ارائه شود.

۷- جدول‌ها نزدیک به متن مربوط آورده شود. منحنی‌ها، شکل‌ها و نمودارها سیاه و سفید، دقیق، روشن و اصل باشند. در متن مقاله به شماره‌جدول‌ها و نمودارها اشاره شود، فرمول‌ها و جداول در محیط فرمول نویسی و ورد تایپ شده و از ایمج کردن آن خودداری فرمایید، اعداد داخل جداول فارسی تایپ شود.

۸- مقاله‌هایی که بر اساس این راهنما تنظیم نشده باشد، در هیأت تحریریه مورد بررسی قرار نمی‌گیرد.

۹- مقاله حداکثر در ۲۰ صفحه به آدرس: www.uijs.ui.ac.ir/far ارسال فرمایید.

نشانی نشریه: اصفهان، خیابان هزار جریب، دانشگاه اصفهان، سازمان مرکزی، طبقه دوم، اداره چاپ، انتشارات و مجلات، دفتر نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی، کدپستی: ۷۳۴۴۱-۸۱۷۴۶ (تلفن: ۰۳۱-۳۷۹۳۴۱۶۴، تلفکس: ۰۳۱-۳۷۹۳۲۱۷۷).

فهرست مطالب

- ۱-۲۰ ■ **آزمون نظریه های اصلی تقسیم سود با تأکید بر نقش سهامداران نهادی در بورس اوراق بهادار تهران**
حسین اعتمادی، علی اصغر انواری رستمی و وحید احمدیان
- ۲۱-۳۶ ■ **تأثیر توانایی مدیریتی بر کیفیت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران**
ناصر ایزدی‌نیا، احمد گوگردچیان و مژگان تنباکویی
- ۳۷-۵۰ ■ **اثر پذیرش استانداردهای حسابداری ملی ایران بر سطح محافظه‌کاری در افشای اطلاعات حسابداری**
شهناز مشایخ و لیلا کاظمی
- ۵۱-۶۶ ■ **ارتباط ارزشی اطلاعات صورت های مالی تلفیقی، در مقایسه با صورت‌های مالی جداگانه شرکت اصلی**
احمد خدای پور و فاطمه دهقان
- ۶۷-۸۴ ■ **مطالعه کنش سرمایه فکری در بیان انعطاف‌پذیری مالی**
محمد حسنی و مهری میثاقتی
- ۸۵-۹۸ ■ **بررسی اثرهای ارزش افزوده اقتصادی و سرمایه فکری بر قیمت بازار سهام شرکت‌ها**
حسنعلی سینایی و محمود رنگباری خینی
- ۹۹-۱۱۸ ■ **بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر کیفیت گزارشگری مالی در طول چرخه عمر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران**
پرویز پیری، حمزه دیدار و سیما خدایاریگانه

مجله پژوهش‌های حسابداری مالی
سال ششم، شماره سوم، شماره پیاپی (۲۱)، پاییز ۱۳۹۳
تاریخ وصول: ۱۳۹۲/۱۰/۲۳
تاریخ پذیرش: ۱۳۹۳/۰۲/۰۳
صص: ۱-۲۰

آزمون نظریه‌های اصلی تقسیم سود با تأکید بر نقش سهامداران نهادی در بورس اوراق بهادار تهران

حسین اعتمادی^{۱*}، علی اصغر انواری رستمی^{**}، وحید احمدیان^{***}

* دانشیار حسابداری، دانشگاه تربیت مدرس

etemadiah@modares.ac.ir

** استاد حسابداری، دانشگاه تربیت مدرس

anvary@modares.ac.ir

*** دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه تربیت مدرس

vahid.ahmadian@modares.ac.ir

چکیده

هدف اصلی این پژوهش، آزمون نظریه‌های اصلی تقسیم سود، با اتکا بر رابطه بین سیاست‌های تقسیم سود با متغیرهای عدم تقارن اطلاعاتی، وابستگی مالی خارجی و چرخه عمر شرکت است. همچنین، بررسی تأثیرگذاری سهامداران نهادی بر این رابطه، هدف دیگر این پژوهش بوده است. نمونه مورد بررسی شامل ۸۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره هشت ساله ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۱ است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، از مدل‌های رگرسیونی توییت و لاجیت استفاده شده است. نتایج نشان می‌دهد که مطابق با نظریه سلسله مراتبی، سیاست تقسیم سود شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران، رابطه منفی با عدم تقارن اطلاعاتی دارد. همچنین، در تأیید نظریه‌های سلسله مراتبی، علامت‌دهی، توازن ایستا و نظریه نمایندگی، یک رابطه منفی بین سیاست‌های سود سهام و وابستگی مالی خارجی وجود دارد. یافته‌ها نشان می‌دهد که سیاست تقسیم سود شرکت‌های دارای درصد سهامدار نهادی بالا، در مقایسه با شرکت‌های دارای سهامدار نهادی پایین، حساسیت کمتری به عدم تقارن اطلاعاتی و وابستگی مالی خارجی نشان می‌دهد. همچنین، با رد نظریه چرخه عمر در بورس اوراق بهادار تهران، نتایج این پژوهش گویای آن است که رابطه معناداری بین عمر شرکت و سیاست‌های تقسیم سود وجود ندارد.

واژه‌های کلیدی: سیاست‌های تقسیم سود، نظریه‌های تقسیم سود، نظریه‌های ساختار سرمایه، عدم تقارن اطلاعاتی، وابستگی مالی خارجی.

مقدمه

در ادبیات مدیریت مالی، بحث‌های مربوط به تئوری‌های سود سهام بسیار پیچیده و در طول زمان همیشه مایه سردرگمی محققان بوده است.

پژوهشگران مختلف با ارائه نظریه‌های گوناگون، در پی یافتن راهی برای تعیین سیاست‌های بهینه پرداخت سود بوده‌اند؛ اما هیچ‌کس ادعا نکرده است که هر یک از این تئوری‌ها به تنهایی و در مقابل سایر تئوری‌ها می‌تواند برتر باشد و علت آن هم احتمالاً به وجود انگیزه‌های متفاوت برای پرداخت سود سهام بر می‌گردد [۱۵]. از این رو، شماری از الگوهای نظری، نتیجه تلاش‌ها برای توضیح رفتار تقسیم سود شرکت سهامی هستند که البته در بیشتر موارد، بین همین الگوها نیز تناقض وجود دارد. اما آنچه مسلم است، این است که زیربنای اصلی اکثر این الگوها به بحث تقارن و عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و ذی‌نفعان و رابطه نمایندگی بین مدیران و سهامداران بر می‌گردد [۲۲]. برای مثال، طبق تئوری علامت دهی و نمایندگی، هنگامی که عدم تقارن اطلاعاتی بالا است، پیش‌بینی می‌شود شرکت‌ها سود تقسیمی خود را افزایش دهند؛ در حالی که طبق تئوری سلسله مراتبی پیش‌بینی می‌شود در چنین شرایطی، شرکت‌ها سود پرداختی خود را کاهش دهند [۲۵]. تئوری توازن ایستا نیز نسبت به تقارن یا عدم تقارن اطلاعاتی بی‌تفاوت است [۷].

موضوع دیگری که باید در نظر گرفت، این است که تصمیمات توزیع سود سهام، سرمایه‌گذاری و تأمین مالی با هم در ارتباط هستند و مدیریت نمی‌تواند سیاست سود تقسیمی را جدا از سایر تصمیم‌گیری‌ها در نظر بگیرد. واقعیت این است که به خصوص در بازارهای ناقص، نمی‌توان به راحتی

منابع داخلی و خارجی را جایگزین یکدیگر در نظر گرفت؛ زیرا برای تأمین مالی خارج از شرکت باید هزینه اضافی پرداخت و این هزینه به علت افزایش عدم تقارن اطلاعاتی، بیشتر می‌شود [۲۶]. طبق سه تئوری علامت‌دهی، تئوری نمایندگی و تئوری سلسله مراتبی، هنگامی که وابستگی مالی خارجی بالا باشد، می‌توان پیش‌بینی کرد که شرکت‌ها سود پرداختی خود را کاهش دهند [۲۵].

همچنین، تئوری جدیدی به نام تئوری چرخه عمر شرکت، مطرح شده است که مطابق با این تئوری، پیش‌بینی می‌شود شرکت‌ها با گذشت زمان و افزایش منابع، سود پرداختی به سهامداران را افزایش دهند.

همگام با شکل‌گیری تئوری‌های جدید و معرفی متغیرهای تأثیرگذار، پژوهشی جامع که به طور همزمان، به آزمون آخرین نظریه‌های تقسیم سود در بورس اوراق بهادار تهران بپردازد، صورت نگرفته است. با توجه به مطالب یاد شده، می‌توان مسأله اصلی این پژوهش را در قالب سه تئوری اصلی تقسیم سود و دو تئوری ساختار سرمایه، چنین بیان کرد که سطوح مختلف عدم تقارن اطلاعاتی، وابستگی به منابع تأمین مالی خارجی و دوران مختلف چرخه حیات شرکت، چگونه می‌توانند بر تصمیمات تقسیم سود شرکت‌ها تأثیر داشته باشند؟ سؤال دیگری که این پژوهش می‌خواهد به آن پاسخ دهد، این است که، حضور سهامداران نهادی چه تاثیری بر روابط بالا خواهد گذاشت؟

با توجه به نتایج پژوهش‌های قبلی، سهامداران نهادی، سرمایه‌گذاران حرفه‌ای هستند که دارای مزیت نسبی در جمع‌آوری و پردازش اطلاعات هستند و می‌توانند عدم تقارن اطلاعاتی را در شرکت کاهش دهند [۱۸]. از آنجا که هدف اصلی سهامداران نهادی

عدم تقارن اطلاعاتی و همچنین، به عنوان نشانه‌ای از سوددهی و کیفیت، بالا می‌برند [۱۲].

در واقع، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی میان مدیران و مالکان از طریق تغییرات غیرمنتظره در سیاست تقسیم سود زیربنای مدل‌های علامت دهی سود نقدی است. طرفداران تئوری علامت دهی معتقدند که سیاست تقسیم سود شرکت به عنوان یک ابزار پیام‌دهی از وضعیت شرکت به علت داشتن هزینه پایین‌تر از سایر روش‌ها، باید استفاده شود. اما هزینه استفاده از سود تقسیمی به عنوان نشانه‌ای از کیفیت و شفافیت ممکن است شرکت را مجبور کند برای تأمین منابع مالی خود به بازار سرمایه رجوع کند و این موضوع می‌تواند یک نشانه منفی درباره ارزش شرکت به بازار سرمایه انتقال دهد. بنابراین، شرکت‌هایی که وابستگی مالی خارجی بالایی دارند، ترجیح می‌دهند از راه حل‌های جایگزین استفاده کنند. یک رویکرد جایگزین عدم پرداخت سود یا پرداخت سود کمتر است [۲۵].

تئوری نمایندگی عمدتاً به تضاد منافع موجود بین مدیریت و مالکیت اشاره دارد. با بزرگ‌تر شدن شرکت‌ها، مالکان اداره شرکت را به مدیران تفویض کرده‌اند. جدایی مالکیت از مدیریت، به مشکلات نمایندگی منجر می‌شود.

پرداخت سود سهام ممکن است به کاهش هزینه‌های نمایندگی و تضاد منافع کمک کند؛ به‌ویژه زمانی که شرکت‌ها با عدم تقارن اطلاعاتی مواجهند [۱۹]. چون سود سهام نقدی به ایجاد جوه نقد کافی برای پرداخت سود سهام نیاز دارد، مدیریت را وادار می‌سازد برای تأمین مالی پروژه‌های خود، به بازار سرمایه مراجعه کند و طبعاً اطلاعات بیشتری را در اختیار بازار قرار دهد (کاهش سطح عدم تقارن

از سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها، دستیابی به سود و نهایتاً افزایش ثروت است، رقم سود گزارش شده و سود توزیع شده شرکت‌ها از اهمیت بسیار بالایی برای آن‌ها برخوردار است؛ زیرا قیمت بازار سهام نیز به‌شدت تحت تأثیر سود گزارش شده و تقسیمی قرار دارد. بدین ترتیب، سهامداران نهادی احتمالاً تلاش خواهند کرد تا در اتخاذ تصمیمات اثرگذار بر سود گزارش شده و سود تقسیمی شرکت‌ها تأثیرگذار باشند و حتی ممکن است در راستای دستیابی به اهداف خود، فشارهایی نیز به مدیریت شرکت‌ها وارد نمایند [۸]. با توجه به این‌که سهامداران نهادی می‌توانند بر هر دو متغیر عدم تقارن اطلاعاتی و سود تقسیمی اثرگذار باشند، و با توجه به اهمیت سرمایه‌گذاران نهادی در اقتصاد دولتی ایران و دسترسی آن‌ها به منابع عظیم سرمایه شرکت‌ها، مطالعه در خصوص نقش آن‌ها در این بین، می‌تواند مفید باشد.

چارچوب نظری پژوهش

به‌طور کلی، چارچوب نظری برای توصیف سیاست تقسیم سود در طی دو دهه اخیر بیشتر بر تئوری‌های اصلی تقسیم سود؛ یعنی تئوری علامت دهی، تئوری نمایندگی، تئوری‌های ساختار سرمایه؛ یعنی تئوری سلسله مراتبی و تئوری توازن ایستا، و اخیراً تئوری چرخه عمر شرکت استوار بوده است [۱۶].

تئوری علامت‌دهی بر انتقال اطلاعات محرمانه به سهامداران درباره چشم انداز آتی شرکت تأکید دارد [۱۰]. براساس این تئوری، هنگامی که شرکت‌ها با مشکل عدم تقارن اطلاعاتی بالا مواجه می‌شوند، درصد پرداخت سود خود را به منظور کاهش سطح

اطلاعاتی)؛ و باعث کاهش جریان وجه نقد مازاد و هدر رفتن آن شود [۹]. همچنین، سودهای تقسیمی، شرکت‌ها را در معرض بازرسی‌های مکرر از سوی بازارهای سرمایه قرار می‌دهد؛ زیرا پرداخت سود سهام، احتمال انتشار سهام عادی جدید را افزایش می‌دهد [۱۹]. بنابراین، طبق تئوری نمایندگی، پیش‌بینی می‌شود هنگامی که شرکت‌ها با مشکل عدم تقارن اطلاعاتی مواجه می‌شوند، سود پرداختی خود را افزایش دهند. طرف دیگر قضیه این است که در صورت تقسیم سود، شرکت‌ها با کاهش منابع داخلی مواجه خواهند شد و مجبور خواهند شد برای تأمین منابع مورد نیاز، به بازار سرمایه و اعتباردهندگان مراجعه کنند. اما با توجه به محدود بودن مسئولیت سهامداران در برابر اعتباردهندگان، ممکن است آنان تمایل داشته باشند با استفاده از منابع دریافتی از اعتباردهندگان، شرکت را وارد طرح‌های پر ریسک نمایند [۱۴]. این اقدامات می‌تواند به منافع اعتباردهندگان آسیب جدی وارد کند. آگاهی اعتباردهندگان از احتمال از بین رفتن ثروتشان، سبب می‌گردد آن‌ها تمایل کمتری به قرار دادن منابع مالی در اختیار واحد تجاری داشته باشند؛ لذا، کاهش توزیع سود در شرایط وابستگی مالی خارجی؛ به‌ویژه با در نظر گرفتن تضاد منافع زیاد بین اعتباردهندگان و سهامداران (شرایط عدم تقارن اطلاعاتی)، از جمله راهکارهایی است که برای حفاظت از منافع اعتباردهندگان و کاهش بار مالی ناشی از تأمین مالی خارجی در پیش گرفته می‌شود [۶].

براساس تئوری سلسله مراتبی، شرکت‌ها در وضعیت معمول، منابع خارجی را به علت بالا بودن عدم تقارن اطلاعاتی میان مدیران و اعتباردهندگان، هزینه بر می‌دانند و بدون توجه به نسبت بدهی بهینه،

ابتدا از وجوه داخلی و سپس از وجوه خارجی اقدام به تأمین مالی می‌کنند. طبق این دیدگاه، در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی، شرکت‌ها تمایل به پیروی از سیاست سلسله‌مراتبی در تأمین مالی از خود نشان می‌دهند [۲۰]. در نتیجه، چون مدیریت، منابع داخلی تأمین مالی را بر منابع خارجی ترجیح می‌دهد، تمایل به انباشت وجه نقد دارد تا بتواند در مرحله اول از داخل شرکت تأمین مالی را انجام دهد و به خارج از شرکت مراجعه نکند. در بحث تأمین مالی، نظریه سلسله‌مراتبی بیان می‌کند که شرکت، سرمایه‌گذاری را ابتدا با سود انباشته، پس از آن با بدهی‌ها و سرانجام با انتشار سهام تأمین مالی می‌کند. هدف از رعایت این ترتیب، کاهش هزینه‌های عدم تقارن اطلاعاتی و سایر هزینه‌های تأمین مالی است [۱۷].

اگر شرکت‌ها به منابع مالی خارجی نیاز داشته باشند، ترجیح می‌دهند سود پرداختی به سهامداران خود را کاهش دهند تا این‌که این منابع را از بازار سرمایه تأمین کنند. در انطباق با تئوری سلسله‌مراتبی، شرکت‌ها هنگامی که با مشکل عدم تقارن اطلاعاتی مواجه می‌شوند، به دو دلیل اساسی پرداخت سود خود را کاهش می‌دهند: اول این‌که، هزینه‌های تأمین مالی خارجی با عدم تقارن اطلاعاتی بالا می‌رود و دوم این‌که، هزینه تأمین مالی خارجی همیشه گران‌تر از تأمین مالی داخلی است [۱۳].

در مقابل تئوری سلسله‌مراتبی، تئوری توازن ایستا قرار می‌گیرد. براساس این تئوری، شرکت‌ها به دنبال دستیابی به یک ساختار سرمایه (نسبت بدهی) بهینه هستند که ارزش شرکت را حداکثر سازد. یکی از مفروضات تئوری توازن ایستا این است که مدیران و سرمایه‌گذاران درباره آینده شرکت اطلاعات همانندی دارند (اطلاعات متقارن). بنابراین این تئوری از

تقسیم سود تأثیر داشته باشند. بر این اساس، مالکان نهادی ممکن است با تمایل مدیران مبنی بر انباشت بیشتر جریان‌های نقدی مخالفت، و با توجه به قدرت رأی خود، مدیران را به تقسیم سود وادار کنند [۸].

این سرمایه‌گذاران معمولاً خواهان ارائه اطلاعات صحیح و به‌موقع در مورد شرکت هستند و به‌طور مستمر، شرکت را برای ارائه دقیق و صحیح درباره سود آتی مورد کنکاش قرار می‌دهند. آنان اطلاعات مرتبط با ارزش سهام را که در سود سال جاری منعکس نیستند، تجزیه و تحلیل و در قیمت‌های سهام لحاظ می‌کنند (فرضیه نظارت فعال).

براساس تئوری علامت‌دهی، مدیران با آگاهی و اطلاعات بیشتر نسبت به بازار، انتظارات خود را در مورد عایدات آینده شرکت با پرداخت سود به بازار مخابره می‌کنند و چنین استدلال می‌شود که سود تقسیمی و سهامداران نهادی ممکن است به عنوان ابزارهای پیام‌رسانی جایگزین قلمداد شوند. حضور سهامداران بزرگ ممکن است نیاز به استفاده از سود تقسیمی را به عنوان پیامی از عملکرد مناسب کاهش دهد؛ زیرا خود این سهامداران می‌توانند به عنوان پیام معتبرتر عمل کنند. حضور مالکان نهادی ممکن است به بازار مخابره کند که هزینه‌های نمایندگی به دلیل فعالیت‌های نظارتی این گروه از سهامداران کاهش یافته است [۸].

پیشینه پژوهش

منوس و همکاران (۲۰۱۲) به بررسی تأثیر سطح عدم تقارن اطلاعاتی و وابستگی مالی خارجی بر سیاست تقسیم سود در شرکت‌های هندی پرداختند.

مجرای تغییر در سطوح مختلف عدم تقارن، نمی‌تواند بر سود تقسیمی اثر بگذارد. طبق این نظریه شرکت سعی می‌کند بین مزایای مربوط به صرفه‌جویی‌های مالیاتی و هزینه‌های مختلف انتشار بدهی تعادل برقرار سازد. براساس تئوری توازی ایستا، شرکت‌ها در تصمیم‌گیری‌های تأمین مالی خود، هدف را رسیدن به نسبت بدهی بهینه قرار می‌دهند که در آن نسبت تعادل برقرار شده، ارزش شرکت به حداکثر می‌رسد.

شرکت‌هایی که دارای اهرم مالی و عملیاتی بالایی باشند، به‌واسطه برخورداری از ریسک بالا تمایلی به توزیع سود نخواهند داشت و بنابراین وابستگی مالی خارجی، پرداخت کمتر سود را به همراه خواهد داشت [۲۰].

یکی از تئوری‌های جدید در ادبیات تقسیم سود، تئوری چرخه عمر است. طبق تئوری چرخه عمر، شرکت‌ها معمولاً در سال‌های اولیه تأسیس به دلیل وجود فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور، ترجیح می‌دهند سود کمتری بین سهامدار نشان توزیع کنند [۱۱]؛ اما با گذشت زمان و با افزایش منابع مالی، شرکت‌ها معمولاً سود پرداختی خود به سهامدار نشان را افزایش می‌دهند. به عبارت دیگر، میزان سود تقسیمی در شرکت‌هایی که به دوران بلوغ خود رسیده‌اند، بیشتر است. این در حالی است که در شرکت‌های با فرصت‌های رشد بالا، میزان سود تقسیمی کمتر است.

نقش مالکان نهادی در تئوری‌های تقسیم سود، از ترجیحات مالکان نهادی، مبنی بر توزیع جریان‌های نقدی به منظور کاهش هزینه‌های نمایندگی ناشی می‌شود [۲۷]. با توجه به موقعیت دارای نفوذ و اثرگذار سرمایه‌گذاران نهادی، انتظار می‌رود این گروه از مالکان، بر سیاست‌های مالی شرکت، شامل سیاست

مدیران در شرایط نیاز به تأمین مالی، پرداخت کمتر سود را به منابع تأمین مالی از بیرون شرکت ترجیح می‌دهند [۲۰].

دی آنجلو و همکاران (۲۰۰۶) در مقاله‌ای با عنوان «نامربوط بودن نظریه بی‌ارتباطی سود تقسیمی» بیان می‌کنند میلر و مودیگلیانی فرض نادرستی را مبنای پژوهش خود قرار دادند. آن‌ها فرض کردند شرکت‌ها تمام وجوه نقد خود را برای پرداخت سود سهام صرف می‌کنند. بنابراین، نتیجه‌گیری که در پیامد این فرض حاصل می‌شود نیز درست نیست؛ اما آن‌ها پس از توضیح نواقص این نظریه، نظریه چرخه عمر را مطرح کردند که بیان می‌کند شرکت‌ها براساس چرخه عمر خود سود پرداخت می‌نمایند [۱۱].

پژوهش انجام شده توسط دشموخ (۲۰۰۵) نشان داد که سیاست تقسیم سود با عدم تقارن اطلاعاتی رابطه دارد. وی ارتباط بین عدم تقارن اطلاعاتی و تغییرات سود سهام را با متغیرهایی، نظیر: اندازه شرکت و تقریب عدم تقارن اطلاعاتی از طریق محاسبه الگوریتم‌های ارزش بازار سهام بررسی کرد.

این محقق، همچنین این ارتباط را در مورد شرکت‌های تازه تأسیس بررسی کرده است. نتایج گویای آن است که این شرکت‌ها از یک طرف در زمان رشد دارای سطوح بالایی از نابرابری اطلاعاتی باشند و از طرف دیگر، به دلیل متکی بودن به منابع مالی خارج از شرکت علاقه دارند سطح پایینی از جریان نقدینگی داشته باشند. وی به این نتیجه رسید که ارتباط منفی بین سیاست تقسیم سود سهام و نابرابری اطلاعاتی با تئوری تأمین مالی سازگار و با تئوری علامت‌دهی متناقض است [۱۳].

نتایج حاصل از آزمون فرضیات در بورس هند نشان می‌دهد سطوح بالای وابستگی مالی خارجی و عدم تقارن اطلاعاتی به عدم پرداخت و یا پرداخت کمتر سود منجر می‌شود. همچنین، شرکت‌های مسن‌تر نسبت پرداخت‌های بالاتری در مقایسه با شرکت‌های جوان دارند. در نهایت، نتایج پژوهش نشان می‌دهد که تفاوت قابل توجهی در تصمیم‌گیری سیاست سود سهام در شرکت‌های مستقل و وابسته وجود دارد و شرکت‌های وابسته، سود بیشتری به سهامداران خود پرداخت می‌کنند [۲۵].

چای و همکاران (۲۰۰۹) نشان دادند، شرکت‌هایی با حاکمیت شرکتی مؤثرتر و محدودیت‌های تأمین مالی خارجی بالاتر، سود سهام کمتری می‌پردازند؛ در حالی که شرکت‌هایی با حاکمیت شرکتی ضعیف‌تر با محدودیت‌های تأمین مالی خارجی کمتر، سود سهام بیشتری می‌پردازند [۹].

جیو و نای (۲۰۰۹) به بررسی ارتباط بین مالکیت نهادی و سیاست تقسیم سود پرداختند. یافته‌های بررسی شرکت‌های صنعتی آمریکایی در دوره زمانی ۱۹۸۰ تا ۲۰۰۲ گویای آن است که میزان پرداخت سود با میزان مالکیت نهادی رابطه مستقیمی دارد [۱۸].

فرانس و دابروسکا (۲۰۰۷) در پژوهشی با عنوان "آیا سیاست‌های تقسیم سود سهام از تئوری‌های ساختار سرمایه پیروی می‌کند؟" به بررسی روابط بین دو نظریه ساختار سرمایه (نظریه سلسله‌مراتبی و نظریه جایگزینی) و سیاست پرداخت سود سهام در صنعت کشاورزی و مواد غذایی لهستان در بین سال‌های ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۶ پرداختند.

نتایج پژوهش، کاربرد نظریه سلسله‌مراتبی در بورس لهستان را تأیید می‌کند؛ بدین صورت که

پیشینه داخلی

اهمیت سیاست‌های تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، یکی از موضوع‌هایی است که مورد توجه محققان دانشگاهی قرار دارد. یکی از پژوهش‌هایی که در این زمینه انجام شده است، پژوهشی با عنوان «بررسی تأثیر ساختار مالکیت و ترکیب هیأت مدیره بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» بود که ستایش و کاظم‌نژاد (۱۳۸۹) انجام داده‌اند. این پژوهش که در دوره ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۶ انجام شده است، با استفاده از یک مدل رگرسیونی چندگانه به این نتیجه رسید که مالکیت شرکتی و استقلال هیأت مدیره به طور مثبت و مالکیت نهادی به طور منفی، نسبت سود تقسیمی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را تحت تأثیر قرار می‌دهد. با وجود این، شواهدی دال بر وجود رابطه معنادار بین مالکیت مدیریتی و میزان تمرکز مالکیت با سیاست تقسیم سود مشاهده نشد [۳].

ایزدی‌نیا و علینقیان (۱۳۹۰) با به کارگیری مدل لاجیت به شناسایی عوامل مؤثر بر سود تقسیمی برای یک دوره هشت ساله از سال ۱۳۸۰-۱۳۸۷ پرداختند. مدل نهایی حاصل که به صورت لاجیت با رویکرد پانل و با اثر ثابت تخمین زده شد، نشان داد از بین عوامل مورد نظر، نااطمینانی به جریان نقد، مرحله عمر شرکت، فرصت‌های سرمایه‌گذاری و سودآوری شرکت بر پرداخت سود تقسیمی اثرگذار هستند. پس از تخمین مدل، با محاسبه اثر حاشیه‌ای، مشخص شد سودآوری شرکت بیشترین تأثیر را در بین عوامل دارد [۲].

کرمی و همکاران (۱۳۸۹) با در نظر گرفتن تئوری‌های علامت‌دهی و نمایندگی در بورس اوراق

بهادار تهران، به بررسی رابطه بین مالکیت نهادی و سیاست تقسیم سود پرداختند. برای آزمون ارتباط بین سیاست تقسیم سود شرکت و مالکیت نهادی، از سه مدل رگرسیونی (مدل‌های سود سهام لیتنر و مدل واد) استفاده شد. به طور کلی، نتایج پژوهش بیانگر وجود رابطه منفی، بین سطح سرمایه‌گذاران نهادی و سود سهام پرداختی از سوی شرکت بوده و مؤید تئوری علامت‌دهی است [۴].

پژوهش دیگر عبارت است از بررسی و تعیین رابطه ترکیب سهامداران با تقارن اطلاعات و سودمندی معیارهای حسابداری عملکرد که نوروش و ابراهیمی کردلر (۱۳۸۴) آن را با هدف آرایه شواهدی در رابطه با نقش نوع دو سرمایه‌گذاری نهادی در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران انجام دادند.

نتایج پژوهش مذکور نشان داد شرکت‌های با مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی بالا نسبت به شرکت‌های با درجه پایین‌تر مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی اطلاعات بیشتری در رابطه با سودهای آتی به بازار سرمایه گزارش کرده‌اند [۵].

اعتمادی و چالاک‌کی (۱۳۸۴)، به بررسی رابطه بین عملکرد مدیریت و تقسیم سود نقدی توسط شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاصل از پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد که بین عملکرد مدیریت و تقسیم سود نقدی رابطه معنی‌دار وجود دارد [۱].

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه‌های دسته اول

۱- بین احتمال پرداخت سود سهام با وابستگی‌های مالی خارجی و سطح عدم تقارن اطلاعاتی

متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه‌گیری آنها

متغیرهای مستقل

عدم تقارن اطلاعاتی ($SPREAD_{it}$)

به‌طور کلی، زمانی که نمایندگان (افراد درون سازمانی)، در یک سوی بازار از اطلاعات بهتر و بهنگام‌تری (مزیت اطلاعاتی) در مورد شرکت نسبت به سایر گروه‌ها (افراد برون سازمانی) در سوی دیگر بازار برخوردار باشند به اصطلاح می‌گویند بازار دارای ویژگی عدم تقارن اطلاعاتی است. از آن‌جا که سطح عدم تقارن اطلاعاتی به‌طور مستقیم قابل مشاهده نیست، محققان از برخی معیارهای جانشین برای سنجش آن استفاده نموده‌اند. با این حال، مطالعات صورت گرفته در ایران، به علت در دسترس نبودن اطلاعات لازم برای برآورد آن‌ها، تنها از یک معیار؛ یعنی دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش استفاده کرده‌اند. در این پژوهش نیز برای سنجش عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران از این الگو استفاده می‌شود. این الگو را وکتاش و چیانگبرای (۱۹۸۶) برای تعیین دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام طراحی کرده‌اند و در پژوهش‌های متعددی در داخل و خارج کشور از آن استفاده شده است. مدل مورد بحث به‌صورت زیر است:

$$SPREAD_{it} = \frac{(AP - BP) \times 100}{(AP + BP) \div 2}$$

که در آن:

$SPREAD_{it}$: دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و

فروش سهام

AP (ASK PRICE): میانگین قیمت پیشنهادی

فروش سهام

شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی‌دار وجود دارد.

۲- بین احتمال پرداخت سود سهام با چرخه عمر شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی‌دار وجود دارد.

۳- در شرکت‌هایی که مالکیت نهادی در آن‌ها زیاد است، در مقایسه با شرکت‌هایی که در آن‌ها مالکیت نهادی کم است، احتمال پرداخت سود، بالاتر است.

۴- در شرکت‌هایی که مالکیت نهادی در آن‌ها زیاد است، در مقایسه با شرکت‌هایی که در آن‌ها مالکیت نهادی کم است، احتمال پرداخت سود، کمتر تحت تأثیر وابستگی‌های مالی خارجی، عدم تقارن اطلاعاتی و ملاحظات چرخه عمر قرار می‌گیرد.

فرضیه‌های دسته دوم

۵- بین نسبت تقسیم سود سهام با وابستگی‌های مالی خارجی و سطح عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی‌دار وجود دارد.

۶- بین نسبت تقسیم سود سهام با چرخه عمر شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی‌دار وجود دارد.

۷- در شرکت‌هایی که مالکیت نهادی در آن‌ها زیاد است، در مقایسه با شرکت‌هایی که در آن‌ها مالکیت نهادی کم است، نسبت پرداخت سود بالاتر است.

۸- در شرکت‌هایی که مالکیت نهادی در آن‌ها زیاد است، در مقایسه با شرکت‌هایی که در آن‌ها مالکیت نهادی کم است، نسبت پرداخت سود، کمتر تحت

تأثیر وابستگی‌های مالی خارجی، عدم تقارن اطلاعاتی و ملاحظات چرخه عمر قرار می‌گیرد.

AGE: عمر شرکت است و عبارت است از: لگاریتم طبیعی عمر شرکت از تاریخ تأسیس تا سال مورد بررسی [۲۵].

متغیر وابسته

متغیر وابسته این پژوهش، سیاست‌های تقسیم سود ($PAYOUT_{it}$) است که با استفاده از دو معیار پرداخت و عدم پرداخت سود سهام و نسبت پرداخت سود نقدی اندازه‌گیری می‌شود. به‌طور کلی، رابطه بین سود تقسیمی و سود هر سهم، نشان‌دهنده سیاست تقسیم سود شرکت است. به علاوه، از میان تمام شاخص‌های موجود سیاست تقسیم سود، نسبت سود تقسیمی به سود خالص، رایج‌ترین شاخص مورد استفاده است [۲۵، ۱۹]. در این پژوهش نیز از نسبت سود نقدی تقسیم شده به سود خالص قبل از مالیات برای سنجش سیاست تقسیم سود شرکت استفاده می‌شود.

متغیرهای کنترلی

به‌منظور کنترل سایر عوامل احتمالی مؤثر بر سیاست تقسیم سود شرکت، که با متغیرهای مستقل در نظر گرفته نشده، متغیرهای رشد سود و سیاست تقسیم سود سال گذشته به عنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شده است.

سیاست تقسیم سود سال گذشته ($P-PAYOUT_{it}$) پژوهش‌های صورت گرفته نشان می‌دهد که سیاست تقسیم سود سال جاری همواره همبستگی قابل ملاحظه‌ای با سیاست تقسیم سود سال قبل شرکت دارد. در این پژوهش $P-PAYOUT$ نماینده‌ای برای سیاست تقسیم سود سال قبل است و به عنوان یک متغیر کنترلی وارد مدل می‌شود.

رشد سود (GIT_{it})

BP (BID PRICE): میانگین قیمت پیشنهادی خرید سهام

در مدل عدم تقارن اطلاعاتی بالا، دوره زمانی ۲۱ روز قبل و ۲۱ روز بعد از اعلان سود، استفاده می‌شود. برای انجام محاسبات، ابتدا بهترین قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام برای ۲۱ روز قبل و بعد از اعلان سود برآوردی هر سهم استخراج می‌شود و پس از محاسبه «دامنه قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام»، میانگین اعداد به‌دست آمده برای هر نمونه در قبل و بعد از اعلان سود محاسبه می‌شود.

اگر میانگین دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام صفر باشد، نشان‌دهنده تقارن اطلاعاتی و در غیر این صورت، بیانگر عدم تقارن اطلاعاتی است. در آزمون فرضیه‌ها، قدر مطلق عدد حاصل از این الگو استفاده می‌شود.

وابستگی مالی خارجی (DEP_{it})

یک شرکت هنگامی وابستگی مالی خارجی دارد که نتواند به‌وسیله منابع مالی داخلی نیازهای مالی خود را برطرف کند. در این پژوهش، وابستگی مالی خارجی عبارت است از درصدی از رشد در فروش‌ها که نمی‌تواند به وسیله جریان‌های نقدی آزاد تأمین مالی شود (منوس و همکاران، ۲۰۱۲).

$$DEP_{it} = 1 - \frac{\Delta Cfo_{it}}{\Delta Salse_{it}}$$

ΔCfo_{it} : میزان تغییرات در جریان نقد عملیاتی پس از کسر مالیات نقدی.

$\Delta Salse_{it}$: میزان تغییرات در فروش‌ها.

چرخه عمر واحد تجاری (AGE)

۱- نمونه با مالکیت نهادی زیاد که شامل شرکت‌هایی می‌شود که در چارک چهارم مالکیت نهادی قرار می‌گیرند.

۲- نمونه با مالکیت نهادی کم که شامل شرکت‌هایی می‌شود که در چارک اول مالکیت نهادی قرار می‌گیرند.

گردآوری اطلاعات، جامعه آماری و نمونه پژوهش

داده‌های مورد نیاز برای آزمون فرضیات پژوهش، شامل اطلاعات و ارقام از بازار سرمایه و اطلاعات ارقام مالی شرکت‌های نمونه آماری است. اطلاعات مورد نیاز برای محاسبه متغیرهای پژوهش، از نرم‌افزار ره آورد نوین، پایگاه سازمان بورس اوراق بهادار تهران، صورت‌های مالی سالیانه و سایر منابع اطلاعاتی موجود در سازمان بورس اوراق بهادار تهران گردآوری شده است. جامعه آماری این پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. برای انتخاب نمونه از تکنیک غربالگری استفاده شده است. در این روش، با قراردادن مجموعه‌ای از معیارها جامعه آماری غربال می‌شود. معیارهای در نظر گرفته شده به قرار زیر هستند:

۱. شرکت مورد نظر تا پایان اسفند ماه سال ۱۳۸۳ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد و سال مالی آن منتهی به پایان اسفند ماه باشد.

۲. شرکت نایستی سال مالی خود را در طی دوره‌های مورد نظر تغییر داده باشد.

۳. جزو صنایع واسطه‌گری مالی نباشد؛ چرا که ممکن است به دلیل ماهیت فعالیت خاص آن‌ها، رابطه مؤلفه‌های مورد بررسی در این پژوهش برای چنین مؤسسه‌های متفاوت بوده، قابل تعمیم به سایرین نباشد.

براساس نظریه علامت‌دهی، شرکت‌ها زمانی سود سهام نقدی خود را افزایش می‌دهند که انتظار افزایش در سودآوری را داشته باشند. براساس گام تصادفی نیز بهترین برآورد از سیاست تقسیم سود آینده شرکت، وضعیت حال آن است. بنابراین، انتظار می‌رود که سیاست تقسیم سود شرکت‌ها رابطه معناداری با رشد سود (افزایش سودآوری) داشته باشد [۲۵]. لذا متغیر رشد سود نیز به عنوان متغیر کنترل دیگر پژوهش، وارد مدل خواهد شد.

متغیر تعدیل‌کننده

میزان مالکیت نهادی ($OPER_{it}$)

مطابق تعریف ارائه شده و مورد استفاده در پژوهش‌های کوکی و گیزانی [۲۱] و ازکان [۲۴]، برای محاسبه میزان مالکیت نهادی مجموع سهام در اختیار بانک‌ها و بیمه‌ها، هلدینگ‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های بازنشستگی، شرکت‌های تأمین سرمایه و صندوق‌های سرمایه‌گذاری، سازمان‌ها و نهادهای دولتی و شرکت‌های دولتی بر کل سهام عادی منتشره شرکت در ابتدای دوره تقسیم شده، درصد یا میزان مالکیت نهادی به دست می‌آید.

برای شناسایی اثربخش تفاوت‌ها در تصمیمات پرداخت و مقدار ارتباط بین عدم تقارن اطلاعاتی، وابستگی‌های مالی و مراحل چرخه عمر در شرکت‌های با مالکیت نهادی زیاد، در مقایسه با شرکت‌های با مالکیت نهادی کم، در این پژوهش ابتدا تمامی شرکت‌های موجود در نمونه بر اساس متغیر مالکیت نهادی (GRH) در هر سال نمونه به ترتیب نزولی مرتب شده، سپس از آن‌ها دو نمونه کاهش یافته به شرح زیر استخراج می‌شود:

مدل کلی برای فرضیات سوم، چهارم، هفتم و هشتم
(۲)

$$\begin{aligned} \text{PAYOUT}_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 \times \text{OPER}_{it} + \\ & \beta_0 \times P - \text{PAYOUT}_{it} + \beta_1 \times \text{GIT}_{it} \\ & + \beta_2 \times \text{DEP}_{it} + \beta_3 \times \text{SPREAD}_{it} \\ & + \beta_4 \times \text{AGE}_{it} + \gamma_1 \times \text{OPER}_{it} \times \text{DEP}_{it} \\ & + \gamma_2 \times \text{OPER}_{it} \times \text{SPREAD}_{it} + \gamma_3 \\ & \times \text{OPER}_{it} \times \text{AGE}_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

آزمون آماری فرضیه‌ها

از آنجا که سود پرداختی متغیری است که می‌تواند صفر یا عددی مثبت باشد و سود پرداختی منفی معنی ندارد، در این پژوهش نیز مطابق با پژوهش منوس و همکاران [۲۵] از مدل رگرسیون توییت برای آزمون سطح پرداخت سود شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران استفاده می‌شود. همچنین، در این پژوهش چون برای تصمیم به امر پرداخت یا عدم پرداخت سود، از طبقه‌بندی دوجبهی استفاده می‌شود، از مدل رگرسیون لاجیت استفاده می‌شود.

استدلال پشتوانه استفاده از مدل لاجیت در تجزیه و تحلیل این پژوهش، این است که شرکت‌ها هنگام تصمیم‌گیری درباره خط مشی تقسیم سودشان، با دو انتخاب اولیه روبه‌رو هستند: ۱- پرداخت سود؛ ۲- عدم پرداخت سود؛ و بهترین مدل برای انعکاس تصمیمات از این نوع، مدل رگرسیونی لاجیت خواهد بود. برای تجزیه و تحلیل آماری داده‌ها و آزمون فرضیه‌های پژوهش از ضریب همبستگی و الگوی رگرسیون خطی چندگانه به روش‌های فوق، در نرم‌افزارهای Spss و Stata استفاده شده است. برای بررسی معناداری الگوی کلی و ضرایب جزئی رگرسیون در فرضیه‌های پژوهش، به ترتیب از آزمون‌های X^2 و Wald و شاخص p-value در مدل‌های رگرسیونی لاجیت، و از آزمون‌های Wald و

۴. شرکت مورد نظر طی دوره پژوهش فعالیت مستمر داشته و سهام آن مورد معامله قرار گرفته باشد.

۵. اطلاعات مالی مورد نیاز برای انجام این پژوهش را در دوره زمانی ۱۳۸۴ الی ۱۳۹۱ به‌طور کامل ارائه کرده باشد.

با توجه به محدودیت‌های اعمال شده و با روش نمونه‌گیری سیستماتیک، تعداد ۸۹ شرکت برای بررسی فرضیات پژوهش، انتخاب شدند.

روش پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ هدف، کاربردی و از لحاظ ماهیت و روش، توصیفی است. مشاهدات با جمع‌آوری اطلاعات برای نمونه مورد بررسی انجام می‌شود و با نتیجه‌گیری بر اساس روش‌های آماری و اطلاعات جمع‌آوری شده، فرضیه‌های پژوهش اثبات یا رد می‌شود. نتیجه‌ای که حاصل می‌شود، به نمونه مورد بررسی دلالت دارد؛ اما می‌توان آن را به کل جامعه بورس اوراق بهادار تهران و سایر بازارهای در حال توسعه تعمیم داد. بنابراین، روش پژوهش، همچون اکثر پژوهش‌های حسابداری و علوم اجتماعی، از نوع استقرایی خواهد بود. همچنین، چون امکان کنترل همه متغیرهای مربوط وجود نداشت، پژوهش نمی‌تواند از نوع تجربی محض باشد و با توجه به تجزیه و تحلیل اطلاعات گذشته، در طبقه پژوهش‌های نیمه تجربی قرار خواهد گرفت. از نظر نوع آزمون فرضیه‌ها، روش پژوهش از نوع همبستگی ترکیبی خواهد بود. مدل کلی مورد استفاده برای آزمون فرضیات به شرح زیر است:

مدل کلی برای فرضیات اول، دوم، پنجم و ششم
(۱)

$$\begin{aligned} \text{PAYOUT}_{it} = & \alpha_0 + \beta_0 \times P - \text{PAYOUT}_{it} + \\ & \beta_1 \times \text{GIT}_{it} + \beta_2 \times \text{DEP}_{it} + \beta_3 \times \text{SPREAD}_{it} \\ & + \beta_4 \times \text{AGE}_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

نکرده‌اند، برابر با ۲۹ شرکت هستند که نشان می‌دهد شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران، معمولاً هر سال سود تقسیم می‌کنند. این موضوع، به علت الزام ماده ۹۰ قانون تجارت است که بر اساس آن، شرکت‌ها در صورت کسب سود، باید حداقل ۱۰ درصد آن را بین سهامداران خود تقسیم کنند. نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش نشان می‌دهد که میانگین و میانه متغیر وابستگی مالی خارجی حدود ۸۲ و ۸۷ درصد بوده است. براساس مقادیر فوق، می‌توان نتیجه گرفت که شرکت‌های نمونه، به‌طور متوسط از وابستگی مالی خارجی بالایی برخوردارند. به نظر می‌رسد شرکت‌های مورد بررسی، قسمت اعظمی از نیازهای مالی خود را از منابع مالی خارجی تأمین می‌کنند. این مطلب با در نظر گرفتن درصد سود تقسیمی شرکت‌های نمونه نیز قابل پیش‌بینی بود.

Z و شاخص p-value در مدل‌های توییت استفاده می‌شود. معنی‌دار بودن مدل رگرسیون و هر یک از متغیرهای پژوهش نیز، در سطح خطای ۱ درصد بررسی می‌شود.

تجزیه و تحلیل نتایج پژوهش آمار توصیفی

آماره توصیفی متغیرهای مورد استفاده در مدل‌های شش‌ساله پژوهش، در نگاره (۱) نشان داده شده است. میانگین نسبت توزیع سود کل نمونه‌ها در طی دوره مورد مطالعه برابر با ۷۲ درصد است که نشان می‌دهد، شرکت‌های نمونه، بخش زیادی از سود هر سهم را به سود نقدی اختصاص داده و آن را بین سهامداران خود تقسیم می‌کنند. بیشترین نسبت توزیع در نمونه‌ها، ۱۴۵ درصد و کمترین آن صفر است. در نمونه مورد آزمون، تعداد شرکت‌هایی که سود تقسیم

نگاره ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد متغیر	میانگین	میانه	انحراف معیار	کمترین	بیشترین
نسبت تقسیم سود	PAYOUT _{it}	۰/۷۲۵	۰/۷۷۷	۰/۲۵۴	۰/۰۰۰	۱/۴۴۸
عدم تقارن اطلاعاتی	SPREAD _{it}	۰/۰۲۲	۰/۰۱۹	۰/۰۲۷	۰/۰۰۰	۰/۱۴۴
وابستگی مالی خارجی	DEP _{it}	۰/۸۱۹	۰/۸۷۰	۱/۴۲۲	۳/۵۱۰	۷/۰۹۰
عمر واحد تجاری	AGE _{it}	۳۶/۷۹۰	۳۹/۷۴۰	۱۳/۷۸۰	۶/۰۰۰	۶۱/۰۰۰
نسبت تقسیم سود سال قبل	P- PAYOUT _{it}	۰/۷۵۴	۰/۷۸۷	۰/۲۸۲	۰/۰۰۰	۳/۱۲۵
رشد سود	GIT _{it}	۹۹۲/۲۰۷	۸۰۰/۳۶۰	۱۲۳/۱۳۶	-۲۴۹۸۶	۹۲۰۸۸
درصد مالکیت نهادی	OPER _{it}	۰/۷۸۱	۰/۸۲۳	۱۴/۱۹۶	۳۳/۵۱	۹۸/۷۶۰

مدل‌های رگرسیونی لاجیت آزمون می‌شوند. نتایج آزمون فرضیه‌های (۱) و (۲) در نگاره (۲) نشان داده شده است:

نتایج آزمون فرضیه‌ها

فرضیه‌های دسته اول این پژوهش، به تصمیمات پرداخت یا عدم پرداخت سود مربوط بوده و به دلیل طبقه‌بندی دو وجهی متغیر وابسته، با استفاده از

نگاره ۲. نتایج تحلیل رگرسیون فرضیه‌های (۱) و (۲)

نام متغیر	نماد متغیر	B	S. E.	Wald	p- value	Exp(B)
عدم تقارن اطلاعاتی	SPREAD _{it}	-۵۶/۸۴۳	۱۱/۰۵۵	۲۶/۴۳۸	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
وابستگی مالی خارجی	DEP _{it}	-۰/۷۰۴	۰/۱۵۵	۲۰/۶۸۴	۰/۰۰۰	۰/۴۹۴
عمر واحد تجاری	AGE _{it}	۰/۰۰۰	۰/۰۱۹	۰/۰۰۰	۰/۹۸۹	۱/۰۰۴
نسبت تقسیم سود سال قبل	P- PAYOUT _{it}	۰/۰۱۹	۰/۰۰۹	۴/۷۰۷	۰/۰۰۳	۱/۰۱۹
رشد سود	GIT _{it}	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۸۳۰	۰/۳۶۲	۱/۰۰۰
مقدار ثابت	Constant	۴/۵۷۸	۱/۱۲۸	۱۶/۴۶۹	۰/۰۰۰	۱۹۷/۳۶۰

آماره نسبت احتمال (X^2): ۸۴/۳۹۲ معناداری نسبت احتمال (X^2): ۰/۰۰۰ Log Likelihood: ۱۲۷/۴۸۵

Nagelkerke R Square: ۰/۴۴۸ Cox & Snell R Square: ۰/۱۵۱

سود سهام در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران رابطه منفی وجود دارد. بین متغیر کنترل نسبت تقسیم سود سال قبل با احتمال پرداخت سود سهام نیز، یک رابطه مثبت معنی‌دار وجود دارد. همچنین، متغیر مستقل عمر واحد تجاری و متغیر کنترلی رشد سود، هیچ رابطه معناداری با احتمال پرداخت سود سهام در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران ندارند.

با توجه به نتایج فوق می‌توان اذعان داشت که فرضیه اول این پژوهش، مبنی بر وجود ارتباط معنی‌دار بین عدم تقارن اطلاعاتی و وابستگی مالی خارجی با احتمال پرداخت سود سهام در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران، با اطمینان ۹۹ درصد تأیید می‌شود و فرضیه دوم مبنی بر وجود ارتباط معنی‌دار بین عمر واحد تجاری با احتمال پرداخت سود سهام در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته نمی‌شود.

نتایج آزمون فرضیه‌های (۳) و (۴) براساس معادله رگرسیون لاجیت، با استفاده از روش داده‌های تابلویی - اثرهای تصادفی و با استفاده از نرم‌افزار Stata در نگاره (۳) نشان داده شده است.

همان‌طور که در نگاره (۲) قابل مشاهده است، مقدار X^2 برابر با ۸۴/۳۹۲ بوده، معنی‌داری آن ۰/۰۰۰ است. بنابراین، کل مدل مورد آزمون، معنادار و قابل اعتماد است. شاخص دیگری که برای ارزیابی مدل رگرسیون از نوع لاجیت به کار می‌رود، آماره Log Likelihood است که مقدار این شاخص برای مدل مورد استفاده در این پژوهش، ۱۲۷/۴۸۵ بوده است که چون این رقم بالاتر از ۵ است، بنابراین، معناداری کل مدل رگرسیون لاجیت مورد استفاده قابل تأیید است. آماره Nagelkerke R Square ارائه شده در رگرسیون لاجیت، معادل R^2 در رگرسیون خطی است که مقدار آن در این پژوهش، ۴۵ درصد است؛ یعنی ۴۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای مستقل و کنترل وارد شده در مدل لاجیت، تبیین می‌شوند. برای بررسی فرضیه‌های پژوهش، از ضریب B و آماره Wald و مقدار معناداری مربوط به این آماره استفاده شده است.

نتایج به دست آمده گویای آن است که در سطح اطمینان ۹۹ درصد، بین متغیرهای مستقل عدم تقارن اطلاعاتی و وابستگی مالی خارجی با احتمال پرداخت

نگاره ۳. نتایج تحلیل رگرسیون فرضیه‌های (۳) و (۴)

نام متغیر	نماد متغیر	B	S. E.	Wald	p- value	Exp (B)
عدم تقارن اطلاعاتی	SPREAD _{it}	-۲۲/۳۲۲	۶/۴۰۴	۱۲/۱۵۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
وابستگی مالی خارجی	DEP _{it}	-۰/۶۴۱	۰/۱۶۰	۱۶/۱۰۷	۰/۰۰۰	۰/۰۲۷
عمر واحد تجاری	AGE _{it}	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۳	۰/۸۶۶	۱/۰۰۰
سهامدار نهادی	OPER _{it}	۰/۰۸۳	۰/۰۲۲	۱۳/۸۳۵	۰/۰۰۰	۱/۰۸۷
-	OPER _{it} * SPREAD _{it}	-۰/۳۲۳	۰/۰۹۹	۱۰/۷۴۲	۰/۰۰۰	۰/۷۲۴
-	OPER _{it} * DEP _{it}	-۰/۰۰۷	۰/۰۰۲	۱۳/۱۴۵	۰/۰۰۰	۰/۹۹۳
-	OPER _{it} * AGE _{it}	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۱	۰/۹۴۶	۱/۰۰۱
نسبت تقسیم سود سال قبل	P- PAYOUT _{it}	۰/۰۱۴	۰/۰۰۸	۲/۸۶۱	۰/۰۸۹	۱/۰۱۴
رشد سود	GIT _{it}	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۱۵	۰/۹۰۳	۱/۰۰۰
مقدار ثابت	Constant	۵/۳۳۲	۱/۴۹۳	۱۵/۵۰۲	۰/۰۰۰	۱/۷۱۷
آماره نسبت احتمال (X^2): ۱۳۵/۲۷۵		معناداری نسبت احتمال (X^2): ۰/۰۰۰		Log Likelihood: ۱۱۲/۳۵۳		
Nagelkerke R Square: ۰/۵۹۹		Cox & Snell R Square: ۰/۲۰۸				

سود سهام شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی دار وجود دارد.

همچنین، متغیرهای عمر واحد تجاری، رشد سود و متغیر $OPER_{it} * AGE_{it}$ ، رابطه معناداری با احتمال پرداخت سود سهام در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران ندارند. قدر مطلق ضریب برآورد شده برای متغیر عدم تقارن اطلاعاتی و وابستگی مالی خارجی در این فرضیه، از قدر مطلق ضریب برآورد شده در آزمون مربوط به فرضیه نخست (یعنی در شرایطی که متغیر درصد تملک سهامدار نهادی در مدل نهایی گنجانده نشده بود) کوچک‌تر است.

با توجه به مطالب مذکور، در مجموع می‌توان چنین نتیجه گرفت در شرایطی که مالکیت شرکت بیشتر در دست سهامداران نهادی باشد، عدم تقارن اطلاعات بین مدیران و سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی شرکت پایین‌تر است.

همان‌گونه که در نگاره (۳) مشاهده می‌شود، مقدار X^2 برابر با ۱۳۵/۲۷۵ بوده، معنی‌داری آن ۰/۰۰۰ و شاخص Log Likelihood ۱۱۲/۳۵۳ و بالاتر از ۵ است. بنابراین، فرض عدم معناداری مدل قابل پذیرش نیست و مدل، معنادار و قابل اعتماد است. مقدار آماره Nagelkerke R Square نشان می‌دهد ۵۹ درصد از تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای مستقل و کنترل وارد شده در مدل لاجیت، تبیین می‌شوند.

نتایج به دست آمده از آزمون مدل رگرسیون لاجیت برای بررسی فرضیه‌های (۳) و (۴) پژوهش در نگاره (۳) گویای آن است که بین متغیرهای درصد مالکیت نهادی و سیاست تقسیم سود سال قبل به صورت مثبت و متغیرهای عدم تقارن اطلاعاتی، وابستگی مالی خارجی، $OPER_{it} * SPREAD_{it}$ و $OPER_{it} * DEP_{it}$ به صورت منفی با احتمال پرداخت

در نتیجه، اثر عدم تقارن اطلاعات مالی و وابستگی مالی خارجی بر احتمال پرداخت سود سهام، کمتر می‌شود. بنابراین، با توجه به نتایج مندرج در نگاره (۳) و در سطح اطمینان ۹۹ درصد، دلیلی برای رد فرضیه (۴) وجود ندارد.

آزمون فرضیه‌های دسته دوم فرضیه‌های دسته دوم این پژوهش، به تصمیمات میزان پرداخت سود مربوط بوده، به علت غیرمنفی بودن متغیر وابسته، با استفاده از مدل‌های رگرسیونی توبیت آزمون می‌شوند. نتایج آزمون فرضیه‌های (۵) و (۶) پژوهش، در نگاره (۴) نشان داده شده است:

نگاره ۴. نتایج تحلیل رگرسیون فرضیه‌های (۵) و (۶)

نام متغیر	نماد متغیر	B	S. E.	Z	p- value
عدم تقارن اطلاعاتی	SPREAD _{it}	-۵۱۲/۲۴۴	۳۸/۳۳۵	-۱۳/۳۶۲	۰/۰۰۰
وابستگی مالی خارجی	DEP _{it}	-۴/۳۵۶	۰/۵۶۶	-۷/۶۹۶	۰/۰۰۰
عمر واحد تجاری	AGE _{it}	۰/۰۰۰	۰/۰۹	۰/۰۰۰	۰/۹۴۰
نسبت تقسیم سود سال قبل	P- PAYOUT _{it}	۰/۱۵۰	۰/۰۲۸۰	۵/۳۵۷	۰/۰۰۰
رشد سود	GIT _{it}	۰/۰۰۱	۰/۰۰۳	۰/۰۲۳	۰/۷۷۰
مقدار ثابت	Constant	۳۲/۶۷۸	۵/۰۸۶	۶/۴۲۶	۰/۰۰۰
آماره والد: ۵۳۴/۲۲۸		معناداری آماره والد: ۰/۰۰۰		Log Likelihood: ۲۵۳۸/۰۹۲	

۵ بوده است که نشان از معناداری کل مدل مورد استفاده و مناسب بودن آن دارد.

همچنین، برای بررسی فرضیه‌های پژوهش، از آماره Z و مقدار معناداری مربوط به این آماره استفاده شده است. نتایج به دست آمده گویای آن است که در سطح اطمینان ۹۹ درصد، بین متغیرهای مستقل عدم تقارن اطلاعاتی و وابستگی مالی خارجی با نسبت پرداخت سود سهام در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران رابطه منفی وجود دارد و متغیر مستقل عمر واحد تجاری و متغیر کنترلی رشد سود، هیچ رابطه معناداری با نسبت پرداخت سود سهام در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران ندارند. با توجه به نتایج فوق می‌توان اذعان داشت که فرضیه پنجم این پژوهش، مبنی بر وجود ارتباط معنی‌دار بین عدم تقارن اطلاعاتی و وابستگی مالی خارجی با

نتایج حاصل از برآورد معادله رگرسیون توبیت، با استفاده از روش داده‌های تابلویی - اثرهای تصادفی و با استفاده از نرم افزار Stata در نگاره (۴) ارائه شده است. زمانی که از مدل رگرسیون توبیت چند متغیره استفاده می‌شود، با استفاده از آزمون والد می‌توان معناداری کل مدل را تعیین کرد. بر اساس نتایج تخمین مدل، مقدار احتمال حاصل از آزمون، ۰/۰۰۰ بوده، کمتر از ۵ درصد است؛ بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که کل مدل رگرسیون مورد بررسی معنادار است. در رگرسیون توبیت، چون R^2 پایایی و اعتبار کافی ندارد، از شاخصی با عنوان Log Likelihood برای سنجش معیار نیکویی برازش مدل استفاده می‌شود. این شاخص برای مدل رگرسیونی مورد استفاده در این پژوهش، ۲۵۳۸/۰۹۲ و بسیار بیشتر از

نسبت پرداخت سود سهام در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران، با اطمینان ۹۹ درصد تأیید می‌شود و فرضیه ششم مبنی بر وجود ارتباط معنی‌دار بین عمر واحد تجاری با نسبت پرداخت سود سهام در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران رد می‌شود. نتایج آزمون فرضیه‌های (۷) و (۸) این پژوهش، در نگاره (۵) نشان داده شده است:

نگاره ۵. نتایج تحلیل رگرسیون فرضیه‌های (۷) و (۸)

نام متغیر	نماد متغیر	B	S. E.	Z	p- value
عدم تقارن اطلاعاتی	SPREAD _{it}	-۸۲۲/۷۸۴	۲۳۰/۹۱۰	-۳/۵۶۳	۰/۰۰۰
وابستگی مالی خارجی	DEP _{it}	-۱۳/۰۰۱	۳/۳۶۰	-۳/۸۶۹	۰/۰۰۰
عمر واحد تجاری	AGE _{it}	۰/۰۰۰	۰/۰۰۳	۰/۰۲۳۴	۰/۸۰۶
سهامدار نهادی	OPER _{it}	۰/۳۸۷	۰/۰۸۱	۴/۷۷۷	۰/۰۰۰
-	OPER _{it} * SPREAD _{it}	۳/۵۶۰	۳/۱۸۹	۱/۱۱۶	۰/۰۰۹
-	OPER _{it} * DEP _{it}	۰/۱۲۱	۰/۰۴۵	۲/۶۸۰	۰/۰۰۱
-	OPER _{it} * AGE _{it}	۰/۰۰۰	۰/۰۰۱	۰/۰۴۲	۰/۸۵۶
نسبت تقسیم سود سال قبل	P- PAYOUT _{it}	۰/۱۶۷	۰/۰۲۵	۶/۶۷	۰/۰۰۰
رشد سود	GIT _{it}	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۵	-۰/۰۴۳۲	۰/۶۵۴
مقدار ثابت	Constant	۴۸/۹۶۲	۸۳۴۸	۵/۸۶۰	۰/۰۰۰

آماره والد: ۵۶۶/۳۸۰ معناداری آماره والد: ۰/۰۰۰ Log Likelihood: -۲۶۰۸/۵۸۸

سود سال قبل به صورت مثبت و برای متغیر عدم تقارن اطلاعاتی، وابستگی مالی خارجی و متغیرهای OPER_{it} * SPREAD_{it} و OPER_{it} * DEP_{it} به صورت منفی با نسبت پرداخت سود سهام شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی‌دار وجود دارد. قدر مطلق ضریب برآورد شده برای متغیر عدم تقارن اطلاعاتی و وابستگی مالی خارجی در این فرضیه، از قدر مطلق ضریب برآورد شده در آزمون مربوط به فرضیه پنجم پژوهش (یعنی در شرایطی که متغیر درصد تملک سهامدار نهادی در مدل نهایی گنجانده نشده بود) کوچک‌تر است. با توجه به مطالب مذکور، می‌توان نتیجه گرفت در شرایطی که تملک شرکت بیشتر در دست سهامداران نهادی باشد، عدم تقارن اطلاعات بین مدیران و سرمایه‌گذاران

نتایج حاصل از برآورد معادله رگرسیون توبیت، با استفاده از روش داده‌های تابلویی - اثرهای تصادفی و با استفاده از نرم افزار Stata در نگاره (۵) نشان داده شده است. مقدار آماره والد برابر با ۵۶۶/۳۸۰ و معنی‌داری آن ۰/۰۰۰ است.

بنابراین، فرض عدم معناداری مدل قابل پذیرش نیست و مدل معنادار و قابل اعتماد است. مقدار به دست آمده برای شاخص Log Likelihood، -۲۶۰۸/۵۸۸ بوده است که چون قدر مطلق این رقم بیشتر از ۵ است، بنابراین، معناداری کل مدل رگرسیون مورد بررسی تأیید می‌شود. نتایج به دست آمده از آزمون مدل رگرسیون توبیت برای بررسی فرضیه‌های پژوهش در نگاره (۵) گویای آن است که بین متغیرهای درصد مالکیت نهادی و سیاست تقسیم

بوده است. نتایج آزمون این فرضیه‌ها در پژوهش حاضر، گویای آن است که هیچ رابطه معنی‌داری بین چرخه عمر شرکت با احتمال پرداخت سود سهام و درصد پرداخت آن وجود ندارد.

در پژوهش دنیس و آسوبو [۱۲] و آنجلو و همکاران [۱۱]، این متغیر، مهم‌ترین عامل در ارزیابی شناسایی می‌شود؛ اما به نظر می‌رسد در ایران قدمت شرکت‌ها، سیاست‌های تقسیم سود آن‌ها را تحت تأثیر قرار نمی‌دهد. نتایج به‌دست آمده برای فرضیه‌های فوق در این پژوهش، با نتایج پژوهش ایزدی‌نیا و همکاران [۲] نیز مطابقت دارد؛ ولی با نتایج پژوهش منوس و همکاران [۲۵]، آنجلو [۱۱] و دنیس و آسوبو [۱۲] سازگار نیست.

نتایج حاکی از آن است که مالکیت نهادی رابطه مستقیم و معناداری با احتمال پرداخت و نسبت پرداخت سود سهام دارد. این موضوع بدین معنی است که سهامداران نهادی در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران، علاقه خاصی به انباشت سود در شرکت ندارند و بیشتر دنبال سود نقدی هستند. شاید این موضوع از آنجا ناشی می‌شود که شرکت‌های نهادی ایرانی (برای مثال، صندوق بازنشستگی) افق زمانی بلند مدت نداشته، تقسیمات نقدی سود را دنبال می‌کنند. این یافته‌ها، با نتایج حاصل از پژوهش‌های جیو و نای [۱۸] مطابقت دارد و با نتایج حاصل از پژوهش‌های منوس و همکاران [۲۲] و کوکی و گیزانی [۲۱] در تناقض است. نتایج همچنین گویای آن است که در شرکت‌هایی که درصد بالایی از مالکیت آن‌ها در دست سهامداران نهادی قرار دارد، احتمال پرداخت سود سهام کمتر تحت تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی و وابستگی مالی خارجی قرار می‌گیرد.

داخلی و خارجی شرکت پایین‌تر است. در نتیجه، اثر عدم تقارن اطلاعات مالی و وابستگی مالی خارجی بر نسبت پرداخت سود سهام، کمتر می‌شود و بنابراین، در سطح اطمینان ۹۹ درصد، فرضیه (۷) و (۸) این پژوهش رد نمی‌شوند.

نتیجه‌گیری

به‌طور کلی، نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد که سیاست تقسیم سود شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران، با عدم تقارن اطلاعاتی و وابستگی مالی خارجی رابطه منفی دارد.

این مطلب نمایانگر این موضوع است که هنگامی که عدم تقارن اطلاعاتی و وابستگی مالی خارجی بالا می‌رود، شرکت‌ها سود پرداختی خود را به علت هزینه بالای تأمین مالی خارجی در مقایسه با تأمین مالی داخلی کاهش می‌دهند؛ یعنی شرکت‌ها در شرایط وابستگی مالی خارجی، تأمین مالی داخلی را به تأمین مالی از خارج ترجیح می‌دهند. درباره رابطه منفی به دست آمده، همچنین می‌توان گفت که سیاست تقسیم سود سهام می‌تواند سازوکاری برای کاهش هزینه‌های نمایندگی بین مدیران با سهامداران و اعتباردهندگان باشد. نتایج این فرضیه در مورد رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست‌های تقسیم سود سهام، مطابق با تئوری سلسله مراتبی و سازگار با نتایج پژوهش‌های منوس و همکاران [۲۵] و لی و ژاو [۲۳] بوده است. همچنین، نتایج این فرضیه در مورد رابطه وابستگی مالی خارجی و سیاست‌های تقسیم سود، مطابق با تئوری‌های سلسله مراتبی، علامت‌دهی، توازن ایستا و تئوری نمایندگی و سازگار با نتایج پژوهش‌های منوس و همکاران [۲۵] و بیگلی [۶]

پیشنهاد‌های کاربردی

با توجه به رابطه جایگزینی بین نسبت پرداخت سود سهام و وابستگی مالی خارجی و از آنجا که ممکن است همسویی منافع میان سهامداران و مدیران شرکت‌ها در تضاد با منافع وام‌دهندگان آن‌ها باشد، اعتباردهندگان بهتر است در قراردادهای اعطای تسهیلات مالی خود، سیاست تقسیم سود شرکت‌ها را محدود به رعایت شرایطی (در جهت حفظ منافع خود) در هنگام پرداخت سود تقسیمی نمایند.

براساس یافته‌های این پژوهش که بیانگر وجود رابطه مستقیم بین درصد مالکیت نهادی و سیاست‌های تقسیم سود و رابطه جایگزینی بین عدم تقارن اطلاعاتی و وابستگی مالی خارجی با سیاست‌های تقسیم سود است، پیشنهاد می‌شود سرمایه‌گذارانی که به دنبال اهداف کوتاه مدت و سیاست‌های تقسیم سود بیشتری هستند، در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که درصد مالکیت نهادی بالاتر و عدم تقارن اطلاعاتی و وابستگی مالی خارجی کمتری دارند.

با توجه به این‌که بر اساس یافته‌های پژوهش، حضور سهامداران نهادی در شرکت‌ها موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و وابستگی مالی خارجی و تأثیرگذاری آن‌ها بر سیاست‌های شرکت می‌شود و تضاد نمایندگی میان مدیران، سهامداران و اعتباردهندگان را کاهش می‌دهد، به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود به حضور مالکان نهادی توجه بیشتری داشته باشند. در همین راستا، پیشنهاد می‌شود طی فرآیندی اطلاعات دقیق این سهامداران (شامل زنجیره‌های مالکیت بین این سهامداران) در اختیار استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی قرار گیرد.

همچنین، می‌توان قوانینی را برای حمایت از سهامداران نهادی در جهت حضور فعالانه و افزایش سهم مالکانه آنان در بازار سرمایه تدوین کرد.

محدودیت‌های پژوهش

به دلیل الزامات قانون تجارت، تعداد مشاهداتی که سود تقسیم نکرده‌اند، تنها ۲۹ سال - شرکت بوده است و این امر می‌تواند نتیجه آزمون فرضیه‌ها با استفاده از مدل لاجیت را تحت تأثیر قرار دهد.

محدودیت دیگر پژوهش حاضر، عدم امکان دسترسی به اطلاعات دقیق در مورد مالکیت شرکت‌هاست. یادداشت‌های توضیحی صورت‌های مالی، دربرگیرنده ترکیب سهامداران و شرکت‌هاست که این اطلاعات معمولاً به شکلی هماهنگ ارائه نمی‌شوند. گروه سایر سهامداران، عنوانی کلی است که ارائه می‌شود و در این میان، امکان تفکیک سهامداران نهادی از سایر اشخاص حقیقی و حقوقی وجود ندارد. در صورت دستیابی به اطلاعات دقیق‌تر، امکان داشت نتایج دیگری به دست آید.

منابع

- ۱- اعتمادی، حسین و پری چالاک. (۱۳۸۴). "رابطه بین عملکرد و تقسیم سود نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، سال دوازدهم، ش ۳۹، صص ۴۷-۳۲.
- ۲- ایزدی‌نیا، ناصر و نسرین علی‌نقیان. (۱۳۹۰). "شناسایی عوامل مؤثر بر سود تقسیمی با به‌کارگیری مدل لاجیت". پژوهش‌های حسابداری مالی. سال سوم، ش ۱ (۷)، صص ۳۸-۲۱.

- 12- Denis, D. J, & Osobov, I. (2008). "Why do firms pay dividends? International evidence on the determinants of dividend policy". *Journal of Financial Economics*, Vol 89, Pp 62-82.
- 13- Deshmukh, S. (2005). "The effect of asymmetric information on dividend policy". *Quarterly Journal of Business and Economics*, Vol 44, Pp 107-127.
- 14- Dongmei, L. (2006). "Financial Constraints, R & D Investment, and Stock Returns: Theory and Evidence". working Paper. The Wharton School, University of Pennsylvania.
- 15- Feldstein, Martin S. and Jerry Green. (1983). "Why Do Companies Pay Dividends?" *The American Economic Review*. Vol 73, Pp 17-30.
- 16- Ferris, S. P, Jayaraman, N, & Sabherwal, S. (2009). "Catering effects in corporate dividend policy: International evidence", *Journal of Banking & Finance*, Vol 33, Pp 1730-1738.
- 17- Ferreira. M. A. Vilela. A. (2004). "why do firms hold cash? Evidence from EMU Countries". *European Financial Management*. Vol 10 (2), Pp 295-319
- 18- Guo, W, and Ni, J. (2008). "Institutional Ownership and Firm's Dividend Policy", *Corporate Ownership & Control*. Vol 5, No 2, Pp 128-136 .
- 19- Harda, Kimie and Pascal Nguen. (2006). "Ownership concentration, agency conflicts, and dividend policy in Japan". www.ssrn.com.
- 20- Justyna Franc-Da browska. (2009). "Does Dividend Policy Follow the Capital Structure Theory?" *Managing Global Transitions*. Vol 7, No 4.
- 21- Kouki, Mondher and Guizani, Moncef. (2009). "Corporate Governance and Dividend Policy in Poland". Warsaw School of Economics, *World Economy Research Institute*, Al. Niepodlegosci, Vol 162, Pp 2-23.
- 22- Kumar, J. (2003). "Does Ownership Structure Influence Firm value? Evidence form India". Working paper. [Online]. www.ssrn.com.
- 23- Li, K. and Zhao, X. (2008), "Asymmetric information and dividend policy", *Financial Management*, Vol 37, No 4, Pp 673-694.
- ۳- ستایش، محمدحسین و مصطفی کاظم‌نژاد. (۱۳۸۹). "بررسی تأثیر ساختار مالکیت و ترکیب هیئت مدیره بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، *دانش حسابداری*، ش ۱، صص ۵۹-۲۱.
- ۴- کرمی، غلامرضا؛ مهرانی، ساسان و هدی اسکندر. (۱۳۸۹). "بررسی تئوری نمایندگی و تئوری علامت‌دهی در سیاست‌های تقسیم سود: نقش سرمایه‌گذاران نهادی"، *پیشرفت‌های حسابداری*، ش ۲۰۷، صص ۶۷-۵۳.
- ۵- نوروش، ایرج و علی ابراهیمی کردلر. (۱۳۸۴). "بررسی رابطه ترکیب سهامداران با تقارن اطلاعات و سودمندی معیارهای حسابداری عملکرد"، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ش ۴۲، صص ۱۲۴-۹۷.
- 6- Begley, J. (1994). "Restrictive covenants included in public debt agreements: an empirical investigation". working paper, University of British Columbia
- 7- Bhattacharyya, N. (2007). "Dividend Policy: A Review", *Managerial Finance*, Vol 33, No 1, pp 4-13.
- 8- Bichara, L. (2008). "Institutional Ownership and Dividend Policy: A Framework based on tax clientele, information signals and Agency costs". Ph. D Dissertation. University of North Texas
- 9- Chay, J. B, and Jungwon Suh. (2009). "Payout Policy and Cash-flow Uncertainty", *Journal of Financial Economics*, Vol 93, Pp 88-107.
- 10- Cheng, L. T. W, Davidson, W. N. & Leung, T. Y, (2011). "Insider trading returns and dividend signals". *International Review of Economics and Finance*, Vol 20, Pp 421-429.
- 11- De. Angelo, H, DeAngelo, L, and R. M. Stulz. (2006). "Dividend Policy and the Earned/ Contributed Capital Mix: A Test of the Life-Cycle Theory", *Journal of Financial Economics*, 81, Pp 227-254.

- 26- Ronny Manos, Victor Murinde, Christopher J. Green. (2012); "Dividend policy and business groups: Evidence from Indian firms". *International Review of Economics and Finance*, Vol 21, Pp 42-56.
- 27- Stouraitis, A, and Wu, L. (2004). "The Impact of Ownership Structure on the Dividend Policy of Japanese Firms with Free Cash Flow Problem". Working paper. [Online]. www.ssrn.com.
- 24- Mancinelli, L, and Ozkan, A. (2006). "Ownership structure and Dividend Policy: Evidence from Italian Firms". *The European journal of Finance*. Vol 12, No 3, Pp 265-282.
- 25- Marchica- Teresa. M. (2007). "cash holdingpolicy and ability to invest: how to firms determine their capital expenditures?" www.mbs.ac.uk.

مجله پژوهش‌های حسابداری مالی
سال ششم، شماره سوم، شماره پیاپی (۲۱)، پاییز ۱۳۹۳
تاریخ وصول: ۱۳۹۲/۱۰/۲۱
تاریخ پذیرش: ۱۳۹۳/۰۳/۲۰
صص: ۲۱-۳۶

تاثیر توانایی مدیریتی بر کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

ناصر ایزدی‌نیا*، احمد گوگردچیان**، مژگان تنباکویی***

* دانشیار حسابداری، دانشگاه اصفهان

naser@ase.ui.ac.ir

** استادیار اقتصاد، دانشگاه اصفهان

a.googerdchian@ase.ui.ac.ir

*** کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه اصفهان

mzht1224@yahoo.com

چکیده

کیفیت سود، ویژگی بسیار مهم گزارشگری مالی است که بر تخصیص مناسب سرمایه اثر می‌گذارد. به دلیل این که سود داده مهمی در مدل‌های ارزیابی سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان است، شرکت‌هایی که کیفیت سود ضعیف‌تری دارند، گرایش به هزینه‌های سرمایه‌بالاتری دارند. در پژوهش‌های قبلی عمدتاً بر تاثیر ویژگی‌های یک شرکت خاص بر کیفیت سود تکیه شده است. هدف اصلی پژوهش حاضر برای نخستین بار بررسی تاثیر توانایی مدیریتی بر کیفیت سود است. برای بررسی این موضوع دو فرضیه تدوین و نمونه‌ای از بین شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۱-۱۳۸۷ انتخاب شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول نشان می‌دهد که توانایی مدیریتی بر ارائه صورت‌های مالی (سود و زیان)، به عنوان یکی از معیارهای کیفیت سود، تاثیر منفی دارد؛ بدین معنی که مدیران تواناتر، ارائه مجدد صورت‌های مالی کمتری خواهند داشت و در نتیجه کیفیت سود بالاتری دارند. نتایج آزمون فرضیه دوم بیانگر آن است که شواهد کافی در خصوص پذیرش تاثیر توانایی مدیریتی بر پایداری سود به عنوان معیاری از کیفیت سود، وجود ندارد.
واژه‌های کلیدی: کیفیت سود، پایداری سود، کارایی شرکت، توانایی مدیریتی.

مقدمه

گزارش‌دهی مالی به عنوان یک سیستم اطلاعاتی، مهم‌ترین منبع اشخاص برون سازمانی؛ به‌ویژه سرمایه‌گذاران، در دستیابی به اطلاعات مورد نیاز است، که نمود عینی آن، صورت‌های مالی است. از جمله مهم‌ترین و پرکاربردترین اجزای گزارش شده در صورت‌های مالی، سود حسابداری است. رقم سود خالص در صورت‌های مالی بر مبنای تعهدی محاسبه می‌شود. لذا در محاسبه سود از پیش‌بینی‌ها و برآوردها استفاده می‌گردد که این امر دستکاری سود توسط مدیریت را امکان‌پذیر می‌سازد و باعث انتقاد استفاده‌کنندگان از این سود شده، مفهومی با عنوان کیفیت سود را مطرح می‌سازد. در تعریف کیفیت سود اجماع نظری وجود ندارد، بلکه کیفیت سود مفهومی نسبی است که به ارتباط آن با دیدگاه‌ها و نگرش‌های مختلف بستگی دارد و لذا تعاریف متعددی از آن ارائه شده است. عوامل متعددی می‌تواند بر کیفیت سود اثرگذار باشد. پژوهش‌های قبلی بیشتر بر اثر ویژگی‌های شرکت مانند: اندازه شرکت، حاکمیت شرکتی و ... بر روی کیفیت سود تکیه کرده بودند؛ در حالی که پژوهش حاضر به این موضوع می‌پردازد که آیا توانایی مدیریتی به عنوان یک ویژگی مدیریت بر کیفیت سود تاثیر دارد؟

در ادامه این پژوهش، به مروری بر مبانی نظری و پیشینه پژوهش پرداخته خواهد شد و سپس فرضیه‌ها و روش پژوهش شرح داده خواهند شد.

مبانی نظری

نظریه کیفیت سود برای نخستین بار از سوی تحلیلگران مالی و کارگزاران بورس اوراق بهادار

مطرح شد. تحلیلگران مالی در ارزیابی ارزش شرکت، نه تنها به کمیت سود، بلکه به کیفیت آن نیز باید توجه کنند. منظور از کیفیت سود، زمینه بالقوه رشد سود و میزان احتمال تحقق سودهای آتی است. به عبارت دیگر، ارزش یک سهم بیش از آن‌که به سود هر سهم سال جاری شرکت وابسته باشد، به انتظارات از آینده شرکت، قدرت سودآوری و ضریب اطمینان نسبت به سودهای آتی بستگی دارد. تحلیلگران مالی می‌کوشند تا چشم انداز سود شرکت را ارزیابی کنند [۶]. کیفیت سود معیاری مهم برای سلامت مالی واحد تجاری به شمار می‌رود و مفهومی چند بعدی است و معنی واحدی ندارد [۱۴]. برای نمونه، شپیر و وینست [۲۸] کیفیت سود را حدی می‌دانند که سود گزارش شده نشان‌دهنده سود اقتصادی هیکس [۲۳] باشد.

از آن جایی که سود اقتصادی مذکور، غیر قابل مشاهده است، آنان سه بعد پایداری، قابلیت پیش‌بینی و نوسان‌پذیری را برای ارزیابی کیفیت سود در نظر گرفتند. از دیگر معیارهایی که می‌توانند بیانگر کیفیت سود باشند، می‌توان به ارائه مجدد صورت‌های مالی کمتر [۱۱]، پایداری سود [۲۷]، خطای کمتر در ذخیره مطالبات مشکوک الوصول [۲۶]، کیفیت اقلام تعهدی بالاتر [۱۸] اشاره کرد. در این پژوهش از دو معیار پایداری سود و تجربه تجدید ارائه صورت‌های مالی کمتر به عنوان دو معیار برای کیفیت سود استفاده شده است.

پایداری سود یکی از معیارهای کیفیت سود است که به معنی تکرار (استمرار) سود جاری است. از نظر تان [۲۹] کیفیت سودی بالاست که:

۱- کیفیت اقلام تعهدی آن بالا باشد؛

گذشته به دو دلیل، تغییر در رویه (اصل) حسابداری و اصلاح اشتباهات حسابداری، تجدید ارائه می‌شوند. ارائه مجدد صورت‌های مالی برای بازار، حاوی اطلاعات جدیدی است. در حقیقت، صورت‌های مالی تجدید ارائه شده به صورت شفاف و صریح، پیام و علایمی پیرامون قابل اتکا نبودن صورت‌های مالی دوره‌های گذشته و کیفیت پایین آن‌ها ارائه می‌نماید. بنابراین، متعاقب ارائه مجدد، انتظارات سرمایه‌گذاران در ارتباط با جریان‌های نقدی آتی و نرخ بازده مورد انتظار آن‌ها تغییر می‌یابد [۳۰].

عوامل متعددی نظیر: اندازه شرکت، صنعت و چرخه عملیاتی که ناشی از اهداف استراتژیک و مزایای رقابتی شرکت هستند، بر روی کیفیت سود تاثیر می‌گذارند. اغلب پژوهش‌های انجام شده در مورد کیفیت سود بر روی ویژگی‌های یک شرکت خاص، مانند اندازه شرکت و یا هیأت مدیره‌ی مستقل تکیه کرده‌اند؛ در حالی که در سایر پژوهش‌ها مانند: برتراند و اسپجوار (۲۰۰۳)، آیر و همکاران (۲۰۰۵) و فرانسیس و همکاران (۲۰۰۸) که به ترتیب به نقش مدیریت بر تحصیل واحد فرعی و مخارج تحقیق و توسعه، رابطه بین سابقه حسابداری بالاتر مدیر عاملان و ارائه مجدد صورت‌های مالی کمتر و این‌که کیفیت سود به صورت معکوس با شهرت مدیر عامل رابطه دارد، به نقش مدیریت در مطالعه کیفیت سود پرداخته‌اند. دمرجیان و همکاران (۲۰۱۳) نیز به نقش توانایی مدیریتی بر کیفیت سود پرداختند و بیان کردند که مدیران ارشد در مورد کسب و کار واحد تجاری خود، دارای قضاوت‌ها و برآوردهای آگاهانه‌ترند و بنابراین، کیفیت سود هم به مراتب بالاتر است [۱۹].

۲ - ضرایب پایداری سود، قابل توجه باشد. کیفیت پایین سود با پایداری کم سود تعریف می‌شود. پایداری کم، میزان پاسخگویی سود را کاهش می‌دهد. فریمن و همکاران (۱۹۸۲) برای بررسی پایداری سود، رابطه بین سود جاری و سود آتی را به صورت رابطه (۱) مطرح می‌کنند [۲۲]:

$$Earnings_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 Earnings_t + v_{t+1} \quad (1)$$

در این رابطه، منظور از Earnings سود بوده و α_1 ثبات بازده حسابداری دارایی‌ها را برآورد می‌کند و شاخصی برای پایداری سود است. اگر α_1 نزدیک به یک باشد؛ یعنی سود پایدار است.

در سال‌های اخیر، تعداد صورت‌های مالی تجدید ارائه شده توسط شرکت‌های سهامی عام به‌طور قابل ملاحظه‌ای در حال افزایش است. افزایش تجدید ارائه، مبین این موضوع است که صورت‌های مالی دوره یا دوره‌های قبل که توسط مدیریت منتشر شده‌اند و مورد تایید استفاده‌کنندگان جهت اتخاذ تصمیم واقع شده‌اند، به‌طور نادرست ارائه شده و غیرقابل اتکا هستند. در حقیقت، ارائه مجدد صورت‌های مالی، اعتقاد سرمایه‌گذاران را پیرامون توانایی، اعتماد، صداقت و اعتبار گزارشگری مالی تنزل می‌دهد [۵]. اندرسون و یان (۲۰۰۲) واکنش بازار را به سود پس از ارائه مجدد تحلیل کردند و شواهدی پیرامون تغییرات کوتاه مدت در محتوای اطلاعاتی سود پس از ارائه مجدد، ارائه نمودند [۱۱].

در حقیقت، این پژوهشگران دریافتند که سرمایه‌گذاران در کوتاه مدت به سود پس از ارائه مجدد واکنش کمی نشان می‌دهند. طبق اصول پذیرفته شده حسابداری، صورت‌های مالی سنوات

واقع درجه عدم کارایی هر واحد تصمیم‌گیرنده به میزان فاصله واحد مزبور تا مرز کارایی است [۲].

بسیاری از این اندازه‌گیری‌ها باز هم جنبه‌هایی از شرکت را که خارج از کنترل مدیریت باشد، انعکاس می‌دهد؛ برای مثال، بازده غیرعادی سهام می‌تواند تحت تاثیر عوامل بسیاری به غیر از توانایی مدیریت باشد. دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) روش جدیدی برای اندازه‌گیری توانایی مدیریت براساس کارایی مدیران در تبدیل منابع شرکت به درآمد در صنایع همگن معرفی کردند. آن‌ها انتظار داشتند که مدیران با توانایی بیشتر نسبت به مدیرانی که توانایی کمتری دارند، از تکنولوژی‌های روز و روند صنعت آگاهی بیشتری داشته باشند و به‌طور قابل اتکاتری بتوانند تقاضا برای محصولات را پیش‌بینی و در پروژه‌های با ارزش‌تری سرمایه‌گذاری کنند و همچنین، کارمندان و نیروی انسانی خود را به صورت کارآتری مدیریت کنند. به عبارت دیگر، مدیران تواناتر می‌توانند با منابع در اختیارشان بیشترین درآمد را کسب کنند و یا به عکس، منابع مورد نیاز را برای کسب میزان مشخصی از درآمد، حداقل کنند [۲۰].

یکی از مشکلاتی که در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد، این است که با وجود تلاش‌های سازمان بورس اوراق بهادار و نیز سایر نهادهای قانونی و حرفه‌ای حسابداری، نوعی عدم تقارن اطلاعاتی در بین شرکت‌ها وجود دارد.

برای مثال، در برخی شرکت‌ها اطلاعات مربوط به سودهای پیش‌بینی شده آن‌ها با ارقام واقعی نهایی بسیار نزدیک است و از کیفیت سود بالاتری برخوردارند، اما برخی دیگر اطلاعات سود پیش‌بینی شده آن‌ها با واقعیت فاصله بسیار دارد و از پایداری کمتری برخوردارند [۴]. بر این اساس، مساله مطرح

کارایی و توسعه هر سازمان تا حد زیادی به استفاده صحیح از نیروی انسانی بستگی دارد. مدیران در سازمان‌ها، تدوین‌کنندگان خط مشی و صاحبان قدرت هستند و عملکرد سازمان‌ها با قدرت آنان در ارتباط است. مدیران با به کارگیری منابع قدرت می‌توانند زمینه رشد و تعالی یا زمینه انحراف و فساد سازمان را فراهم آورند و این امر به ماهیت وجودی و چگونگی استفاده از قدرت و منابع آن بستگی دارد [۳]. اندازه‌گیری توانایی یا استعداد مدیریتی، مانند: بررسی تمرکز مدیریتی، عملکرد شرکت، تصمیمات سرمایه‌گذاری، جبران خسارت‌ها، حاکمیت شرکتی و تفاوت‌های بهره‌وری در بین کشورها، مرکز سؤال‌های بسیاری از پژوهش‌ها است. پژوهش‌های قبلی نشان می‌دهند که ویژگی‌های یک مدیر خاص (مانند: توانایی، استعداد، شهرت و لقب) بر روی ستانده‌های اقتصادی (مانند درآمد و سود) اثر می‌گذارند، بنابراین، به همان اندازه که در عمل قابل توجه هستند، در مطالعات اقتصادی، مدیریت مالی و حسابداری نیز از اهمیت ویژه‌ای برخوردارند [۲۰].

برای اندازه‌گیری توانایی مدیریتی، پژوهشگران عمدتاً بر شاخص‌هایی مانند: اندازه شرکت، عملکرد غیرعادی گذشته، خسارت‌ها، دوران تصدی، تحصيلات و ... تاکید داشتند و نیز از ابزار تحلیل پوششی داده‌ها^۱ (DEA) در داخل یک صنعت خاص استفاده می‌کردند [۲۵]. DEA یک روش برنامه‌ریزی خطی است که با استفاده از اطلاعات سازمان‌ها و واحدهای تولیدی به عنوان واحدهای تصمیم‌گیرنده، اقدام به ساخت مرز کارایی می‌کند. این مرز بر اساس اطلاعات در قالب نهاده‌ها و ستانده‌ها و بر اساس نتایج برنامه‌ریزی خطی متوالی ساخته می‌شود و در

^۱ Data Envelopment Analysis

به فرد برای شرکت با اهمیت هستند، به خاطر این که حسابداری شرکت و سیاست‌های افشا با اثرات پایدار مدیران مختلف، تغییر می‌کند [۱۲].

فرانسیس و همکاران (۲۰۰۸) در پژوهشی با عنوان "شهرت مدیر عامل و کیفیت سود" به بررسی رابطه بین کیفیت سود و شهرت مدیر عامل، که به وسیله تعداد مقالات تجاری چاپ شده که به نام هر مدیر عامل اشاره کرده‌اند، اندازه‌گیری شده است، پرداختند. آن‌ها دریافتند که بین شهرت مدیر عامل و کیفیت سود ارتباط منفی وجود دارد و به این نتیجه رسیدند که هیأت مدیره، مدیران خاص و منحصر به فردی استخدام می‌کنند، به دلیل این که این افراد با شهرت و تخصص خود می‌توانند پیچیدگی‌ها و بی‌ثباتی‌های پیرامون شرکت را بهتر مدیریت کنند [۲۱].

آیر و همکاران (۲۰۰۵) در پژوهشی با عنوان "تجارب مالی مدیر عاملان و ارائه مجدد صورت‌های مالی" اثبات کرد که ارتباطی بین تجارب مدیر عامل (تعداد سال‌هایی که به عنوان مدیر عامل کار کرده است، تجربه کاری در شرکت‌های دیگر، مدارک پیشرفته و مدارک حرفه‌ای) و ارائه مجدد صورت‌های مالی وجود دارد. آن‌ها به این نتیجه رسیدند شرکت‌هایی که مدیر عاملان با تجربه تر استخدام می‌کنند، ارائه مجدد صورت‌های مالی آن‌ها کمتر است [۱۰].

پژوهش‌های داخلی

مشایخی و محمدآبادی (۱۳۹۰) در پژوهشی با عنوان "رابطه مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی با کیفیت سود" به بررسی رابطه مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی و کیفیت سود حسابداری پرداختند. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که با بیشتر شدن تعداد جلسات هیات مدیره و افزایش حضور مدیران غیرموظف در

در این پژوهش این است که چرا با وجود یکسان بودن شرایط قانونی، نظارتی و استانداردهای حسابداری حاکم بر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، کیفیت سود برخی از این شرکت‌ها از شرکت‌های دیگر بیشتر است؟ آیا به غیر از عواملی که به ویژگی‌های منحصر به فرد هر شرکت (اندازه، حاکمیت شرکتی و ...) مربوط است، عوامل مربوط به مدیران هم می‌تواند اثرگذار باشد؟ لذا پرسش اصلی این پژوهش به شرح زیر است:

آیا توانایی مدیریتی بر ارائه مجدد صورت‌های مالی و پایداری سود به عنوان معیارهایی برای کیفیت سود تأثیری دارد؟

پیشینه پژوهش

در این قسمت اهم پژوهش‌های انجام شده در مورد کیفیت سود و عوامل مؤثر بر آن بیان گردیده است.

پژوهش‌های خارجی

دمرجیان و همکاران (۲۰۱۳) در پژوهشی با عنوان "توانایی مدیریتی و کیفیت سود" به آزمون رابطه بین توانایی مدیریتی و کیفیت سود پرداختند و به این نتیجه رسیدند که توانایی مدیریتی با کیفیت سود رابطه مثبت دارد. همچنین به این نتیجه رسیدند که هر چه توانایی مدیر بیشتر باشد، ارائه مجدد صورت‌های مالی کمتر، پایداری سود، پایداری ارقام تعهدی و کیفیت برآورد ارقام تعهدی بیشتر خواهد بود [۱۹].

بامبر و همکاران (۲۰۱۰) در پژوهشی با عنوان "لقب من چیست؟ تأثیر مدیران ارشد بر روی افشای مالی داوطلبانه شرکت" با قبول نقش و تأثیر مدیریت در شرکت، نشان دادند که مدیران خاص و منحصر

است که بین کیفیت سود در شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی تفاوت معناداری وجود ندارد [۹].

ابراهیمی کردلر و اعرابی (۱۳۸۹) در پژوهشی با عنوان "تمرکز مالکیت و کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" به بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت و کیفیت سود پرداختند.

در این پژوهش، ابتدا با به کارگیری روشی جدید به بررسی تناسب به کارگیری معیارهای مختلف تمرکز مالکیت پرداخته شده و نتایج آن بیانگر این است که استفاده از معیارهای گروهی تمرکز مالکیت برون سازمانی در بررسی تاثیر آن بر کیفیت سود در بورس اوراق بهادار تهران مناسب است. سپس به منظور بررسی تاثیر تمرکز مالکیت بر کیفیت سود از معیارهای کیفی اطلاعات مالی مندرج در چارچوب نظری استانداردهای حسابداری مالی استفاده شده است. در نهایت، نتایج نشان می‌دهد که تمرکز مالکیت برون سازمانی به بهبود کیفیت سود منجر می‌شود [۱].

مشایخ و اسماعیلی (۱۳۸۵) در پژوهشی با عنوان "بررسی رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه‌های اصول راهبردی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه‌های اصول راهبردی شامل درصد مالکیت اعضای هیأت مدیره و تعداد مدیران غیر موظف در شرکت‌ها را بررسی کردند. آن‌ها از ارقام تعهدی به عنوان شاخصی برای کیفیت سود استفاده کردند.

نتایج این پژوهش بیانگر این است که بین ارقام تعهدی و درصد مالکیت اعضای هیأت مدیره و تعداد مدیران غیر موظف همبستگی معناداری وجود ندارد [۷].

آن، کیفیت (پایداری و توان پیش‌بینی) سود حسابداری افزایش یافته است. این در حالی است که بین تفکیک مسئولیت‌های مدیر عامل و رئیس هیأت مدیره از یکدیگر و کیفیت (پایداری و توان پیش‌بینی) سود رابطه معنی‌داری وجود ندارد. یافته‌های پژوهش حاکی از نبود رابطه معنی‌دار بین کیفیت ارقام تعهدی، به عنوان یکی از معیارهای کیفیت سود، با مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی مورد بررسی است [۸].

دیانتی دیلمی و طیبی (۱۳۹۰) در پژوهشی با عنوان "تاثیر فرهنگ سازمانی بر کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" به مطالعه این موضوع پرداخته‌اند که آیا مؤلفه‌های فرهنگ سازمانی بر روی کیفیت سود اثر دارند؟ آن‌ها به این منظور ابتدا با توزیع پرسشنامه مدل فرهنگ سازمانی کمرون و فریمن بین مدیران مالی شرکت‌ها نوع فرهنگ سازمانی آن‌ها را مشخص و سپس داده‌های مربوط به کیفیت سود را به صورت اسنادکاوی از صورت‌های مالی شرکت‌ها استخراج کردند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که ابعاد فرهنگی مدیران بر کیفیت سود گزارش شده توسط آن‌ها تاثیر مثبت دارد [۴].

نمازی و محمدی (۱۳۸۹) در پژوهشی با عنوان "بررسی کیفیت سود و بازده شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" در یکی از فرضیه‌ها به بررسی تفاوت کیفیت سود در شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی پرداختند. در این پژوهش برای اندازه‌گیری کیفیت سود از دو روش وجه نقد عملیاتی به سود خالص و انحراف معیار سود عملیاتی به انحراف معیار وجه نقد عملیاتی استفاده شده است. نتایج پژوهش بیانگر این

فرضیه‌های پژوهش

- براساس مبانی نظری و پیشینه موضوع فرضیه‌های پژوهش به صورت زیر تدوین شده است:
۱. توانایی مدیریتی بر ارائه مجدد صورت‌های مالی (سود و زیان) تاثیر دارد.
 ۲. توانایی مدیریتی بر پایداری سود تاثیر دارد.

جامعه آماری و نمونه

جامعه آماری این پژوهش شامل تمام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۷ است. در این پژوهش، نمونه‌گیری با استفاده از روش حذفی نظام‌مند انجام شده است، لذا نمونه انتخابی شامل تمام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که شرایط زیر را دارا باشند:

۱. به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند ماه باشد.
۲. کلیه داده‌های مورد نیاز پژوهش برای شرکت‌های مورد بررسی موجود باشد.
۳. قبل از سال ۱۳۸۱ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
۴. جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی (بانک‌ها و لیزینگ) نباشند.
۵. در روش تحلیل پوششی داده‌ها زمانی که تعداد واحدها کم و تعداد ورودی و خروجی‌ها زیاد باشد، تعداد واحدهای تصمیم‌گیرنده زیادی روی مرز کارایی قرار می‌گیرند، بنابراین لازم است حداقل تعداد واحدهای تحت بررسی سه برابر مجموع تعداد نهاده‌ها و ستانده‌ها باشد.

با توجه به این محدودیت موجود در این روش از میان صنایع موجود، صنایعی انتخاب شده‌اند که تعداد شرکت‌های موجود در آن‌ها بیش از ۱۵ شرکت باشد. براساس شرایط فوق ۶۲ شرکت در قالب سه صنعت بیان شده در نگاره (۱) در بازه زمانی ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۷ انتخاب گردیدند.

نگاره ۱. صنایع عضو نمونه مورد بررسی

ردیف	نوع صنعت	تعداد شرکت
۱	خودرو و ساخت قطعات	۱۵
۲	سایر محصولات کانی‌های غیرفلزی	۲۱
۳	مواد و محصولات شیمیایی و دارویی	۲۶
۶۲	جمع	

روش پژوهش

این پژوهش، یک پژوهش توصیفی و در حوزه پژوهش‌های علی است، که مبتنی بر اطلاعات واقعی صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. داده‌های مورد نیاز از صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، نرم افزار "تدبیرپرداز" و سایت اینترنتی "مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس اوراق بهادار"^۱ جمع‌آوری شده است.

متغیرهای مورد استفاده در این پژوهش سه نوع‌اند: متغیر وابسته، متغیر مستقل و متغیر کنترل. در این پژوهش متغیرهای وابسته، ارائه مجدد صورت‌های مالی (Restate) و سود و زیان قبل از اقلام غیر مترقبه / میانگین کل دارایی‌ها (Earning) هستند. متغیر مستقل، توانایی مدیریتی (MA) است. متغیرهای کنترلی هم اندازه شرکت (FS)، نوع مؤسسه حسابرسی (NA)، نوسان‌پذیری فروش

^۱ www.rdis.ir

u_i : وزن مجهول خروجی i ام؛
و در نهایت θ که کارایی نسبی شرکت i است و مقدار آن عددی بین صفر و یک است.

در پژوهش حاضر که طبق پژوهش دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) تعدیل شده است، از متغیرهای زیر برای نهاده‌ها و ستانده‌ها استفاده شد:

Sales: کل درآمد شرکت k به عنوان ستانده و نهاده‌ها عبارتند از:

CoGS: بهای تمام شده کالای فروش رفته شرکت k ؛
SG&A: هزینه‌های عمومی فروش و هزینه‌های اداری شرکت k ؛

PPT: خالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات شرکت k که در این پژوهش از خالص دارایی‌های ثابت مشهود استفاده شده است؛

OtherAssets: سایر دارایی‌های شرکت k :

۲. پس از اندازه‌گیری کارایی هر شرکت، از رابطه (۳) که بر اساس پژوهش دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) تعدیل شده، برای خنثی کردن سایر عواملی که بر تلاش‌های مدیر اثرگذار است، استفاده شده است. این رابطه به کمک رگرسیون مقطعی برای هر سال و هر صنعت به صورت جداگانه برآورد شد.

(۳)

$$FE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln(TA_{i,t}) + \alpha_2 + \alpha_3 FCF_{i,t} + \alpha_4 \ln(Age)_{i,t} + \alpha_5 FCI_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

FE: کارایی شرکت i در سال t که از رابطه (۲) محاسبه شده است؛

Ln (TA): لگاریتم طبیعی میانگین کل دارایی‌ها (کل دارایی‌های ابتدای دوره + کل دارایی‌های پایان دوره) / شرکت i در پایان سال t ؛

(SV)، نوسان‌پذیری وجه نقد عملیاتی (CFV)، درصد تعداد سال‌هایی که شرکت در سه سال گذشته زیان گزارش کرده است (Losses) و طول چرخه عملیاتی شرکت (OpCy) هستند.

مراحل محاسبه متغیرها به شرح زیر هستند: در اولین مرحله، کارایی شرکت‌ها با استفاده از روش تحلیل پوششی داده‌ها (DEA)، که یک برنامه بهینه‌سازی غیرخطی است، با استفاده از مدل پایه‌ای چارنز و همکاران [۱۶] که بر اساس حروف اول اسامی آن‌ها به CCR معروف و به شرح رابطه (۲) است، محاسبه می‌شود. این مقدار با استفاده از نرم‌افزار Stata برای هر صنعت و هر سال به صورت جداگانه، اندازه‌گیری شده است.

(۲)

$$\text{Max}_{v,u} \theta = \frac{\sum_{i=1}^s u_i y_{ik}}{\sum_{j=1}^m v_j x_{jk}}$$

Subject To:

$$\frac{\sum_{i=1}^s u_i y_{ik}}{\sum_{j=1}^m v_j x_{jk}} \leq 1 \quad (k = 1, 2, \dots, n)$$

$$v_1, v_2, \dots, v_m \geq 0$$

$$u_1, u_2, \dots, u_s \geq 0$$

این رابطه کارایی نسبی شرکت‌ها را با تقسیم ستانده وزن دار به نهاده‌های وزن دار محاسبه می‌کند که در آن:

k : شرکت‌های عضو هر صنعت عضو نمونه؛

n : تعداد شرکت‌های موجود در هر یک از صنایع‌های

ذکر شده در نگاره (۱) (واحد تصمیم‌گیرنده)

x_{jk} : مقدار ورودی j ام برای شرکت k ام ($j=1, 2, \dots, m$)؛

(m)؛

y_{ik} : مقدار خروجی i ام برای شرکت k ام ($i=1, \dots, s$)؛

(2,)؛

v_j : وزن مجهول ورودی j ام؛

این متغیر نیز به محیط Excel انتقال می‌یابد و سپس برای قابل مقایسه‌تر کردن در طی زمان و صنعت و همچنین، کاهش تأثیر مشاهدات پرت، دهک‌بندی شده و بر اساس دهکی که به آن تعلق دارد، رتبه‌بندی می‌شود. برای دهک‌بندی معیار توانایی مدیریتی، ابتدا فاصله بین بیشترین و کمترین مقدار این معیار محاسبه و سپس این فاصله بر ده تقسیم می‌شود، تا فواصل ده‌گانه مساوی به دست آید. سپس با بررسی مقادیر توانایی مدیریتی، که در کدام فاصله ده‌گانه قرار می‌گیرند، به هر شرکت رتبه‌ای از یک تا ۱۰ تعلق می‌گیرد. رتبه‌بندی شرکت‌ها از بیشترین میزان توانایی مدیریتی (دهک دهم) تا کمترین میزان توانایی مدیریتی (دهک یکم) است.

۴. پس از طی مراحل فوق، متغیرهای مورد نیاز برای برآورد مدل‌های اصلی پژوهش آماده می‌شود. این متغیرها به صورت داده‌های ترکیبی در محیط Stata وارد و مدل برآورد می‌شود. در نهایت، آزمون‌های لازم برای بررسی فرضیه‌های پژوهش اجرا می‌گردد.

۵. پس از محاسبه توانایی مدیریتی، به بررسی اثر توانایی مدیریتی بر کیفیت سود پرداخته خواهد شد.

در این پژوهش برای کیفیت سود، دو معیار تجربه ارائه مجدد صورت‌های مالی [۱۱] و پایداری سود [۲۷] به عنوان متغیرهای وابسته در نظر گرفته شد. اندازه‌گیری کیفیت سود هر شرکت برای یک سال بعد (t+1) محاسبه خواهد شد، در حالی که توانایی مدیریتی برای سال جاری (t) اندازه‌گیری می‌شود و دلیل این امر، کاهش احتمال وجود شوک‌های اقتصادی است که ممکن است به‌طور همزمان بر مقادیر توانایی مدیریتی و کیفیت سود تأثیر داشته باشد.

MS: درصد درآمد (فروش) کسب شده توسط شرکت i در سال t در صنعت مربوطه؛

FCF: جریان نقدی آزاد که در صورت مثبت بودن عدد ۱ و در غیر این صورت، عدد صفر می‌پذیرد که بر اساس نظر کاپلند [۱۷] از رابطه (۴) قابل محاسبه است؛

Ln (Age): لگاریتم طبیعی عمر شرکت i (تعداد سال‌هایی که شرکت i تا پایان سال t در بورس اوراق بهادار تهران فعال بوده است)؛

FCI: شاخص ارزش خارجی که اگر سود و زیان تسعیر ارزش شرکت i در سال t صفر نباشد، عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر می‌پذیرد؛

$\epsilon_{i,t}$: جز خطای رابطه (۳) که برابر است با توانایی مدیریتی (MA) شرکت i در سال t.

$$FCF_{i,t} = E_{i,t} + NCC_{i,t} - \Delta WC_{i,t} - \Delta FA_{i,t} \quad (4)$$

که در این رابطه:

E: سود عملیاتی پس از کسر مالیات شرکت i در دوره t؛

NCC: هزینه‌های غیر نقدی از قبیل هزینه استهلاک، هزینه مطالبات مشکوک الوصول شرکت i در دوره t؛

ΔWC : افزایش در سرمایه در گردش شرکت i در دوره t که برابر است با تفاوت دارایی‌های جاری بدون بهره و بدهی‌های جاری بدون بهره شرکت i در دوره t؛

ΔFA : افزایش در ناخالص ارزش دفتری مجموع دارایی‌های ثابت شرکت i در دوره t.

۳. پس از برآورد معادله رگرسیونی فوق، جزء باقیمانده ($\epsilon_{i,t}$) رگرسیون (۳) به عنوان میزان توانایی مدیریتی (MA) دوره جاری در نظر گرفته می‌شود.

مدل‌های پژوهش

مدلی که در این پژوهش برای آزمون فرضیه اول استفاده می‌شود، به شرح رابطه (۵) است. این مدل تعدیل شده مدل به‌کار گرفته شده در پژوهش دمرجیان و همکاران (۲۰۱۳) بوده که با استفاده از داده‌های ترکیبی و رگرسیون لاجستیک^۱ برآورد شده است.

(۵)

$$\begin{aligned} Restate_{i,t+1,t+3} &= \alpha_0 + \alpha_1 MA_{i,t} + \alpha_2 FS_{i,t} \\ &+ \alpha_3 SV_{i,t-2,t} + \alpha_4 CFV_{i,t-2,t} \\ &+ \alpha_5 NA_{i,t} + \alpha_6 \Delta SG_{i,t} \\ &+ \alpha_7 Losses_{i,t-2,t} \\ &+ \alpha_8 OpCy_{i,t-2,t} + \epsilon_{i,t+1,t+3} \end{aligned}$$

در این رابطه:

Restate: ارائه مجدد صورت‌های مالی (سود و زیان) که اگر شرکت i در سال‌های $t+1$ تا $t+3$ ارائه مجدد صورت‌های مالی داشته باشد، عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر می‌پذیرد؛

MA: دهک‌بندی مقادیر توانایی مدیریتی شرکت i در سال t که از رابطه (۲) محاسبه شده است؛

FS: لگاریتم طبیعی میانگین کل دارایی‌های شرکت i در پایان سال t ؛

SV: نوسان‌پذیری فروش که برابر است با انحراف معیار فروش (فروش / میانگین کل دارایی‌ها) سه سال گذشته $(t-2, t)$ ؛

CFV: نوسان‌پذیری جریان نقدی که برابر است با انحراف معیار جریان نقدی عملیاتی (جریان نقدی عملیاتی / میانگین کل دارایی‌ها) سه سال گذشته $(t-2, t)$ ؛

NA: متغیر ساختگی است که اگر حسابرسی شرکت i در سال t توسط سازمان حسابرسی انجام شده باشد، عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر می‌پذیرد؛
 ΔSG : تغییرات رشد فروش ((فروش سال جاری - فروش سال قبل) / فروش سال قبل) شرکت i بین سال‌های t و $t-1$ ؛
 Losses: عبارت است از درصد سال‌هایی که شرکت i در صورت سود و زیان در سه سال گذشته $(t-2, t)$ ، زیان گزارش کرده باشد؛

OpCy: لگاریتم طبیعی طول چرخه عملیاتی شرکت i که به صورت میانگین سه سال گذشته $(t-2, t)$ محاسبه شد. طول چرخه عملیاتی هر شرکت نیز از رابطه (۶) برآورد شد:

(۶)

طول چرخه عملیاتی = [فروش / $(360 / \text{میانگین حساب‌های دریافتی} / \text{میانگین کل دارایی‌ها}) + (\text{بهای تمام‌شده کالای فروش رفته} / 360) / \text{میانگین موجودی کالا} / \text{میانگین کل دارایی‌ها})]$

برای آزمون فرضیه دوم، بررسی ارتباط بین توانایی مدیریتی و پایداری سود، از رابطه (۷) که بر اساس پژوهش دمرجیان و همکاران (۲۰۱۳) تعدیل شده است، به شرح زیر استفاده شد:

(۷)

$$\begin{aligned} Earnings_{i,t+1} &= \alpha_0 + \alpha_1 Earnings_{i,t} + \\ &\alpha_2 Earnings_{i,t} \times MA_{i,t} + \alpha_3 MA_{i,t} \alpha_4 FS_{i,t} + \\ &\alpha_5 SV_{i,t-2,t} + \alpha_6 CFV_{i,t-2,t} + \alpha_7 NA_{i,t} + \\ &\alpha_8 \Delta SG_{i,t} + \alpha_9 Losses_{i,t-2,t} + \\ &\alpha_{10} OpCy_{i,t-2,t} + \epsilon_{i,t+1,t+3} \end{aligned}$$

Earnings: سود قبل از ارقام غیر مترقبه تقسیم بر میانگین کل دارایی‌ها برای شرکت i

¹ logistics

استفاده شده است. نتایج نشان می‌دهد که بین متغیرهای مستقل مدل همخطی شدید وجود ندارد.

نگاره ۲. نتایج آزمون VIF

1/VIF	VIF	نماد متغیر
۰/۱۵۷	۶۳۴	Earning
۰/۱۱۱	۸/۹۶	Earning*ma
۰/۳۷۲	۲/۶۸	Ma
۰/۲۵۴	۳/۹۳	Fs
۰/۱۸۸	۱/۱۳	Sv
۰/۸۷	۱/۱۵	Cfv
۰/۸۳۲	۱/۲۰	Na
۰/۹۸۸	۱/۰۱	ΔSG
۰/۹۸۱	۱/۰۲	Losses
۰/۲۷۱	۳/۶۸	OpCy
۳/۱۱		Mean VIF

آزمون فرضیه اول

قبل از آزمون معناداری ضرایب رگرسیون برای آزمون فرضیه پژوهش، باید از صحت معناداری کل مدل و عدم نقض فروض رگرسیون کلاسیک، اطمینان حاصل نمود. بدین منظور، برای بررسی معناداری کل مدل از آزمون والد استفاده گردید. اگر احتمال آماره والد کمتر از ۵٪ باشد، بیانگر معنادار بودن مدل است. با توجه به احتمال آماره والد محاسبه شده در نگاره (۲) که برابر ۰/۰۱۷۹ است، مدل رگرسیونی برازش شده معنادار است.

همچنین، برای بررسی نیکویی برازش مدل از آماره Log Likelihood استفاده می‌شود. این آماره منفی است و با توجه به نگاره (۲) مقدار این آماره برای رابطه (۵) برابر با ۰۳۵۴۹/۰۲۲۳- است. هر چه قدر مطلق این آماره بزرگ‌تر باشد، نیکویی مدل برازش شده نیز بیشتر خواهد بود.

در این پژوهش، سود (زیان) عملیاتی پس از کسر هزینه‌های مالی، معرف سود قبل از اقلام غیر مترقبه است. این مقدار به منظور استاندارد سازی بر میانگین کل دارایی‌ها تقسیم شده است.

ورود متغیرهای کنترلی، از جمله اندازه شرکت (FS)، میزان زیان (LOSSES)، نوسان‌پذیری فروش (SV)، نوسان‌پذیری جریان نقد عملیاتی (CFV) و لگاریتم طول چرخه عملیاتی (OpCy) به دلیل تاثیرشان بر کیفیت سود یک شرکت خاص هستند [۱۸]. دلیل ورود متغیر نوع مؤسسه حسابرسی (NA) هم این است که نوع مؤسسه حسابرسی با کیفیت سود ارتباط دارد [۱۳].

در نهایت، متغیر کنترلی تغییرات رشد فروش (ΔSG) به دلیل کنترل شوک‌های اقتصادی است که می‌تواند بر میزان توانایی مدیریتی و کیفیت سود به صورت بالقوه تاثیر داشته باشند [۱۹].

آزمون فرضیه‌ها

در این پژوهش برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه اول از داده‌های ترکیبی و مدل رگرسیونی لاجستیک و برای آزمون فرضیه دوم از داده‌ها ترکیبی و مدل رگرسیونی چند متغیره استفاده شده است.

با توجه به این‌که از داده‌های ترکیبی استفاده شده است، لذا با انجام آزمون‌های F لیمر و هاسمن مشخص گردید که برای فرضیه اول داده‌ها از نوع تابلویی با اثرهای تصادفی و برای فرضیه دوم داده‌ها از نوع تابلویی با اثرهای ثابت هستند.

برای آزمون هم خطی متغیرهای مدل دوم از آزمون VIF که نتایج آن در نگاره (۲) بیان شده،

نگاره ۲. نتایج برآورد رگرسیون لجستیک (۵) با روش داده‌های تابلویی با اثرهای تصادفی

$$Restate_{i,t+1,t+3} = \alpha_0 + \alpha_1 MA_{i,t} + \alpha_2 FS_{i,t} + \alpha_3 SV_{i,t-2,t} + \alpha_4 CFV_{i,t-1,t} + \alpha_5 NA_{i,t} + \alpha_6 \Delta SG_{i,t} + \alpha_7 Losses_{i,t-2,t} + \alpha_8 OpCy_{i,t-2,t} + \epsilon_{i,t+1,t+3}$$

سطح معناداری	آماره Z	ضریب	نماد متغیر	نام متغیر
۰/۰۴۶	۱/۹۹	۶/۴۲۰۹۱۲	cons	عرض از مبدا
۰/۰۳۷	-۲/۰۸	-۰/۱۲۹۰۱۴	MA	دهک‌بندی توانایی مدیریتی
۰/۰۰۹	-۲/۶۳	-۰/۹۶۶۰۲۰۴	FS	اندازه شرکت
۰/۱۲۴	۱/۵۴	۰/۶۲۴۱۵۱	SV	نوسان‌پذیری فروش
۰/۹۰۷	-۰/۱۲	-۰/۳۶۹۶۴۵۴	CFV	نوسان‌پذیری جریان‌های نقدی عملیاتی
۰/۱۹۶	۱/۲۹	۰/۹۷۰۷۰۲۶	NA	نوع موسسه حسابرسی
۰/۱۱۰	-۱/۶۰	-۰/۶۷۲۵۸۸۴	ΔSG	تغییرات رشد فروش
۰/۰۴۲	۲/۰۴	۰/۰۳۵۲۴۷۶	Losses	درصد سال‌های گزارش زیان
۰/۰۰۴	۲/۸۵	۰/۷۳۱۸۴۱۷	OpCy	میانگین لگاریتم طبیعی طول چرخه عملیاتی
-۲۲۳/۰۳۵۴۹	Log Likelihood	۱۸/۴۸	Wald chi2	
۱۰۵/۱۵	LR test chibar 2	۰/۰۱۷۹	Wald chi2	معناداری
۰/۰۰۰	معناداری chibar 2			

می‌توان نتیجه گرفت که از نظر آماری توانایی مدیریتی بر ارائه مجدد صورت‌های مالی تاثیر دارد.

آزمون فرضیه دوم

قبل از آزمون معناداری ضرایب رگرسیون برای آزمون فرضیه پژوهش، باید از صحت معناداری کل مدل و عدم نقض فروض رگرسیون کلاسیک، اطمینان حاصل نمود. بدین منظور، برای بررسی معناداری کل مدل از آزمون F استفاده گردید. اگر احتمال آماره F کمتر از ۰/۰۵ باشد، بیانگر معنادار بودن مدل است. با توجه به احتمال آماره F محاسبه شده در نگاره (۳) که برابر ۰/۰۰۰ است، مدل رگرسیونی برازش شده معنادار است.

اگر ضریب توانایی مدیریتی (MA) در مدل نگاره (۲) در سطح اطمینان ۹۵٪ منفی و معنادار باشد، بیانگر تاثیر توانایی مدیریتی بر تجدید ارائه صورت‌های مالی (سود و زیان) به عنوان یکی از معیارهای کیفیت سود است. برای بررسی معنادار بودن ضریب MA از آماره Z در سطح خطای $\alpha = ۰/۰۵$ استفاده شده است. با توجه به این‌که فرضیه‌های آماری H_0 و H_1 به صورت مجانبی هستند، اگر Z مشاهده شده کوچکتر از Z نگاره باشد و سطح معناداری ضریب MA کمتر از ۰/۰۵ باشد، فرضیه H_0 به نفع فرضیه H_1 رد می‌شود. مشاهده می‌شود که ضریب توانایی مدیریتی در این رابطه منفی است و با توجه به سطح معناداری آن که برابر با ۰/۰۳۷ است،

نگاره ۳. نتایج برآورد رگرسیون (۷) با روش داده‌های تابلیوی با اثرهای ثابت به همراه سود قبل از اقلام مترقبه یک‌سال بعد

$$Earnings_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 Earnings_{i,t} + \alpha_2 Earnings_{i,t} \times MA_{i,t} + \alpha_3 MA_{i,t} + \alpha_4 FS_{i,t} + \alpha_5 SV_{i,t-2,t} + \alpha_6 CFV_{i,t-2,t} + \alpha_7 NA_{i,t} + \alpha_8 \Delta SG_{i,t} + \alpha_9 Losses_{i,t-2,t} + \alpha_{10} OpCy_{i,t-2,t} + \epsilon_{i,t+1,t+3}$$

سطح معناداری	آماره t	ضریب	نماد متغیر	نام متغیر
۰/۰۰۶	۲/۷۶	۰/۳۶۴۷۵	cons	عرض از مبدا
۰/۰۰۰	۷/۷۲	۰/۶۰۴۰۷۳۵	Earning _t	سود قبل از اقلام غیر مترقبه سال جاری
۰/۱۴۲	-۱/۴۷	-۰/۰۱۴۶۹۵	Earning _t *MA	سود قبل از اقلام غیر مترقبه سال جاری *دهک‌بندی توانایی مدیریتی
۰/۸۷۶	۰/۱۶	۰/۰۰۰۳۹۰۳	MA	دهک‌بندی توانایی مدیریتی
۰/۰۵۱	-۱/۹۶	-۰/۰۲۳۳۱۳۹	FS	اندازه شرکت
۰/۸۸۹	-۰/۱۴	-۰/۰۰۶۴۷۶۶	SV	نوسان‌پذیری فروش
۰/۰۱۸	۲/۳۹	۰/۲۱۳۵۳۳۷	CFV	نوسان‌پذیری جریان‌های نقدی عملیاتی
۰/۸۶۴	۰/۱۷	۰/۱۳۳۹۵	NA	نوع موسسه حسابرسی
۰/۰۵۷	۱/۹۱	۰/۰۲۰۳۲۴۷	ΔSG	تغییرات رشد فروش
۰/۰۸۰	۱/۷۶	۰/۰۰۱۸۴۲۸	Losses	درصد سال‌های گزارش زیان
۰/۸۵۸	-۰/۱۸	-۰/۰۰۱۳۴۴۷	OpCy	میانگین لگاریتم طبیعی طول چرخه عملیاتی
			۱۸/۴۰	آماره F
۰/۶۰۰۳	ضریب تعیین (R ²)		۰/۰۰۰۰	احتمال آماره F

دمرجیان و همکاران (۲۰۱۳) مثبت باشد و توانایی مدیریتی تأثیر مثبت بر پایداری سود داشته باشد. همچنین از آنجایی که پایداری سود هم بر کیفیت سود تأثیر مثبت دارد، لذا تأثیر توانایی مدیریتی هم بر کیفیت سود مثبت است. حال در این پژوهش هم ضریب این متغیر منفی است و هم معناداری آماره t آن از ۰/۰۵ بیشتر است. با توجه به این نتایج فرضیه دوم رد می‌شود. نتیجه آزمون این فرضیه مشابه نتایج پژوهش دمرجیان و همکاران (۲۰۱۳) نیست.

اگر ضریب توانایی مدیریتی (Earning_t*MA) در مدل فوق در سطح اطمینان ۹۵٪ مثبت و معنادار باشد، بیانگر تأثیر توانایی مدیریتی بر پایداری سود به عنوان یکی از معیارهای کیفیت سود است. برای بررسی معنادار بودن ضریب Earning_t*MA از آماره t در سطح خطای α = ۰/۰۵ استفاده شده است. با توجه به این‌که فرضیه‌های آماری H₀ و H₁ به صورت یک طرفه هستند، اگر t-Statistic > t_{α,df} باشد و سطح معناداری ضریب Earning_t*MA کمتر از ۰/۰۵ باشد، فرضیه H₀ به نفع فرضیه H₁ رد می‌شود.

مشاهده می‌شود که ضریب متغیر Earning_t*MA منفی است، در حالی که انتظار می‌رفت طبق پژوهش

نتیجه‌گیری

در این پژوهش به بررسی تاثیر توانایی مدیریتی بر دو معیار کیفیت سود، از جمله ارائه مجدد صورت‌های مالی کمتر و پایداری سود پرداخته شد.

در حالی که ادبیات تجربی در زمینه کیفیت سود به‌طور وسیعی بر روی ویژگی‌های یک شرکت خاص مانند: اندازه شرکت و هیأت مدیره مستقل (دیچو و دیچا، ۲۰۰۲؛ کلین، ۲۰۰۲) پرداخته‌اند، در این پژوهش به اثرات یک مدیر خاص با استفاده از معیار توانایی مدیریتی که یک معیار جدید ارائه شده توسط دمرجیان (۲۰۱۲) است، بر کیفیت سود پرداخته شد.

از بین دو فرضیه مطرح شده در این پژوهش، فرضیه اول مبنی بر این‌که توانایی مدیریتی بر ارائه مجدد صورت‌های مالی (سود و زیان) تاثیر دارد، رد نشد و نتایج پژوهش نشان داد که توانایی مدیریتی تاثیر منفی بر ارائه مجدد صورت‌های مالی دارد؛ به این معنی که مدیران توانا تر کمتر ارائه مجدد صورت‌های مالی خواهند داشت و در نهایت کیفیت سود بالاتری دارند. در حالی که فرضیه دوم مبنی بر این‌که توانایی مدیریتی بر پایداری سود تاثیر دارد، از نظر آماری پذیرفته نشد و طبق نتایج به‌دست آمده در این پژوهش نمی‌توان به این نتیجه رسید که توانایی مدیریتی بر پایداری سود و در نهایت بر کیفیت سود تاثیر مثبت دارد. البته، طبق نظر دمرجیان و همکاران (۲۰۱۳) شاید دلیل این‌که توانایی مدیریتی بر پایداری سود تاثیر با اهمیتی ندارد، این است که ممکن است در بیشتر موارد، کیفیت سود، ناشی از ویژگی‌های ذاتی شرکت باشد که مدیریت نمی‌تواند بر آن‌ها تاثیر داشته باشد. در این موارد بین توانایی مدیریتی و کیفیت سود رابطه‌ای وجود نخواهد داشت. همچنین، ممکن است افزایش کیفیت سود که ناشی از مداخله

یک مدیر تواناست، از هزینه دوره تصدی این مدیر فراتر نباشد. در این مورد هم نمی‌توان بین کیفیت سود و توانایی مدیریتی رابطه‌ای یافت.

محدودیت‌ها

محدودیت پژوهش حاضر به شرح زیر قابل ذکر است:

الف- پژوهش حاضر با استفاده از داده‌های ۶۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در قلمرو زمانی سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۷ انجام شده است و در بر گیرنده همه طبقات صنایع موجود در بورس اوراق بهادار تهران نیست. بنابراین، به هنگام تعمیم نتایج حاصل از این پژوهش به سایر شرکت‌ها و صنایع باید این مساله را مد نظر قرار داد.

ب- داده‌های استخراج شده از صورت‌های مالی شرکت‌ها از بابت تورم تعدیل نگردیده‌اند. در صورت تعدیل اطلاعات مذکور ممکن است نتایج متفاوتی از نتایج فعلی حاصل شود.

پیشنهاد‌های پژوهش

در این پژوهش، پیشنهادهایی به شرح زیر ارائه می‌شود:

پیشنهاد‌های کاربردی

از آنجایی که عوامل بسیاری مانند اندازه شرکت، صنعت یا چرخه عمر شرکت با کیفیت سود رابطه دارند، بنابراین ممکن است بهبود کیفیت سود با تغییر این خصوصیات با صرفه نباشد. در مقابل، می‌توان نتیجه گرفت در صورت وجود مجموعه‌ای از چالش‌های مربوط به برآورد سود که ناشی از تصمیمات عملیاتی شرکت است، مدیران توانا تر در مقایسه با شرکت‌های مشابه در محیط‌های اقتصادی

۱- ابراهیمی کردلر، علی و محمد جواد اعرابی. (۱۳۸۹). تمرکز مالکیت و کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های حسابداری مالی، ش ۴، صص ۹۵-۱۱۰.

۲- آذر، عادل و علیرضا موتمنی. (۱۳۸۳). اندازه‌گیری بهره‌وری در شرکت‌های تولیدی به وسیله مدل‌های تحلیل پوششی داده‌ها (DEA)، دانشور رفتار، ش ۸، صص ۴۱-۵۴.

۳- حقیقی، محمد علی. (۱۳۸۰). مدیریت رفتار سازمانی، نشر ترمه، تهران.

۴- دیان‌تی دیلمی، زهرا و وحید طیبی. (۱۳۹۰). تاثیر فرهنگ سازمانی بر کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، حسابداری مدیریت، ش ۱۱، صص ۱-۱۱۲.

۵- شریعت پناهی، مجید و حسین کاظمی. (۱۳۸۹). تاثیر ارائه مجدد صورت‌های مالی بر محتوای اطلاعاتی سود، مطالعات حسابداری، ش ۲۶، صص ۱-۲۸.

۶- کردستانی، غلامرضا. (۱۳۸۳). بررسی و تبیین رابطه بین کیفیت سود و واکنش بازار به تغییرات سود نقدی، پایان‌نامه دکتری دانشگاه تهران.

۷- مشایخ، شهناز و مریم اسماعیلی. (۱۳۸۵). بررسی رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه‌های اصول راهبردی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ش ۴۵، صص ۲۵-۴۴.

۸- مشایخی، بیتا و مهدی محمدآبادی. (۱۳۹۰). رابطه مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی با کیفیت سود، پژوهش‌های حسابداری مالی، ش ۸، صص ۱۷-۳۲.

مشابه، بهتر می‌توانند با این پیچیدگی‌ها برخورد کنند و ارائه مجدد صورت‌های مالی کمتری داشته باشند و در نتیجه سود با کیفیت بالاتری گزارش کنند.

این نتیجه‌گیری برای اعضای هیأت مدیره هنگامی که هزینه و منفعت مدیران را ارزیابی می‌کنند، مهم است، به دلیل اینکه توانایی مدیریتی نه تنها بر عملکرد شرکت تاثیر می‌گذارد، بلکه بر روی ارائه مجدد صورت‌های مالی کمتر که معیاری از کیفیت سود بالاتر است و همچنین بر روی قیمت سهام نیز تاثیر دارد.

همچنین، سرمایه‌گذاران و تحلیلگران مالی نیز می‌توانند هنگام تصمیم‌گیری درباره خرید و ارزیابی سهام شرکت‌ها به ارزیابی توانایی مدیران در کنار ارزیابی ویژگی‌های شرکت به منظور بررسی کیفیت سود بپردازند. هرچه در دوران تصدی یک مدیر، صورت‌های مالی تجدید ارائه شده کمتری گزارش شوند، این مدیر از توانایی بالاتری برخوردار است و کیفیت سود گزارش شده توسط وی بالاتر خواهد بود.

پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آتی

الف- برای بررسی تاثیر توانایی مدیریتی بر کیفیت سود می‌توان از معیارهای دیگر کیفیت سود مانند کیفیت ارقام تعهدی نیز استفاده کرد.

ب- می‌توان برای افزایش قابلیت اطمینان نتایج، پژوهش را در دوره‌های زمانی طولانی‌تر و صنایع دیگر انجام داد.

ج- می‌توان برای بررسی تاثیر توانایی مدیریتی بر پایداری سود، سود را به دو جزء تعهدی و نقدی، تقسیم نمود.

- 20- Demerjian, P., Lev, B., & S. McVay. (2012). "Quantifying Managerial Ability: A New Measure and Validity Tests ". *Management Science*, Vol 58, No 7, Pp 1229-1248.
- 21- Francis, J., Huang, A. H., Rajgopal, S., & A. Y. Zang. (2008). "CEO Reputation and Earnings Quality". *Contemporary Accounting Research*, Vol 25, No 1, Pp 109-147.
- 22- Freeman, R., Ohlson, J. & S. Penman. (1982). "Book Rate-of-Return and the Prediction of Earnings Change". *Journal of Accounting Research*, Autumn, Pp 639-653.
- 23- Hicks, J. (1939). *"Value And Capital"*. Oxford: University Press.
- 24- Klein, A. (2002). "Audit Committee, Board of Director Characteristics And Earnings Management". *Journal of Accounting and Economics*, Vol 33, No 3, Pp 375-400.
- 25- Leverty, J. T., & M. F. Grace (2011). "Dupes or Incompetents? An Examination of Management's Impact on Firm Distress". *Journal of Risk and Insurance*, Vol 79, No 3, Pp 751-783.
- 26- McNichols, M., & G. P. Wilson. (1988). "Evidence Of Earnings Management From The Provision for Bad Debts". *Journal of accounting research*, Vol 26, Pp 1-31.
- 27- Richardson, S. A., Sloan, R. G., Soliman, M. T., & I. Tuna (2005). "Accrual Reliability, Earnings Persistence And Stock Prices". *Journal of Accounting and Economics*, Vol 39, No 3, Pp 437-485.
- 28- Schipper, K., & L. Vincent. (2003). "Earnings Quality". *Accounting Horizons*, Vol 17, Pp 97-110.
- 29- Thai, K. (2004). "Earnings Attributes and Investor Protection: International Evidence". Retrieved March 14, 2006, from <http://www.ebsco.com>
- 30- Xia, W. (2006). "Accounting Restatements: A Comparison Between China And USA". *Journal of Modern Accounting and Auditing*, Vol 2, Pp 10-31.
- ۹- نمازی، محمد و محمد محمدی. (۱۳۸۹). بررسی کیفیت سود و بازده شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *بیشرفت‌های حسابداری*، ش ۵۹، صص ۱۵۹-۱۹۵.
- 10- Aier, J. K., Comprix, J., Gunlock, M. T., & D. Lee. (2005). "The Financial Expertise of CFOs and Accounting Restatements". *Accounting Horizons*, Vol 19, No 3, Pp 123-135.
- 11- Anderson, K., & T. Yohn. (2002). *"The Effect of 10K Restatements on Firm Value, Information Asymmetries, and Investors' Reliance on Earnings"*. Available at SSRN: <http://ssrn.com/>
- 12- Bamber, L. S., Jiang, J., & I. Y. Wang (2010). "What's My Style? The Influence of Top Managers on Voluntary Corporate Financial Disclosure". *The Accounting Review*, Vol 85, No 4, Pp 1131-1162.
- 13- Becker, C., Defond, M., Jiambalvo, J., & K. R. Subramanyam. (1998). "The Effect of Audit Quality on Earning Management". *Comtemporary Accounting Research*, Vol 15, No 1, Pp 1-24.
- 14- Bellovary, J., Giacomino, D., & M. Akers. (2007). "A Review of Bankruptcy Prediction Studies: 1930 to Present" *Journal of Financial Education*.
- 15- Bertrand, M., & A. Schoar (2003). "Managing with Style: The Effect of Managers on Firm Policies". *The Quarterly Journal of Economics*, Vol 118, No 4, Pp 1169-1208.
- 16- Charnes A., Cooper W. W. & E. Rhodes. (1978). "Measuring The Efficiency of Decision Making Unit", *European Journal of Operation Research*, Vol 2, Pp 429-444.
- 17- Copeland, R. (1989). "Incom Smoothing". *Journal of Accounting Research*, Pp 101-116.
- 18- Dechow, P. M., & I. D. Dichev. (2002). "The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors". *The Accounting Review*, Vol 77, No s-1, Pp 35-59.
- 19- Demerjian, P., Lev, B., Lewis, M. F., & S. E. McVay. (2013). "Managerial Ability and Earnings Quality". *The Accounting Review*, Vol 88, No 2, Pp 463-498.

مجله پژوهش‌های حسابداری مالی
سال ششم، شماره سوم، شماره پیاپی (۲۱)، پاییز ۱۳۹۳
تاریخ وصول: ۱۳۹۲/۱۱/۲۹
تاریخ پذیرش: ۱۳۹۳/۵/۱۴
صص: ۳۷-۵۰

اثر پذیرش استانداردهای حسابداری ملی ایران بر سطح محافظه‌کاری در افشای اطلاعات حسابداری

شهناز مشایخ^{۱*}، لیلا کاظمی^{**}

* استادیار حسابداری، دانشگاه الزهرا (س)

shahnaz_mashayekh@alzahra.com

** کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه الزهرا (س)

leila.k2000@alzahra.com

چکیده

پژوهش حاضر به بررسی اثر پذیرش استانداردهای حسابداری ملی ایران بر سطح محافظه‌کاری اطلاعات حسابداری با بررسی دوره قبل و بعد از پذیرش این استانداردها می‌پردازد. در این پژوهش، سطح محافظه‌کاری با مدل باسو (۱۹۹۷) اندازه‌گیری شده است. داده‌های مالی (۸۱) شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران برای سال‌های ۱۳۷۵ تا ۱۳۹۰ جمع‌آوری و فرضیه پژوهش با استفاده از رگرسیون چندگانه و آزمون کرامر آزمون شد. یافته‌های تجربی پژوهش، بیانگر این است که کیفیت اطلاعات حسابداری از منظر محافظه‌کاری، در دوره قبل و بعد از تدوین استانداردهای ملی تفاوت معناداری نکرده است. به عبارت دیگر، الزام واحدهای تجاری در به‌کارگیری استانداردهای ملی کیفیت، اطلاعات حسابداری را از جهت محافظه‌کاری ارتقا نداده است.

واژه‌های کلیدی: محافظه‌کاری، کیفیت اطلاعات حسابداری، استانداردهای حسابداری، مدل باسو.

مقدمه

استفاده‌کنندگان درون‌سازمانی و برون‌سازمانی برای اتخاذ تصمیمات اقتصادی مفید، از جمله تخصیص صحیح منابع کمیاب به اطلاعات مالی با کیفیت نیازمندند. نظر به این‌که صورت‌های مالی از مهمترین منابع اطلاعاتی برای تصمیم‌گیرندگان است، در تهیه آن‌ها لازم است استانداردهای حسابداری که معیاری برای بهبود کیفیت اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی است، رعایت گردد. استانداردهای حسابداری، مقررات حاکم بر چگونگی انجام کار حسابداری هستند. استانداردهای حسابداری بیان می‌کنند که چه اطلاعاتی باید در گزارشگری مالی تهیه شوند [۱]. نهاد استانداردگذاری همواره باید استانداردهایی را وضع کند که بین خواسته‌های گروه‌های ذی‌نفع نوعی تعادل و توازن برقرار سازد [۱۴]. با گسترش تمایل کشورهای مختلف برای به‌کارگیری استانداردهای گزارشگری مالی بین‌المللی، توجه زیادی به این نکته جلب شد که آیا بین استانداردهای حسابداری و کیفیت حسابداری همبستگی وجود دارد یا خیر [۱۹]. کیفیت حسابداری موضوعی است که در سال‌های اخیر به کانون توجه در ارزیابی عملکرد حرفه حسابداری و حسابداران تبدیل شده است. در پی رسوایی‌های مالی اخیر، اطمینان و اعتماد سرمایه‌گذاران به سیستم گزارشگری مالی سست شده و لذا کیفیت حسابداری به عنوان عامل مهمی در تعیین اعتبار و قابلیت اعتماد ارقام گزارش شده، پدیدار گشته است [۲۶]. آنچه اهمیت دارد، معیارها، متغیرها و سنجه‌هایی است که کیفیت اطلاعات حسابداری را ارزیابی می‌کند. باسو (۱۹۹۷) پیشگام انجام پژوهش‌ها در مورد سنجش کیفیت اطلاعات حسابداری با استفاده از معیار محافظه‌کاری

در دهه‌های اخیر بوده و اولین پژوهش مطرح در این مورد را به انجام رسانده که حاصل آن، ارائه مدلی برای بررسی میزان محافظه‌کاری اعمال شده در تهیه صورت‌های مالی بوده است. مدلی که او به کار برده، داری دو متغیر اصلی است. این متغیرها عبارتند از: سود حسابداری و بازده سهام. باسو رویه خاص خود را به کار برده و سود حسابداری را متغیر وابسته قلمداد کرده است [۱۸].

برای دستیابی به آنچه به عنوان هدف برای حسابداری بنا نهاده شده، حسابداری، استانداردهایی را تهیه و حسابداران و سایر تهیه‌کنندگان گزارش‌ها و اطلاعات حسابداری را به رعایت آن‌ها ملزم ساخته است. بنابراین، استانداردهای حسابداری در راستای هدف بالابردن کیفیت اطلاعات حسابداری و ایفای نقش اطلاع‌رسانی حسابداری، تدوین می‌شوند [۶]. لذا برای نهاد تدوین‌کننده استانداردها، سنجش این موضوع که استانداردهای حسابداری وضع شده، کیفیت اطلاعات حسابداری را با در نظر گرفتن معیارهای متفاوت، از جمله محافظه‌کاری ارتقا بخشیده است یا خیر، از اهمیت بسزایی برخوردار است.

مبانی نظری پژوهش

از سال (۲۰۰۵) تصویب اجباری IFRS^۱ در اروپا وجود داشته است. سؤال بزرگی که مطرح می‌شود، این است که تصویب و به‌کارگیری استانداردهای حسابداری، سطح کیفیت اطلاعات حسابداری را ارتقا بخشیده است یا خیر؟ برای سنجش کیفیت اطلاعات حسابداری از معیار حسابداری محافظه‌کارانه استفاده شده است که دلایل تمرکز بر محافظه‌کاری چنین است: اولاً، محافظه‌کاری به عنوان موردی ضروری

^۱ International Financial Reporting Standards (IFRS)

درماندگی مالی شرکت‌ها متضرر می‌شوند. بیشتر مطالعات پیشین در این زمینه نشان می‌دهند که مدیران شرکت‌های درمانده، اطلاعات مالی و حتی فعالیت‌های واقعی خود را برای مخفی نمودن و یا به تعویق انداختن وضعیت نابسامان مالی، دستکاری می‌کنند. مدیریت از طریق اعمال نظر بر اقلام تعهدی غیرعادی و همچنین، دستکاری فعالیت‌های واقعی، موجب عدم تقارن زمانی در شناسایی زیان‌ها نسبت به سودها یا به عبارتی، رفتار محافظه‌کارانه در حسابداری می‌شود [۱۳].

درخواست و تقاضای سهامداران، یکی دیگر از منابع وجودی محافظه‌کاری در سال‌های اخیر است. دادخواهی سهامداران موجب پرداخت‌های نامتقارن و بیشتری شده است و برای انجام پرداخت‌های مذکور، احتمالاً ارزش دارایی‌های خالص شرکت بیش‌نمایی می‌شود. ارتباط بین مالیات بر درآمد و گزارش‌های مالی، می‌تواند به محافظه‌کاری در تهیه گزارش‌های مالی منجر شود.

شناسایی نامتقارن و نامتناسب سود و زیان‌ها، مدیران شرکت‌های سودآور را قادر می‌سازد، ارزش فعلی مالیات‌های آتی را پایین‌تر بیاورند و موجب افزایش ارزش شرکت شوند؛ زیرا تأخیر در شناسایی درآمدها و تسریع در شناسایی هزینه‌ها منجر به معوق شدن مالیات‌ها می‌شود. در نهایت، می‌توان گفت استانداردها گزاران و مقررات گزاران گزارشگری مالی به دنبال منافع و انگیزه‌های شخصی خود در حسابداری و گزارشگری محافظه‌کارانه‌اند [۲۵]. در مدل باسو (۱۹۹۷) برای کمی نمودن کیفیت اطلاعات حسابداری با معیار محافظه‌کاری، از دو متغیر سود حسابداری و بازده سهام استفاده شده است.

برای کیفیت حسابداری در سراسر جهان شناخته شده است و به عنوان یک ویژگی مؤثر برای قابلیت اطمینان اعداد حسابداری به کار می‌رود؛ ثانیاً، محافظه‌کاری به عنوان عامل مهمی برای قرار دادهای مؤثر به کار می‌رود، و به‌طور تجربی برای کاهش تضاد منافع با سهامداران و در نتیجه، کاهش هزینه‌های بدهی شرکت و کاهش هزینه‌های مورد انتظار سرمایه است.

سیل عظیم رسوایی‌های مالی در سطح جهان، از انرون تا پالارمات در اروپا، سبب شده است که انگشت اتهام به سمت گزارشگری مالی نشانه رود.

صورت‌های مالی، هسته اصلی فرآیند گزارشگری مالی را تشکیل می‌دهد که در تهیه آن‌ها، استانداردهای وضع شده نقش اساسی را ایفا می‌کنند. صورت‌های مالی و در رأس آن‌ها صورت سود و زیان (رقم سود خالص) در کانون توجه سرمایه‌گذاران قرار دارد. در سال‌های اخیر مبحث سود گزارش شده مورد توجه بسیاری از محققان قرار دارد. یکی از جنبه‌های کیفیت سود، محافظه‌کاری است؛ بدان معنا که هرچه محافظه‌کاری سود بیشتر باشد، کیفیت آن بالاتر است [۲۰].

محافظه‌کاری یکی از میثاق‌های تعدیل‌کننده حاکم بر حسابداری و گزارشگری مالی است؛ بدین مفهوم که در بعضی موقعیت‌ها محافظه‌کاری ایجاب می‌کند که روشی انتخاب و اعمال شود که دارای کمترین اثر مساعد بر دارایی‌ها، درآمدها؛ سود و حقوق صاحبان سهام باشد.

از طرفی، هزینه‌های اجتماعی و اقتصادی درماندگی مالی بسیار بااهمیت و اساسی عنوان شده است. بستن‌کاران، اعتباردهندگان، مدیران و کارکنان، مهم‌ترین گروه‌هایی هستند که به میزان چشم‌گیری از

قیمت‌های بازار سهام نشان‌دهنده تغییرات ارزش دارایی در زمانی هستند که آن تغییرات رخ دهند؛ هر چند آن تغییرات شامل زیان‌ها یا سودهایی در ارزش دارایی باشند. از این رو، می‌توان گفت که بازده‌های سهام همواره بهنگام هستند. از آنجا که محافظه‌کاری پیش‌بینی می‌کند، مبنای شناسایی زیان‌های حسابداری بسیار بهنگام‌تر از سودهاست، بدین ترتیب انتظار می‌رود که زیان‌های حسابداری بیشتر از سودهای حسابداری، با بازده‌های سهام تقارن زمانی داشته باشند. با سو با استفاده از این مبانی معیاری را با عنوان "عدم تقارن بهنگام سود" برای محافظه‌کاری معرفی کرده است.

پیشینه پژوهش

پژوهش‌های خارجی

الستر لارنس و همکاران (۲۰۱۲) به بررسی شواهد و پیامدهای اجباری نمودن حسابداری محافظه‌کارانه پرداختند. براساس مشوق‌های اقتصادی مختلف، نوعی تنوع به مدیران داده می‌شود، که در برنامه‌ریزی‌هایشان درصدی از اختیار را دارا باشند.

قوانین حسابداری اجباری نیز عامل تعیین‌کننده مهمی برای حسابداری محافظه‌کارانه است. این محققان پس از تلاش برای مدل‌سازی جهت اندازه‌گیری عوامل تعیین‌کننده حسابداری محافظه‌کارانه، دریافتند که پس از اجباری نمودن قوانین در حسابداری، تأثیر مشوق‌های اقتصادی کاهش می‌یابد [۱۶].

پل آندره و همکاران (۲۰۱۲) پس از بررسی تصویب اجباری IFRS از سال (۲۰۰۵) توسط شرکت‌های اروپایی و تأثیری که در سطح محافظه‌کاری حسابداری داشته است، نشان دادند که حسابداری محافظه‌کارانه پس از تصویب IFRS به‌طور کلی در

کشورهایی با درجه بالای اعمال قانون، حمایت از سهامداران و اجرای آن و کشورهایی با بازارهایی برای تأمین مالی و با بازارهای کمتر توسعه‌یافته حقوق صاحبان سهام، کاهش یافته است [۲۴]. دچون ونگ و همکاران (۲۰۱۳) پژوهش خود را چنین مطرح ساختند که آیا تصویب اجباری IFRS کیفیت حسابداری را بهبود بخشیده است؟ شواهد مقدماتی نشان می‌دهد که IFRS استانداردهای مبتنی بر اصول هستند با حداقل راهنمایی چگونگی پیاده‌سازی آن‌ها. مدیران انگیزه‌هایی برای مدیریت سود و تأخیر به رسمیت شناختن زیان‌ها دارند و تغییر چندانی در محدودیت‌های نهادی (و یا مکانیزم‌های اجرایی) وجود نداشته است. آن‌ها به این نتیجه می‌رسند که تصویب اجباری IFRS کیفیت حسابداری را کاهش دهد [۲۱]. جیمی لی (۲۰۱۲) ارتباط میان گزارش‌های محافظه‌کارانه مالی با انعطاف‌پذیری مالی شرکت و تصمیم‌گیری‌های مالی آن‌ها را شرح می‌دهد. اگر محافظه‌کاری مالی باعث نظارت و اداره امور مالی توسط تأمین‌کنندگان سرمایه شرکت شود، آن‌ها گرایش بیشتری به تأمین مالی برای شرکت پیدا می‌کنند. با این حال، محافظه‌کاری ممکن است باعث یک سری ناهمبندی‌هایی از ارزش خالص دارایی‌ها و تضعیف قدرت ترازنامه برای نشان دادن عملکرد شرکت شود، که ممکن است دسترسی به تأمین مالی را کاهش دهد [۲۲]. انور احمد و همکاران (۲۰۱۲) به بررسی اثر به‌کارگیری اجباری استانداردهای بین‌المللی بر محافظه‌کاری برای نمونه‌ای شامل ۱۶۳۶ شرکت از ۲۱ کشور جهان که استانداردهای بین‌المللی را به کار می‌برند و ۲۰۳۳ شرکت از ۱۷ کشور که از این استانداردها استفاده نمی‌کنند، پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها بیانگر آن بود که در دوره قبل از

به‌کارگیری استانداردهای بین‌المللی مؤسسات گروه اول، ارقام تعهدی محافظه‌کارانه بیشتر نسبت به مؤسسات گروه دوم داشته‌اند؛ ثانیاً به‌طور قابل ملاحظه‌ای در دوره بعد از به‌کارگیری استانداردهای بین‌المللی نسبت به مؤسسات گروه دوم محافظه‌کاری مؤسسات گروه دوم کاهش یافته است [۱۷].

پاآنان و لین (۲۰۰۸) به بررسی، آزمون مقایسه کیفیت ارقام حسابداری تحت استانداردهای بین‌المللی (IAS) با ارقام حسابداری تحت استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی (IFRS) پرداختند. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که مربوط بودن ارزش سود و ارزش دفتری سهام عادی در دوره به‌کارگیری اجباری IFRS در مقایسه با دوره به‌کارگیری IAS دوره به‌کارگیری اختیاری IFRS کاهش و لذا کیفیت حسابداری به‌طور یکنواخت در طی این دوره کاهش می‌یابد [۲۳].

پژوهش‌های داخلی

اسدی و همکاران (۱۳۹۲) تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر تصمیمات سرمایه‌گذاری را بررسی کردند و نتایج نشان می‌دهد که محافظه‌کاری حسابداری نقش با اهمیتی در تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران ایفا نمی‌کند [۲]. انصاری و همکاران (۱۳۹۲) به بررسی محافظه‌کاری در سود حسابداری و عوامل مؤثر بر آن پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که سود حسابداری نسبت به بازده منفی سهام حساس‌تر از بازده مثبت سهام است [۵]. کردستانی و همکاران (۱۳۹۱) تأثیر محافظه‌کاری بر میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام را بررسی کردند و نتایج حاکی از آن است که شرکت‌ها با درجه محافظه‌کاری متوسط و بالا اطلاعات حسابداری نسبتاً مربوط‌تری به ارزش سهام ارائه می‌کنند [۱۱].

خالقی‌مقدم و همکاران (۱۳۹۰) رابطه محافظه‌کاری و بهنگام بودن سود خالص با اندازه شرکت و اندازه مؤسسه حسابداری را بررسی کرده‌اند. نتایج بیانگر آن است در حالی که سود خالص شرکت‌ها به‌طور کلی محافظه‌کارانه است؛ اما در طی زمان بهنگام‌تر و محافظه‌کارانه‌تر نشده است. دو عامل اندازه شرکت و اندازه مؤسسه حسابداری نیز تأثیری بر روی دو ویژگی مورد بررسی سود خالص در این پژوهش نداشته‌اند [۸]. اسلامی بیدگلی (۱۳۹۰) به بررسی رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و بحران مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج این تحقیق، محافظه‌کاری حسابداری را مکانیزم قراردادی مؤثری برای محدود نمودن رفتار جانبدارانه مدیر در بیش‌نمایی از سود، در شرکت‌های دارای بحران مالی می‌شناسد. از این‌رو، محافظه‌کاری را ابزاری برای خروج از بحران مالی در شرکت‌ها در بلندمدت می‌داند [۳]. حجازی و معصومی بیلندی (۱۳۹۰) در تحقیقی با عنوان «اثر رشد و رفتار گزارشگری مدیریتی بر محافظه‌کاری»، از اثر رشد و ارقام تعهدی اختیاری به عنوان معیارهای سنجش رفتار گزارشگری مدیریتی بر عدم تقارن زمان به عنوان معیار سنجش محافظه‌کاری استفاده کرده‌اند.

نتایج تحقیق، بر رابطه منفی بین عدم تقارن زمانی سود و تعهدات اختیاری دلالت دارد [۷]. رحمانی، فرزانی، رستگار مقدم (۱۳۹۰) در تحقیق خود به بررسی اثر ساختار مالکیت بر محافظه‌کاری در سود پرداخته‌اند. میزان استفاده از روش‌های محافظه‌کارانه برای شناسایی به‌موقع زیان و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی به دو موضوع بستگی دارد: میزان سهام سهامدار کنترل‌کننده و انحراف بین حق رأی و حق جریان وجوه نقد آن‌ها. در این مقاله از الگوی بسط

به‌کارگیری استانداردهای حسابداری تفاوت معنی‌داری وجود ندارد [۱۰].

فرضیه پژوهش

نظر به این‌که یکی از پیش‌شرط‌های بنیادی برای کسب اطمینان استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی در جهت فعالیت‌های سازنده اقتصادی، تهیه و ارائه اطلاعاتی است که در انجام تصمیم‌گیری‌های مالی و اقتصادی سودمند واقع شوند، وجود ساز و کارهایی برای اطمینان دادن به استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی، نسبت به تدوین استانداردهای حسابداری، با اهدافی در جهت ارتقای سطح کیفیت اطلاعات مالی، از جمله بالا بردن سطح محافظه‌کاری است. از آنجا که هدف از تصویب و اجرای استانداردهای حسابداری، همسان‌سازی رویه‌های حسابداری است، لذا این سؤال مطرح می‌شود که با وجود این استانداردها کیفیت اطلاعات حسابداری ارتقا یافته است یا خیر؟ در پژوهش حاضر از اصل محافظه‌کاری برای سنجش کیفیت اطلاعات حسابداری استفاده شده است. لذا پرسش پژوهش این‌گونه مطرح می‌گردد:

آیا به‌کارگیری استانداردهای حسابداری در ایران سطح محافظه‌کاری را ارتقا داده است؟

با توجه به سؤال مطرح شده، یک فرضیه به شرح زیر مطرح می‌گردد:

سطح محافظه‌کاری در اطلاعات حسابداری با پذیرش استانداردهای حسابداری ایران تغییر معناداری کرده است.

روش پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف، کاربردی است؛ زیرا هدف این پژوهش، توسعه دانش کاربردی در یک زمینه خاص است و بر حسب ماهیت، از نوع

یافته باسو (۱۹۹۷) برای تجزیه و تحلیل موضوع و شرکت حایز شرایط برای دوره زمانی ۱۳۸۷-۱۳۸۳ استفاده شد. به‌طور کلی، نتایج تحقیق بیانگر رابطه منفی بین میزان مالکیت سهامدار کنترل‌کننده و سطح محافظه‌کاری در سود است [۹]. امینی (۱۳۸۹) به بررسی رابطه بین تصویب استانداردهای حسابداری با کیفیت اطلاعات حسابداری پرداخت و با استفاده از دو معیار پایداری سود و شناسایی به‌موقع زیان دریافت که کیفیت ارائه اطلاعات پس از تصویب استانداردهای حسابداری افزایش یافته است؛ ولی با استفاده از معیار مربوط بودن ارزش، شاهد این موضوع بود که کیفیت اطلاعات دوره بعد از تصویب استانداردها کاهش یافته است [۴]. تقفی و ابراهیمی (۱۳۸۸) رابطه تدوین استانداردهای حسابداری با کیفیت اطلاعات حسابداری را بررسی نموده‌اند. این باور وجود دارد که هر قدر کیفیت گزارش‌های مالی افزایش یافته و از استانداردها و ضوابط معتبرتری در تهیه و ارائه گزارش‌ها استفاده شود، ریسک اطلاعات کاهش خواهد یافت. استانداردهای حسابداری در راستای هدف بالا بردن کیفیت اطلاعات حسابداری و ایفای نقش اطلاع‌رسانی حسابداری به‌گونه مطلوب، تدوین می‌شوند [۶].

علی‌اکبری (۱۳۸۷-۱۳۸۸) طی پژوهشی به بررسی تأثیر به‌کارگیری استانداردهای حسابداری بر کیفیت گزارشگری مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. برای ارزیابی کیفیت گزارشگری مالی از دو شاخص کیفیت صورت‌های مالی و محافظه‌کاری استفاده نمود. این محقق با استفاده از آزمون مقایسه زوج‌ها نشان داد که کیفیت گزارشگری مالی در دوره قبل و بعد از

تصویب استانداردها مد نظر قرار گرفت و بنابراین، قلمرو زمانی پژوهش از سال ۱۳۷۵ لغایت ۱۳۹۰ برای کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (به‌جز شرکت‌هایی که شامل محدودیت‌های مندرج در بخش قبل) است که از سال ۱۳۷۵ به عضویت بورس درآمده باشند و تا پایان سال ۱۳۹۰ از عضویت بورس خارج نشده باشند. لذا داده‌های استفاده شده در این پژوهش داده‌های تلفیقی سال - شرکت است. برای سنجش محافظه‌کاری از مدل باسو استفاده شده است. به اعتقاد باسو (۱۹۹۷) محافظه‌کاری به پایداری کمتر سود در دوره‌های حاوی اخبار بد نسبت به دوره‌های حاوی اخبار خوب منجر می‌شود که بر اساس مدل زیر محاسبه می‌شود [۱۸]:

$$EPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 R_{it} + \beta_3 D_{it} R_{it} + \varepsilon$$

در این مدل، EPS_{it} سود هر سهم؛ R_{it} بازده سهام؛ D_{it} متغیر مجازی است و برای شرکت‌هایی که $R_{it} < 0$ برابر یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود.

در این مدل، بازده مثبت، نماینده اخبار خوب و بازده منفی، نماینده اخبار بد است. چنان‌چه بازده سهام مثبت باشد، رابطه $EPS = \beta_0 + \beta_2 R_{it} + \varepsilon$ به دست می‌آید که در آن β_2 نشان‌دهنده حساسیت واکنش سود به اخبار خوب است. چنان‌چه بازده سهام منفی باشد، رابطه $EPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 + (\beta_2 + \beta_3) R_{it} + \varepsilon$ به دست می‌آید که در آن $\beta_2 + \beta_3$ حساسیت واکنش سود را نسبت به اخبار بد نشان می‌دهد. وی معتقد است واکنش سود نسبت به اخبار بد، بهنگام‌تر از واکنش سود نسبت به اخبار خوب است. به عبارتی $\beta_2 < \beta_2 + \beta_3$ و در نتیجه $\beta_3 > 0$ است. باسو (۱۹۹۷) β_3

پژوهش‌های علی - مقایسه‌ای پس‌رویدادی است؛ چرا که هدف این نوع پژوهش‌ها مقایسه آزمودنی‌هایی است که دارای رفتار مورد مطالعه هستند با آزمودنی‌هایی که این رفتار در آن‌ها مشاهده نمی‌شود و علت نام‌گذاری این پژوهش‌ها به عنوان پس‌رویدادی، این است که داده‌های گردآوری شده در رابطه با رویدادهایی است که در گذشته رخ داده است. هدف پژوهش‌های پس‌رویدادی، بررسی روابط علت و معلولی از طریق مطالعه نتایج موجود و زمینه قبلی به امید یافتن علت عمل انجام شده است.

از آنجایی که این پژوهش به بررسی اثر به‌کارگیری استانداردهای حسابداری بر محافظه‌کاری با استفاده از معادلات رگرسیون می‌پردازد، پژوهش از نوع همبستگی است.

جامعه آماری پژوهش عبارت است از کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران که اطلاعات آن‌ها از سال ۱۳۷۵ تا ۱۳۹۰ در دسترس باشد و سال مالی آن‌ها به پایان اسفندماه خاتمه یابد، طی دوره زمانی پژوهش، تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداده باشند، جزو بانک‌ها، مؤسسات مالی و واسطه‌گران مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، هلدینگ و لیزینگ‌ها) نباشند. شرکت فعال باشد؛ بدین معنا که حداقل هفت ماه از سال، سهام آن شرکت مورد مبادله قرار گرفته باشد. روش نمونه‌گیری در این پژوهش بدین صورت است که تمامی اعضای جامعه به عنوان نمونه در نظر گرفته شده‌اند، و پس از اعمال ویژگی‌های فوق به‌صورت روش حذف سیستماتیک در نهایت، ۸۱ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شدند.

از آنجایی که هدف این پژوهش بررسی اثر تدوین استانداردهای حسابداری بر سطح محافظه‌کاری شرکت‌هاست؛ لذا اطلاعات سال‌های قبل و بعد از

را ضریب عدم تقارن زمانی سود نامید که نشان‌دهنده محافظه‌کاری است. از آنجا که مدل مورد استفاده در پژوهش در زمره مدل‌های رگرسیونی است، لذا با توجه به نوع پژوهش و متغیرهای آن روش آماری رگرسیون استفاده شده و در نهایت، برای دستیابی به یک نتیجه آماری دقیق، در مورد ضریب تعیین، دو رگرسیون مورد آزمون تفاوت در میانگین ضرایب تعیین کرامر (۱۹۸۷) قرار گرفت.

یافته‌ها و تحلیل

در یک جمع‌بندی با استفاده مناسب از روش‌های آمار توصیفی می‌توان دقیقاً ویژگی‌های یک دسته از اطلاعات را بیان کرد. آمار توصیفی همیشه برای تعیین و بیان ویژگی‌های اطلاعات پژوهش‌ها به کار برده می‌شوند.

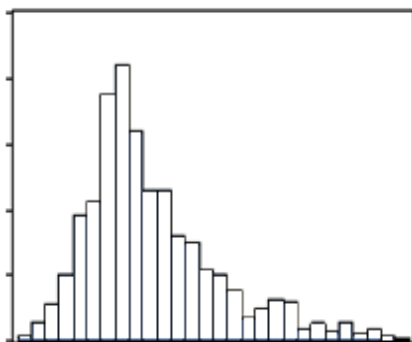
نگاره ۱. آمار توصیفی (مشخصه‌های مرکزی توزیع)

مربوط به متغیرها

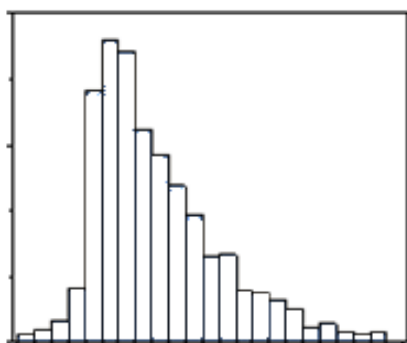
شاخص آماری	EPS	R_{it}	$R_{it} * D_{it}$
میانگین	۱۰۶	۲۶/۹۹	-۵/۳۰
میانه	۸۳۷۵۰	۱۴/۷۰	۰/۰۰
بیشترین مقدار	۴۵۷۲	۲۰۶/۶۵	۰/۰۰
کمترین مقدار	-۹۷۹	-۶۹۹۹	-۵۰۲۹
انحراف معیار	۹۳۸/۴۵	۴۸/۶۳	۱۰/۴۳
چولگی	۱/۰۷۱۶۵۷	۱/۱۱۶۰۲۸	-۲/۲۵۵۱۹۸
کشیدگی	۴/۰۸۷۶۸۹	۴/۱۶۶۶۵۱	۷/۳۷۵۲۸۹

با توجه به نگاره (۱) مشخص می‌گردد که داده‌های مربوط به متغیرهای (EPS) و (R_{it}) چوله به راست بوده و متغیر ($D_{it} * R_{it}$) چوله به چپ است؛ لذا برای بررسی نرمال بودن متغیرهای پژوهش با رسم نمودار توزیع فراوانی و مقایسه آن با نمودار توزیع نرمال

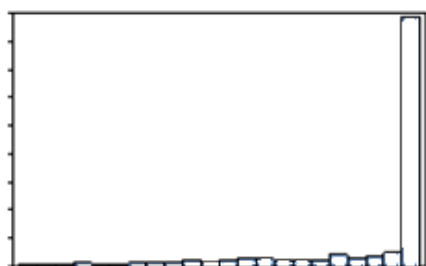
نمودار ۱. توزیع فراوانی متغیر EPS



نمودار ۲. توزیع فراوانی متغیر R_{it}



نمودار ۳. توزیع فراوانی متغیر $R_{it} * D_{it}$



به دلیل آن‌که در تجزیه و تحلیل‌ها از متغیرهای پنل استفاده شده است؛ لذا بررسی ایستایی متغیرها حایز اهمیت است. برای بررسی ایستایی متغیرها از روش ریشه واحد دیکی فولر استفاده شد. فرآیند مورد آزمون در سه حالت یک بار با در نظر گرفتن عرض از مبدأ، یک بار با در نظر گرفتن عرض از مبدأ و روند و بار دیگر بدون در نظر گرفتن آن‌ها انجام شده است. مقدار احتمال صفر که برای هر یک از

به منظور بررسی میزان همبستگی بین متغیرهای الگو، از ضریب همبستگی پیرسون و اسپیرمن استفاده شده است. نگاره (۳) مقادیر ضریب همبستگی پیرسون را در زیر قطر اصلی ماتریس همبستگی و ضرایب اسپیرمن را در بالای قطر اصلی ماتریس، به همراه مقادیر احتمال مربوط به آن‌ها ارائه می‌دهد. مقدار احتمال کمتر از ۰.۵٪ به معنای پذیرش همبستگی آماری بین دو متغیر مذکور است.

آن‌ها حاصل شده، به معنای رد فرضیه صفر و حاکی از نایستایی متغیرهاست.

نگاره ۲. نتایج حاصل از آزمون ایستایی متغیرها

متغیرها	عرض از مبدأ	عرض از مبدأ و روند	بدون هیچ‌کدام
EPS	-۲۲/۴۵	-۲۲/۰۳	-۱۹/۸۴
R _{it}	-۱۱/۵۲	-۱۰/۸۲	-۱۷/۴۳
R _{it} *D _{it}	-۱۱/۱۲	-۱۰/۱۱	-۱۷/۳۲

نگاره ۳. آزمون هم‌خطی بین متغیرهای مدل رگرسیون

RIT_DIT	RIT	DIT	EPS	Probability
۰/۳۲۸۸	۰/۳۹۳۳	-۰/۳۱۶۵	۱/۰۰۰۰	EPS
۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	-	sig
-۰/۹۷۸۲	-۰/۷۹۸۱	۱/۰۰۰۰	-۰/۲۶۴۶	D _{it}
۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	-	۰/۰۰۰۰	Sig. (2-tailed)
۰/۸۱۵۸	۱/۰۰۰۰	-۰/۶۱۸۷	۰/۳۴۲۸	R _{it}
۰/۰۰۰۰	-	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	Sig. (2-tailed)
۱/۰۰۰۰	۰/۵۵۶۹	-۰/۷۳۹۷	۰/۲۳۰۲	R _{it} *D _{it}
-	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	Sig. (2-tailed)

تخمین زده می‌شود. نتایج حاصل از رگرسیون مزبور در نگاره (۴) آورده شده است:

نگاره ۴. نتایج بررسی سطح محافظه‌کاری در دوره قبل از تصویب استانداردها

متغیرها	ضریب	آماره t	مقدار احتمال
DIT	۹۶/۰۳۱۹	۱/۲۰۱۸	۰/۰۹۰۱
RIT	۳/۸۸۶۸	۷/۲۹۵۷	۰/۰۰۰۰
RIT_DIT	۳/۹۴۱۱	۱/۹۷۲۴	۰/۰۴۹۲
عرض از مبدأ	۱۶۰۲/۶۱	۴۶/۵۲۵۹	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۶۷۸۷	آماره F	۱۴/۵۹۵۵
آماره دوربین - واتسون	۱/۷۵۶۸	مقدار احتمال	۰/۰۰۰۰

چنان‌که ملاحظه می‌شود، تفکیک اخبار خوب و بد که به صورت متغیر مجازی D_{it} وارد مدل شده و به عنوان تغییر در عرض از مبدأ مدل شناخته می‌شود، با ضریبی مثبت برآورد شده که در سطح خطای ۱۰٪

رگرسیون‌های مربوط به فرضیه فوق را می‌توان به صورت روابط (۱) و (۲) در نظر گرفت:

$$EPS_{it} = \beta_{01} + \beta_{11}D_{it} + \beta_{12}R_{it} + \beta_{13}D_{it}R_{it} + \varepsilon_{1it} \quad (1)$$

$$EPS_{it} = \beta_{02} + \beta_{12}D_{it} + \beta_{22}R_{it} + \beta_{23}D_{it}R_{it} + \varepsilon_{2it} \quad (2)$$

رگرسیون (۱) و (۲) به دلیل تفکیک دوره زمانی تحقیق به قبل و بعد از به‌کارگیری استانداردها از یکدیگر متمایز شده‌اند. بر همین اساس، می‌توان فروض H₀ و H₁ فوق را به صورت فرضیه‌های آماری زیر طراحی کرد:

$$\begin{cases} H_0: \beta_{13} = \beta_{23} \\ H_1: \beta_{13} \neq \beta_{23} \end{cases}$$

پس از تعریف فروض صفر و یک، برای دستیابی به میزان محافظه‌کاری در دوره قبل از به‌کارگیری استانداردها، رگرسیون برای سال‌های (۱۳۷۵-۱۳۸۰)

معنادار است. متغیر بازده نیز به میزان ۳/۸ به دست آمده و در سطح خطای ۱٪ دارای اعتبار آماری است. همچنین، سطح محافظه‌کاری در رگرسیون فوق برابر ۳/۹ برآورد شده که در سطح خطای ۵٪ معنادار دیده می‌شود. ضریب تعیین تعدیل شده در نگاره (۴) برابر با ۶۷٪ دیده می‌شود؛ به این معنا که تغییرات کل متغیرهای توضیحی در رگرسیون توانسته ۶۷٪ از تغییرات موجود در سود هر سهم را توضیح دهد.

برای آزمون عدم خودهمبستگی برای جملات باقیمانده استقلال داده‌ها از آماره دوربین واتسون استفاده شده است. از آنجا که آماره دوربین واتسون برای باقیمانده‌ها در دوره قبل از تصویب استانداردها مقدار ۱/۷۵۶۸ است، بنابراین، می‌توان گفت بین باقیمانده‌ها، خود همبستگی وجود ندارد. برای دستیابی به سطح محافظه‌کاری در دوره بعد از به‌کارگیری استانداردها رگرسیون، این بار برای دوره ۱۳۹۰-۱۳۸۱ تخمین زده می‌شود. نتیجه حاصل از برآورد رگرسیون مورد نظر در نگاره (۵) خلاصه شده است:

نگاره ۵. نتایج بررسی سطح محافظه‌کاری در دوره بعد از

تصویب استانداردها

متغیرها	ضریب	آماره t	مقدار احتمال
DIT	-۴۱/۸۶۳۱۶	-۱/۰۵۴۳۶۹	۰/۰۹۲۱
RIT	۲/۷۰۰۵۲۳	۶/۱۵۷۰۴۸	۰/۰۰۰۰
RIT_DIT	۲/۲۴۰۸۱۲	-۰/۵۹۱۴۶۴	۰/۰۵۴۴
عرض از مبدا	۸۰۹/۶۶۳۶	۳۳/۷۲۸۷۶	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۶۲۲۶	آماره F	۱۶/۳۲۵۲
آماره دوربین - واتسون	۱/۸۴۶۵	مقدار احتمال	۰/۰۰۰۰

چنان‌که دیده می‌شود، این بار ضریب متغیر مجازی بروز اخبار بد نسبت به اخبار خوب که به صورت عرض از مبدا در مدل وارد شده، با علامت منفی ظاهر شده که در سطح خطای ۱۰٪ نیز اعتبار آماری دارد. به عبارت دیگر، پس از به‌کارگیری استانداردها، بروز اخبار بد نسبت به اخبار خوب، سود هر سهم را کاهش داده است. ضریب متغیر بازده نیز در نگاره (۵) مثبت و در سطح خطای ۱٪ معنادار ظاهر شده است. و بالاخره، ضریب متغیر بازده منفی نسبت به بازده مثبت که سطح محافظه‌کاری را بعد از به‌کارگیری استانداردها نشان می‌دهد، برابر (۲/۲۴) با علامت مثبت بوده که در سطح خطای ۱۰٪ نیز معنادار است. با مقایسه ضریب مذکور در دو رگرسیون بالا مشاهده می‌شود که سطح محافظه‌کاری در دوره قبل از به‌کارگیری استانداردها (۳/۹۴) بیشتر از بعد از به‌کارگیری استانداردها (۲/۲۴) برآورد شده است. همچنین، اعتبار آماری این ضریب در دوره قبل از به‌کارگیری استانداردها (۵٪ خطا) بیشتر از دوره پس از آن (۱۰٪ خطا) دیده می‌شود. همچنین، ضریب تعیین تعدیل شده برای رگرسیون دوم برابر ۶۲٪ برآورد شده است که این مطلب به معنای کاهش توضیح‌دهندگی و تبیین متغیرهای مستقل مدل در مورد تغییرات سود هر سهم در دوره بعد از به‌کارگیری استانداردهاست. از آنجا که آماره دوربین واتسون برای باقیمانده‌ها در دوره پس از تصویب استانداردها مقدار (۱/۸۴۶۵) است، بنابراین، می‌توان گفت بین باقیمانده‌ها، خود همبستگی وجود ندارد.

همان‌گونه که در نگاره (۵) می‌توان دید، ضریب تعیین در مدل اول ۶۷/۸۷٪ و در مدل دوم ۶۲/۲۶٪ است. برای آزمون معناداری تفاوت در ضرایب تعیین

استانداردها رهنمود قواعد اجرایی و عملی را در اختیار حساب‌برسان قرار می‌دهند تا در امر حسابرسی صورت‌های مالی شرکت‌ها و اعتباردهی به این گزارش‌ها و اظهارنظر در خصوص آن‌ها، تخصص، استقلال و صداقت خود را حفظ نمایند. وجود استانداردهای حسابداری، واقعیتی انکارناپذیر است که روند تصویب آن‌ها در کشورهای مختلف و از جمله کشور ما همچنان ادامه دارد و ارزیابی و سنجش کیفیت این استانداردها در جهت بهبود و رفع نواقص آن‌ها به عنوان جزئی جدایی‌ناپذیر از روند تصویب این استانداردها محسوب می‌شود. کیفیت حسابداری، موضوعی است که در سال‌های اخیر به کانون توجه استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی تبدیل شده است. در پی رسوایی‌های اخیر، اطمینان و اعتماد سرمایه‌گذاران به سیستم گزارشگری مالی سست شده و بحث و تبادل نظر در مورد کیفیت حسابداری به عنوان عامل مهمی در تعیین اعتبار و قابلیت اعتماد ارقام حسابداری بیان شده است.

به دنبال لازم الاجرا شدن استانداردهای حسابداری مصوب سازمان حسابرسی در ایران، این سؤال مطرح می‌شود که آیا تصویب استانداردهای حسابداری در بهبود کیفیت حسابداری موفق بوده است و یا این‌که تدوین و لازم‌الاجرا نمودن استانداردها، نتوانسته نقش با اهمیتی در ارتقای کیفیت حسابداری داشته باشد؟

همان‌طور که در پژوهش حاضر نشان داده شد، قدرت توضیح‌دهندگی رگرسیون سود خالص هر سهم بر مبنای بازده سالانه سهام در دوره قبل از تصویب استانداردهای حسابداری ایران نسبت به دوره بعد از تصویب استانداردهای حسابداری ایران تغییر معناداری نکرده است.

می‌توان از آزمون تفاوت در میانگین ضرایب تعیین‌کننده کرامر آن را در سال ۱۹۸۷ معرفی کرد، استفاده نمود. در نگاره (۶) نتیجه حاصل از این آزمون آورده شده است:

نگاره ۶. نتایج آزمون کرامر

آزمون تفاوت در ضرایب تعیین رگرسیون‌ها		
تعداد مشاهدات: ۱۲۹۶		
آماره آزمون	مقدار	احتمال
آماره Z کرامر	۱/۰۵۸۴	۰/۲۹۰۱

بنا بر مقدار احتمال آماره Z در این آزمون که بزرگتر از ۰.۰۵ درصد (۰.۲۹۰۱) است، فرضیه صفر مبنی بر تساوی مقادیر ضرایب تعیین رد نمی‌شود. به بیان دیگر، اگرچه بنا بر مقدار ضرایب می‌توان قدرت توضیح‌دهندگی مدل باسو را در دوره قبل از به‌کارگیری استانداردها بیشتر از دوره پس از به‌کارگیری استانداردها دانست؛ اما آزمون تفاوت بین دو ضریب تعیین مذکور تفاوت معناداری را در مورد قدرت توضیح‌دهندگی مدل باسو، قبل و بعد از به‌کارگیری استانداردها گزارش نمی‌کند. بر این اساس، فرضیه مورد نظر این پژوهش مبنی بر تفاوت معنادار در سطح محافظه‌کاری قبل و بعد از به‌کارگیری استانداردها تأیید نمی‌شود.

نتیجه‌گیری

مسئله تدوین و اجرای استانداردهای حسابداری برای حرفه حسابداری و استفاده‌کنندگان ذی‌نفع از اهمیت بالایی برخوردار است. استانداردهای حسابداری مبنای تهیه صورت‌های مالی است که در مورد وضعیت مالی و عملکرد مالی واحدهای تجاری، اطلاعات را ارائه می‌کنند. همچنین، این

پژوهش‌های مورد بررسی نتایج مشابه با پژوهش حاضر حاصل شده است و یا حداقل در نتایج خود به این امر دست یافتند که با تصویب اجباری استانداردها موفق به ارتقای کیفیت اطلاعات نبوده‌اند.

پیشنهادها و محدودیت‌ها

پیشنهادهای حاصل از نتایج پژوهش

کمیته تدوین استانداردهای حسابداری و حسابرسی می‌تواند کیفیت اطلاعات حسابداری را بر اثر به‌کارگیری استانداردهای حسابداری بررسی کند و در جهت ارتقای آن اقدام نماید. سازمان بورس و اوراق بهادار تهران برای ایفای وظیفه خود در قبال کاهش ریسک سرمایه‌گذاران به‌وسیله ارائه اطلاعات با کیفیت، با در نظر گرفتن این موضوع که استانداردهای مصوب موفقیتی در ارتقای سطح محافظه‌کاری شرکت‌ها نداشته‌اند، می‌تواند اعمال نظارت‌هایی را که سبب افزایش کنترل بر بازار و کیفیت اطلاعات شود، مد نظر قرار دهد.

پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آتی

در پژوهش حاضر، تصویب استانداردها به‌صورت کلی مد نظر واقع شد؛ ولی می‌توان به بررسی اثر تدوین استانداردهای حسابداری که کاربرد خاصی دارند، مانند: فعالیت‌های کشاورزی و ... بر کیفیت حسابداری واحدهای تجاری پرداخت. از طرفی، می‌توان به بررسی اثرهای به‌کارگیری استانداردهای حسابداری بر محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی پرداخت. برای سنجش محافظه‌کاری در این پژوهش از مدل باسو استفاده شد؛ ولی می‌توان از مدل‌های

در دوره قبل از تصویب استانداردهای حسابداری در ایران، مؤسسات از استانداردهای حسابداری سایر کشورها به‌ویژه آمریکا، انگلستان و کانادا استفاده می‌نموده‌اند، لذا می‌توان گفت با به‌کارگیری استانداردهای حسابداری در ایران، همبستگی بین سود سهام و بازده سهام که بر اساس مدل باسو به عنوان شاخص محافظه‌کاری سنجیده می‌شود، تغییر معناداری نکرده است.

به دلیل آن‌که کیفیت اطلاعات حسابداری یک متغیر کیفی است، برای سنجش آن می‌توان از معیارهای متفاوتی استفاده نمود. همان‌گونه که ذکر شد، اخیراً توجه محققان به بررسی سطح کیفیت اطلاعات حسابداری جلب شده است و بنابراین، هر یک معیارهای متفاوتی را برای سنجش کیفیت اطلاعات حسابداری استفاده نموده‌اند. استفاده از هر یک از این معیارها می‌تواند نتایج مختلفی را ایجاد نماید. در ایران پژوهش‌های گسترده‌ای برای سنجش معیار محافظه‌کاری با متغیرهای مختلف انجام گرفته است؛ ولی پژوهشی که در آن به بررسی تصویب استانداردهای حسابداری بر کیفیت اطلاعات حسابداری با این معیار پردازد (به‌جز پژوهش علی اکبری (۱۳۸۷-۱۳۸۸)) [۱۰] مشاهده نگردید.

نتایج این پژوهش با نتایج پژوهش‌های علی اکبری (۱۳۸۷-۱۳۸۸) [۱۰]، امینی (۱۳۸۹) با معیار مربوط بودن ارزش [۴]، ثقفی و ابراهیمی (۱۳۸۸) [۶]، دچون و نگ و همکاران (۲۰۱۳) [۲۱]، پل آندره (۲۰۱۲) [۲۴]، الستر لارنس (۲۰۱۲) [۱۶]، احمد و همکاران (۲۰۰۲) [۱۵]، پانانن و همکاران (۲۰۰۹) [۲۳] هماهنگ بوده و با پژوهش امینی (۱۳۸۹) با معیارهای پایداری سود و شناسایی به‌موقع زیان هماهنگ نیست و چنان‌که مشخص است، در اکثر

۴- امینی، زهره. (۱۳۸۹). اثر به‌کارگیری استانداردهای حسابداری بر کیفیت اطلاعات حسابداری، پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه الزهرا (س)، صص ۲۵-۲۷.

۵- انصاری، عبدالمهدی و سعید صفری بیدسکان. (۱۳۹۲). بررسی محافظه‌کاری در سود حسابداری و عوامل مؤثر بر آن، دانش حسابداری مالی، ش ۱، صص ۱۳۵-۱۱۵.

۶- ثقفی، علی و ابراهیم ابراهیمی. (۱۳۸۸). رابطه تدوین استانداردهای حسابداری با کیفیت اطلاعات حسابداری، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۶ (ج ۵۷)، صص ۵۵-۳۳.

۷- حجازی، رضوان و زهرا معصومی بیلندی. (۱۳۹۰). اثر رشد و رفتار گزارشگری مدیریتی بر محافظه‌کاری، مجله دانش حسابداری، سال دوم، صص ۱۲۸-۱۱۱.

۸- خالقی مقدم، حمید و مصطفی احمدخان بیگی. (۱۳۹۰). رابطه محافظه‌کاری و به‌هنگام بودن سود خالص با اندازه شرکت و اندازه مؤسسه حسابرسی، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۸، ش ۶۴، صص ۶۲-۴۱.

۹- رحمانی، علی؛ حجت‌اله فرزانی و هیوا رستگار مقدم. (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین مالکیت اصلی و محافظه‌کاری در سود، فصلنامه دانش حسابداری، سال دوم، ش ۶، صص ۵۱-۴۳.

۱۰- علی‌اکبری، منا. (۱۳۸۷-۱۳۸۸). "تأثیر به‌کارگیری استانداردهای حسابداری بر کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات.

دیگر برای سنجش محافظه‌کاری استفاده و نتایج را با پژوهش حاضر مقایسه کرد.

محدودیت‌های پژوهش

پژوهش حاضر مانند هر پژوهش دیگری تحت تأثیر محدودیت‌های غیر قابل کنترل قرار داشت: ابتدا آن‌که معیار محافظه‌کاری قبل و بعد از تصویب استانداردهای حسابداری آزمون شده است که در این دو دوره آثار مربوط به وضعیت بازار سرمایه و کل اقتصاد ممکن است بر نتایج اثرگذار باشد. برای مقایسه محافظه‌کاری در دو دوره باید این معیار را کمی می‌گردید، که از مدل باسو برای این امر استفاده شد. شاید به‌کارگیری مدل‌های دیگری برای سنجش محافظه‌کاری به نتایج متفاوتی منجر شود، که همین مورد می‌تواند یکی از محدودیت‌های پژوهش باشد.

منابع

۱- ارباب سلیمانی، عباس و محمود نفری. (۱۳۸۳). اصول حسابرسی، ج ۱، دوره ۱۴، نشریه ش ۸۷ سازمان حسابرسی، صص ۲۶-۲۵.

۲- اسدی، غلامحسین؛ مهدی نیکروش و علیرضا نجف‌پور کردی. (۱۳۹۲). تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران، پژوهش‌های تجربی حسابداری، ش ۱۰، صص ۱۰۷-۸۹.

۳- اسلامی بیدگلی، غلامرضا. (۱۳۹۰). رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و بحران مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار مطالعات مالی، ش ۴ (ج ۹)، صص ۱۴۶-۱۲۵.

- Earnings. *Journal of Accounting and Economics*. Vol 24, P 337.
- 19- Christensen, Hans B, Edvard Lee and Martin Wallker. (2015). *Insentives or standards: What detdrmines accounting quality changes around IFRS adoption?* European Accounting Review Farthcoming.
- 20- Dechow, Patricia, Ge, Weili, Schrand, Catherine. (2010). "Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences". CARE Conference sponsored by the Center for Accounting Research at the University of Notre Dame. *Journal of Accounting and Economics*. Vol 50, Issues 2-3, Pp 344-401.
- 21- Dechun Wang, Anwer S. Ahmed and Michael Neel. (2013). Does Mandatory Adoption of IFRS improve Accounting Quality? Preliminary Evidence, *Contemporary Accounting Research* 30, Vol.4, pp.1344-1372.
- 22- Lee Jimmy. (2012). *The Role of Accounting Conservatism in Firms' Financial Decisions*, Research Collection School of Accounting.
- 23- Paananen, mari and Henghsiu Lin. (2009). The Development of Accounting Quality of IAS and IFRS over Time: The Case of Germany, *Journal of International Accounting*, Vol 8, No 1, Pp 31-55.
- 24- Paul andere, and Andrei fillip. (2012). "Accounting Conservatism in Europe and the Impactof Mandatory IFRS Adoption: Do country, institutional and legal differences survive", ESSEC KPMG Financial Reporting Centre.
- 25- Ross, L. Watts, "Conservatism in Accounting", *Accounting Horizons*, Vol 17, 2003, P 209.
- 26- Watts, RL. and J. L. Zimmerman. (1986). *Positive Accounting Theory*. Prentice-Hall Inc, Englewood Cliffs, N.J.
- ۱۱- کردستانی، غلامرضا و محمد ایرانشاهی. (۱۳۹۱). تأثیر محافظه‌کاری بر میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام، *دانش حسابداری*، ش ۴۶، صص ۳۳-۱۸.
- ۱۲- کمیته فنی سازمان حسابرسی. (۱۳۸۰). *استانداردهای حسابداری، سازمان حسابرسی، نشریه ۱۶۰، صص ۳۷-۳۲*.
- ۱۳- منصورفر، غلامرضا و رضا ضیائی. (۱۳۹۲). بررسی مدیریت واقعی و حسابداری سود و میزان محافظه‌کاری در شرکت‌های موفق و ناموفق، *مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، سال پنجم، شماره سوم، شماره پیاپی (۱۷)، صص ۴۰-۱۹*.
- ۱۴- مهم، کیوان؛ فرزانه حیدرپور و علیرضا آقایی قهی. (۱۳۹۰). مزایا و معایب به کارگیری استانداردهای حسابداری بین‌المللی به عنوان استانداردهای حسابداری ملی، *مجله حسابداری، دوره ۱، ش ۳، صص ۵۵-۴۹*.
- 15- Ahmed, A., B. Billings, R. Morton, and M. Stanford-Harris. (2002). "The Role of Accounting Conservatism in Mitigating Bond-holder-Share holder Conflicts over Dividend Policy and in Reducing Debt Costs. *The Accounting Review*, Vol 11, No 4, Pp 861-890.
- 16- Alastair Lawrence and Richard Sloan. (2012). "Mandatorily Conservative Accounting: Evidence and Implications", Haas School of Business University of California at Berkeley 2220 Piedmont Avenue.
- 17- Anwer S. Ahmed and Michael, Neel and Dechun Wang. (2012). "The Effects of Mandatory Adoption of International Financial Reporting Standards on smoothness, Conservatism and Timeliness of Accounting Earning", *Journal of International Accounting Research*. Fall, Vol 11, No 2, Pp 1-25.
- 18- Basu S. (1997). "the Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of

مجله پژوهش‌های حسابداری مالی
سال ششم، شماره سوم، شماره پیاپی (۲۱)، پاییز ۱۳۹۳
تاریخ وصول: ۱۳۹۱/۱۲/۱۸
تاریخ پذیرش: ۱۳۹۲/۱۲/۱۹
صص: ۵۱-۶۶

ارتباط ارزشی اطلاعات صورت‌های مالی تلفیقی، در مقایسه با صورت‌های مالی جداگانه شرکت اصلی

احمد خدای پور^{۱*}، فاطمه دهقان^{**}
^{*} دانشیار حسابداری، دانشگاه شهید باهنر کرمان
khodamipour@uk.ac.ir
^{**} دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه شهید باهنر کرمان
f.dehghan@rocketmail.Com

چکیده

هدف از تهیه صورت‌های مالی، ارائه اطلاعات درباره وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف‌پذیری واحد تجاری است که برای طیف وسیعی از استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی در اتخاذ تصمیمات اقتصادی مفید باشد. اطلاعات مالی باید با تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان، از جمله سرمایه‌گذاران مرتبط باشد. استانداردهای حسابداری ایران، شرکت‌های مادر را به ارائه هر دو مجموعه صورت‌های مالی تلفیقی و غیرتلفیقی ملزم نموده است. بنابراین، این سؤال مطرح می‌شود که کدام یک از این دو مجموعه، دارای ارتباط ارزشی بیشتری است و اطلاعات مورد نیاز سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان را به بهترین وجه ارائه می‌کند. در این پژوهش، ارتباط ارزشی اطلاعات صورت‌های مالی تلفیقی و غیرتلفیقی شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۶ ساله، از سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ مطالعه شده است. از مدل رگرسیونی چند متغیره مبتنی بر رویکرد ارزشیابی قیمت سهام، برای آزمون فرضیه‌های تحقیق و بررسی ارتباط اطلاعات تلفیقی و غیرتلفیقی حسابداری با قیمت سهام استفاده شده است. مطابق با نتایج حاصل از آزمون‌های F- لیمبر و هاسمن، برای برآورد هر یک از مدل‌ها، از روش داده‌های تابلویی با اثرهای ثابت استفاده شده است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که اطلاعات تلفیقی حسابداری دارای ارتباط ارزشی بیشتری نسبت به اطلاعات غیرتلفیقی حسابداری است. به عبارتی، اطلاعات تلفیقی حسابداری دارای محتوای اطلاعاتی بیشتری هستند. علاوه بر این، نتایج گویای این است که اطلاعات ارائه شده در صورت‌های مالی شرکت اصلی و تلفیقی، هر دو با هم، از ارتباط ارزشی بیشتری در مقایسه با صورت‌های مالی تلفیقی برخوردارند.
واژه‌های کلیدی: صورت‌های مالی تلفیقی، ارتباط ارزشی، محتوای اطلاعاتی.

مقدمه

به منظور ارزیابی کیفیت اطلاعات صورت‌های مالی، بررسی ارتباط ارزشی^۱ این اطلاعات ضروری است. محیط مناسب برای انجام چنین اندازه‌گیری، بازار سرمایه است که در آن تصمیمات سرمایه‌گذاری (به عنوان استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی) به طور مستقیم در قیمت سهام گزارشگری مؤسسه منعکس شده است. در این زمینه، ارتباط ارزشی بازار سرمایه به وسیله اطلاعات مالی برای تأثیرپذیری بر قیمت سهام منعکس می‌شود. ارتباط ارزشی بازار به معنی وجود همبستگی آماری بین اطلاعات مالی و قیمت یا بازده است و همچنین، این واقعیت که این اطلاعات، قیمت‌های بازار را برای یک اندازه‌گیری جامع توضیح می‌دهند، از فرضیه بازار کارا شروع می‌شود که در آن قیمت‌ها اطلاعات در دسترس را منعکس می‌کنند [۱۶].

مطابق با استاندارد شماره ۱۸ حسابداری ایران با عنوان "صورت‌های مالی تلفیقی^۲ و حسابداری سرمایه‌گذاری در واحدهای تجاری فرعی"، هرگاه ترکیب واحدهای تجاری به رابطه اصلی و فرعی منجر شود، واحد تجاری اصلی باید صورت‌های مالی تلفیقی را تهیه و صورت‌های مالی جداگانه خود را همراه آن ارائه نماید. بنابراین، شرکت‌های مادر ملزم به گزارشگری هر دو مجموعه صورت‌های مالی - یکی در سطح فردی و دیگری در سطح گروه - هستند. به طور طبیعی، این سؤال مطرح می‌شود که کدام یک از این دو مجموعه، اطلاعات مورد نیاز سرمایه‌گذاران را به بهترین وجه، ارائه می‌کند.

به عبارتی دیگر، کدام یک از دو مجموعه دارای ارتباط ارزشی بیشتر است؟

بند ۲۵ استاندارد حسابداری شماره ۱۸ بیان می‌کند: مبالغی که به عنوان سهم اقلیت در ترازنامه تلفیقی و صورت سود و زیان تلفیقی گزارش می‌شود، میزان دارایی‌ها، بدهی‌ها و سود و زیان واحدهای تجاری فرعی منظور شده در تلفیق را نشان می‌دهد که قابل انتساب به سهامدارانی غیر از واحد تجاری اصلی است. تاکنون پاسخ به سؤال‌هایی از قبیل این‌که اطلاعات ارائه شده کدام یک از دو مجموعه صورت‌های مالی شرکت اصلی و صورت‌های مالی تلفیقی، از ارتباط ارزشی بیشتری برخوردار است، به روشنی توضیح داده نشده و این موضوع در ادبیات مالی همچنان مطرح است.

یک فرضیه اساسی در مورد تحلیل صورت‌های مالی تلفیقی بیان می‌کند که دارایی‌ها و بدهی‌های واحد اقتصادی تلفیقی، تحت کنترل و دسترسی شرکت اصلی است. این فرضیه می‌تواند مالکیت شرکت اصلی را منعکس کند. استدلال‌های مخالف با صورت‌های مالی تلفیقی از دو دیدگاه بیان می‌شوند: تهیه و ارائه تنها صورت‌های مالی تلفیقی نمی‌تواند به تفسیر عملکرد شرکت اصلی کمک کند و ممکن است منجر به سوء تعبیر درآمد آن شود [۲۴].

همچنین، تلفیق می‌تواند به مدیریت در هموارسازی سود گزارش شده شرکت‌ها به عنوان یک ابزار تقویت ثبات مالی از طریق پشتیبانی کردن [۱۷] کمک کند [۲۶]. بنابراین، با توجه به امور مالی شرکت‌های تابعه، نتایج تلفیق ممکن است در صورت‌های مالی دید بهتر یا بدتر از نتایج واقعی ارائه کند [۲۵]. چون واحد سرمایه‌گذار بر واحد سرمایه‌پذیر نفوذ مؤثر دارد، اندازه‌گیری و شناسایی درآمد سرمایه‌گذاری بر مبنای

¹ value relevance

² consolidated financial statements

۲- رهبری سودهای غیرتلفیقی^۲: متناوباً این استدلال وجود دارد که حساب‌های غیرتلفیقی شرکت کاهشده کیفیت سود تلفیقی است. اصل معتبر و موثق که حسابداری مالیاتی را به سود غیرتلفیقی مربوط می‌کند، به احتمال زیاد ارزشمندی اطلاعات غیرتلفیقی حسابداری شرکت را کاهش می‌دهد.

سپس ممکن است همان رفتار حسابداری، از سود غیرتلفیقی به سود تلفیقی جریان یابد و در نتیجه به کاهش کیفیت آن‌ها (تلفیقی) منجر شود. در این وضعیت روش‌های گزارشگری در حساب‌های تلفیقی، روش‌های ساخته شده برای مقاصد حسابداری واحد (غیرتلفیقی) را دنبال خواهد کرد [۱۸].

از "ارتباط ارزشی" به عنوان معیار ارزشمندی اطلاعات سود برای سرمایه‌گذاران خارجی، استفاده خواهد شد. حامی ایده استفاده از ارتباط ارزشی به عنوان معیار کیفیت سود و ارزشمندی اطلاعات، این است که اساس تصمیم‌گیری فعالان بازار برای تجارت، مبتنی بر اطلاعات در مورد عملکرد آتی واحد تجاری است. تمام اطلاعات در فرآیند تصمیم‌گیری استفاده نمی‌شود: تنها اطلاعاتی که مربوط و قابل اتکا هستند، ارزش بازار را تحت تأثیر قرار خواهند داد. تنها وقتی که سود برای بازار مربوط و قابل اتکاست، بین سود و قیمت سهام ارتباط وجود دارد [۱۴]. این دو ویژگی کیفی اطلاعات مالی، موجب مفیدتر شدن اطلاعات برای سرمایه‌گذاران خارجی می‌گردد. ارتباط ارزشی بیشتر، به عنوان یک شاخص مربوط بودن و قابل اتکا بودن صورت‌های مالی است و با کیفیت بالاتر سود در ارتباط است.

سود سهام دریافتی از واحد سرمایه‌پذیر، همواره شبیه برانگیز خواهد بود.

واحد سرمایه‌گذار ممکن است برای آن‌که نشان دهد درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری در واحد سرمایه‌پذیر مطلوب است، حتی در سال‌هایی که اوضاع نقدینگی واحد سرمایه‌پذیر مساعد نیست، واحد مزبور را برای توزیع هر چه بیشتر سود نقدی سهام تحت فشار قرار دهد. در چنین وضعیت‌هایی، به کارگیری روش ارزش ویژه باعث می‌شود که واحد سرمایه‌گذار، حساب سرمایه‌گذاری خود را به میزان سهم مناسب خویش از سود خالص سرمایه‌پذیر افزایش دهد و همزمان، همان مبلغ را به عنوان درآمد سرمایه‌گذاری شناسایی کند [۹].

اگر بین حساب‌های گروه و شرکت اصلی، ارتباط وجود داشته باشد، دو احتمال درباره این موضوع مطرح می‌شود:

۱- رهبری سودهای تلفیقی^۱: بال و همکاران (۲۰۰۱) معتقدند که تقاضا برای اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا، اعمال گزارشگری و ارزشمندی اطلاعات حساب‌های گروه را بهبود می‌بخشد. با این‌که حساب‌های گروه و حساب‌های شرکت اصلی توسط واحد اقتصادی یکسان (مدیریت) تهیه شده، تقاضا برای اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا، کیفیت صورت‌های مالی غیرتلفیقی را هم افزایش می‌دهد؛ بدین صورت که روش‌های گزارشگری در حساب‌های غیرتلفیقی ممکن است روش‌های ساخته شده در حساب‌های تلفیقی را پیروی کند و کیفیت صورت‌های مالی غیرتلفیقی بهبود یابد [۱۸].

² Unconsolidated earnings lead

¹ Consolidated earnings lead

ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری، توانایی ایجاد قدرت پیش‌بینی در سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان از اطلاعات حسابداری در اتخاذ تصمیمات اقتصادی آتی و تعدیل تصمیمات قبلی است. سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر فعالان بازار سرمایه، خواستار اطلاعاتی هستند که آن‌ها را در رسیدن به بازده مورد نظر یاری کند. هر چه اطلاعات حسابداری تهیه شده، مربوط‌تر بوده و قابلیت اتکای بیشتری داشته باشد و توانایی تأثیرگذاری بیشتری بر تصمیمات افراد ذکر شده در راستای تأمین اهدافشان داشته باشد، رابطه ارزشی بیشتری خواهد داشت [۵].

معیارهای ارزشمند بودن اطلاعات مالی: کمیته تدوین استانداردهای حسابداری ایران، ارزشمند بودن اطلاعات مالی را منوط به داشتن خصوصیات کیفی می‌داند؛ ویژگی‌هایی که بر تصمیم‌گیری‌های استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی در تحلیل متغیرهایی مانند قیمت و بازده سهام تأثیر می‌گذارد.

اگر چه سود حسابداری به عقیده بسیاری از پژوهشگران، دارای محتوای اطلاعاتی است و برای تعیین ارزش بازار شرکت متغیر مهمی است، نمی‌توان آن را به تنهایی و به صورت انحصاری برای محاسبه ارزش به کار برد. سعیدی و قادری [۷] در پژوهش خود توان پیش‌بینی‌کنندگی ارزش دفتری، سود خالص، گردش وجوه نقد عملیاتی و سرمایه‌گذاری را به عنوان نماینده اطلاعات حسابداری در رابطه با ارزش بازار شرکت‌ها، شرکت‌ها را مورد بررسی قرار دادند. بدین منظور از پانزده مدل استفاده نمودند. در نهایت، مدل اولسون را به عنوان بهترین مدل برای پیش‌بینی ارزش بازار شرکت معرفی نمودند.

تحلیل‌های این محققان حاکی از این است که ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و سود حسابداری

نکته حائز اهمیت این است که مقاصد مالیاتی و قراردادی، کیفیت سود غیرتلفیقی را کاهش می‌دهد [۱۸]. با توجه به مطالب فوق سؤال‌های زیر مطرح می‌گردد:

- ۱- آیا اطلاعات ارائه شده در صورت‌های مالی تلفیقی، از ارتباط ارزشی بیشتری در مقایسه با صورت‌های مالی شرکت اصلی برخوردار است؟
- ۲- آیا اطلاعات ارائه شده در صورت‌های مالی شرکت اصلی و تلفیقی، هر دو با هم، از ارتباط ارزشی بیشتری در مقایسه با صورت‌های مالی تلفیقی برخوردار است؟

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری: قدرت توضیح‌دهندگی اطلاعات صورت‌های مالی در تبیین رفتار قیمت و بازده اوراق بهادار شرکت و ارتباط ارزشی این اطلاعات همواره مورد توجه مدیران و سرمایه‌گذاران بوده است. سرمایه‌گذاران به دنبال حداکثر نمودن بازده سرمایه‌گذاری خود، در زمان تصمیم‌گیری در مورد خرید سهام و تشکیل پرتفوی بهینه اوراق بهادار خود، به بررسی و موشکافی اطلاعات مالی شرکت‌ها برای دستیابی به بازده مورد انتظار خود می‌پردازند. بنابراین، سرمایه‌گذاران به‌منظور پیش‌بینی بازده سرمایه‌گذاری، به اطلاعات سودمند و مفید نیاز دارند. سودمندی اطلاعات ارائه شده، به محتوای اطلاعاتی آن بستگی دارد. به عبارتی، اطلاعات سودمند دارای خصوصیات کیفی مربوط و قابل اتکا و اثرگذار بر تصمیم‌گیری است. سیستم حسابداری می‌تواند اطلاعاتی ارائه کند که در تبیین قیمت و بازده سهام شرکت مؤثر واقع شود و به سرمایه‌گذاران در ارزیابی ارزش شرکت کمک کند.

۱۹۶۵ تا ۲۰۰۴ تحقیق و بررسی کردند. نتایج تحقیق حاکی از این است که ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری در آن دوره کاهش نیافته و تغییر از الگوی کانتینتال - اروپایی به الگوی امریکایی - انگلیسی بر ارتباط ارزشی اطلاعات گزارشگری مالی تأثیر مثبت داشته است.

گنچارف و همکاران [۱۸] در پژوهش خود، به بررسی مقایسه حساب‌های شرکت و گروه پرداختند. آن‌ها داده‌های صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس سهام آلمان را برای دوره زمانی ۱۹۹۴ تا ۲۰۰۴ بررسی کردند. یافته‌ها حاکی از این است که ارتباط ارزشی حساب‌های گروه، درمقایسه با حساب‌های شرکت بیشتر است. علاوه بر این، نتایج نشان می‌دهد که حساب‌های تلفیقی به موقع‌تر و مفیدتر از حساب‌های غیرتلفیقی است.

بالاچاندران و موهانرام [۱۳] به بررسی رابطه بین محافظه کاری و ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری برای دوره زمانی ۱۹۷۵ تا ۲۰۰۴ پرداختند. نتایج حاصل از این تحقیق، هیچ شواهدی را دال بر این‌که افزایش محافظه‌کاری شرکت‌ها موجب کاهش ارتباط ارزشی می‌گردد، ارائه نمی‌کند، بلکه محققان کاهش درخور توجهی در ارتباط ارزشی برای شرکت‌هایی که به افزایش محافظه‌کاری نپرداخته‌اند، مشاهده نمودند و در نهایت، فرضیه پژوهش مبنی بر این‌که "افزایش محافظه‌کاری موجب کاهش در ارتباط ارزشی حسابداری می‌گردد" رد نمودند.

ویکتور اکتاویان [۲۳] در تحقیق خود به بررسی ارتباط ارزشی صورت‌های مالی تلفیقی، در مقابل صورت‌های مالی شرکت اصلی پرداخت. وی با جمع‌آوری و بررسی داده‌های شرکت‌های پذیرفته‌شده

دارای بیشترین قدرت تبیین و پیش‌بینی‌کنندگی ارزش بازار شرکت است و وارد نمودن گردش وجوه نقد (عملیاتی و سرمایه‌گذاری) در قدرت توضیح‌دهندگی مدل‌ها افزایش معنی‌داری ایجاد نمی‌کند. همچنین، بسیاری از محققان نظیر بالاچاندران و موهانرام [۱۳]، آباد و همکاران [۱۲]، ویکتور اکتاویان [۲۳]، اسرینیواسن و ناراسیمن [۲۲]، سعیدی و قادری [۷]، برای سنجش ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری از مدل اولسون [۲۱] استفاده نموده‌اند. در مدل مذکور، از متغیرهای سود حسابداری و ارزش دفتری به عنوان معیارهای نماینده اطلاعات حسابداری استفاده شده است. در این تحقیق برای سنجش "ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری" با توجه به مبانی نظری ذکر شده در بالا، از مدل اولسون [۲۱] استفاده شده است.

مطالعات گوناگونی در رابطه با موضوع پژوهش حاضر صورت پذیرفته است که در ادامه به شرح برخی از پژوهش‌های مذکور پرداخته می‌شود.

نيسكانن و همكاران [۲۰]، با استفاده از داده‌های ۳۵ شرکت فنلاندی نتیجه‌گیری کردند که سود مالی تلفیقی برای بازده سهام، یک متغیر توضیحی بااهمیت افزایشی است. علاوه بر این، صورت‌های مالی تلفیقی دارای محتوای اطلاعاتی بهتری در مقایسه با سود شرکت اصلی است.

آباد و همکاران [۱۲]، مربوط بودن حساب‌های شرکت اصلی و تلفیقی شرکت‌های اسپانیایی فهرست شده در بورس اوراق بهادار مادرید را بین سال‌های ۱۹۹۱ و ۱۹۹۷ بررسی کردند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که ارتباط ارزشی اطلاعات صورت‌های مالی تلفیقی از حساب‌های شرکت اصلی بیشتر است.

جرد و همکاران [۱۹] ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری را در بازار سرمایه نروژ، برای دوره زمانی

آن‌ها تعداد ۳۰ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران را که در سال ۸۰ یا ۸۱ (یا هر دو سال) اقدام به تهیه صورت‌های مالی تلفیقی نموده بودند، به عنوان نمونه نهایی پژوهش خود انتخاب کردند. نتایج حاصل از برآزش مدل‌ها برای آزمون فرضیه نشان می‌دهد که اطلاعات صورت‌های مالی تلفیقی در مقایسه با اطلاعات صورت‌های مالی شرکت اصلی سودمندتر نیست.

پورحیدری و همکاران [۴]، به بررسی میزان ارتباط سود و ارزش دفتری با ارزش بازار سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۷۵ تا پایان ۱۳۸۳ پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که اولاً، بخش قابل توجهی از تغییرات ارزش شرکت به وسیله سود تبیین می‌شود. ثانیاً، عمده قدرت توضیح‌دهندگی مجموع سود و ارزش دفتری شرکت به‌خاطر سود است؛ ثالثاً، ارزش دفتری شرکت از قدرت توضیح‌دهندگی مناسبی در مقایسه با سود هر سهم برخوردار نبوده، ضریب تعیین حساب شده برای این متغیر، به‌ویژه ضریب تعیین تفاضلی بیانگر قدرت توضیح‌دهندگی ضعیف این متغیر در توضیح نوسان ارزش شرکت است.

ایزدی‌نیا و دری سده [۳] محتوای اطلاعاتی جزء غیرعملیاتی سود حسابداری در رابطه با پیش‌بینی سود و ارزش‌گذاری حقوق صاحبان سهام را برای دوره زمانی ۱۳۷۷ تا ۱۳۸۶ مطالعه کردند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که جزء غیرعملیاتی سود حسابداری در رابطه با پیش‌بینی سود غیرعادی آتی و همچنین، در رابطه با ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت، دارای محتوای فزاینده اطلاعاتی است.

علاوه بر این، جزء غیرعملیاتی سود حسابداری از ویژگی‌های "ارتباط با پیش‌بینی"، "ارتباط با ارزش"

در بورس سهام فرانکفورت برای دوره زمانی ۲۰۰۸-۲۰۰۳، فرضیه‌های پژوهش را آزمون کرد.

نتایج به‌دست آمده حاکی از این است که صورت‌های مالی تلفیقی دارای ارتباط ارزشی بیشتری نسبت به صورت‌های مالی شرکت اصلی است، اما نتایج، برتری ارتباط ارزشی اطلاعات ارائه شده در صورت‌های مالی تلفیقی و شرکت اصلی هر دو با هم، را در مقایسه با اطلاعات تلفیقی تأیید نمی‌کند.

این نتایج از یک طرف، اهمیت صورت‌های مالی تلفیقی را، به ویژه برای سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه، ثابت می‌کند و از طرف دیگر، لزوم انتشار صورت‌های مالی شرکت اصلی را تأیید می‌کند.

اسرینیواسن و ناراسیمن [۲۲]، با استفاده از داده‌های چهار سال (دوره زمانی ۲۰۰۵-۲۰۰۴ و ۲۰۰۸-۲۰۰۷) و ۵۹ شرکت، به بررسی ارتباط ارزشی صورت‌های مالی تلفیقی در بازار سرمایه نوظهور هند پرداختند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که صورت‌های مالی تلفیقی سالانه دارای ارتباط ارزشی نیستند، در حالی که صورت‌های مالی شرکت اصلی دارای ارتباط ارزشی است. با این حال، آن‌ها با بررسی بیشتر دریافتند که صورت‌های مالی تلفیقی سالانه شرکت‌هایی که اقدام به گزارش صورت‌های مالی میان دوره‌ای نموده‌اند، دارای ارتباط ارزشی است و صورت‌های مالی جداگانه شرکت‌های مزبور دارای ارتباط ارزشی نیست.

شعری و سبزعلی‌پور [۸] در پژوهش خود سودمندی اطلاعات صورت‌های مالی تلفیقی در مقایسه با اطلاعات صورت‌های مالی شرکت اصلی را با استفاده از مدل‌های رگرسیونی مبتنی بر رویکردهای ارزشیابی EBO^۱ و محتوای اطلاعاتی بررسی کردند.

^۱ Edward-Bell-Ohlson

ندارد. آزمون‌های اضافی این نتایج را تا حدودی تعدیل کرد و شواهدی فراهم نمود که نشان می‌دهد شرکت‌های با درجه محافظه‌کاری متوسط و بالا، اطلاعات حسابداری نسبتاً مربوط‌تری به ارزش سهام ارائه می‌کنند.

معین‌الدین و همکاران [۱۱] تأثیر تدوین و اجرای استانداردهای حسابداری ملی بر ویژگی کیفیت مربوط بودن اطلاعات حسابداری را در یک دوره ۸ ساله (۱۳۷۶ تا ۱۳۸۳، ۴ سال قبل و ۴ سال بعد از ضروری شدن اجرای استانداردها) بررسی کردند. متغیرهای مستقل پژوهش ارزش بازار سهام و متغیرهای وابسته سود خالص، ارزش دفتری سهام و جریان‌های نقدی عملیاتی (به عنوان نماینده صورت‌های مالی اساسی) هستند. نتایج پژوهش حاکی از بهبود ویژگی کیفیت مربوط بودن اطلاعات بعد از اجرای استانداردهای حسابداری ملی است.

سبزعلی‌پور [۶] در تحقیق خود تأثیر همگرایی استاندارد تلفیق ایران با استاندارد بین‌المللی بر سودمندی اطلاعات تلفیقی را بررسی کرد. در این تحقیق، از الگوهای رگرسیونی چند متغیره خطی با استفاده از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته استفاده شد. با توجه به تجدید نظر استاندارد تلفیق در سال ۱۳۸۴ به‌طور جداگانه برازش و نتایج برازش آن‌ها با هم مقایسه گردید. نتایج حاصل از آزمون الگوها حاکی از آن است که همگرایی استاندارد تلفیق ایران با استاندارد بین‌المللی، بر سودمندی اطلاعات تلفیقی تأثیر دارد.

فرضیه‌های پژوهش

تلفیق می‌تواند به مدیریت در هموارسازی سود گزارش شده شرکت‌ها به عنوان یک ابزار تقویت ثبات مالی کمک کند [۲۵]. دلیل نظری ارائه هر دو

و "پیش‌بینی‌پذیری" برخوردار است. بالاخره، یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که مطابق با پیش‌بینی اولسن، بین دو ویژگی اجزای سود؛ یعنی ارتباط با پیش‌بینی و ارتباط با ارزش، پیوند و رابطه وجود دارد.

احمدپور و همکاران [۱] با استفاده از داده‌های ۴۰ شرکت برای دوره زمانی ۱۳۸۴-۱۳۸۷ به بررسی ارتباط سود تلفیقی با قیمت سهام قبل و بعد از تجدیدنظر در استاندارد حسابداری شماره ۱۸ پرداختند. برای بررسی فرضیه‌های پژوهش از آزمون‌های همبستگی آماری و رگرسیون استفاده و داده‌های مورد نیاز تحقیق نیز از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تهیه شده است.

نتایج حاصل از پژوهش فوق نشان می‌دهد که بین سود تلفیقی هر سهم با قیمت آن ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین، تغییرات اعمال شده در استاندارد حسابداری شماره ۱۸ سودمند و اثربخش بوده و موجب بهبود ارتباط بین سود تلفیقی با قیمت سهام شده است.

کردستانی و ایرانشاهی [۱۰] به بررسی تأثیر محافظه‌کاری بر میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام پرداختند. برای انجام این پژوهش، از اطلاعات ۱۱۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره ۷ ساله ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۸ استفاده شد. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش، نشان می‌دهد که میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام در شرکت‌های با درجه محافظه‌کاری بالا و پایین، تفاوت معناداری با هم ندارند. به عبارت دیگر، درجه محافظه‌کاری شرکت‌ها، تأثیری بر محتوای اطلاعاتی ارقام حسابداری آن‌ها

۳- شرکت نباید در گروه شرکت‌های واسطه‌گری‌های مالی یا شرکت‌های سرمایه‌گذاری باشد، زیرا ماهیت آن‌ها با سایر شرکت‌ها متفاوت است.

۴- وقفه معاملاتی بیش از ۴ ماه نداشته باشد.

۵- شرکت از ابتدای سال ۱۳۸۵ تا پایان سال ۱۳۹۰ در بورس اوراق بهادار تهران حضور داشته باشد.

مشاهداتی که کلیه معیارهای بالا را احراز کرده باشند، برای نمونه انتخاب شدند. همچنین، به منظور این‌که داده‌های پرت نتایج تحقیق را تحت تأثیر قرار ندهند، مشاهداتی که جزو ۱٪ بالا و پایین هر یک از متغیرها بودند، حذف شدند. در نهایت، تعداد ۶۷ شرکت انتخاب شدند و مجموعاً تعداد ۳۳۰ سال - شرکت که می‌توانستند به عنوان نمونه انتخاب شوند، باقی ماندند.

روش تجزیه و تحلیل و مدل‌های پژوهش

روش انجام این پژوهش شبه تجربی و از نوع تحقیقات کاربردی است. داده‌های مورد نیاز برای انجام این پژوهش از نرم افزار تدبیرپرداز، پایگاه اطلاع‌رسانی سازمان بورس اوراق بهادار تهران و صورت‌های مالی شرکت‌ها استخراج و با استفاده از نرم‌افزار ایویوز (Eviews) تجزیه و تحلیل شده است. به منظور آزمون تجربی فرضیه‌های تحقیق در مورد ارتباط ارزشی اطلاعات ارائه شده توسط صورت‌های مالی تلفیقی و شرکت اصلی، از سه مدل ارزش‌گذاری اقتصادسنجی که میزان ارتباط بین قیمت سهام و اطلاعات حسابداری ارائه شده توسط صورت‌های مالی (حقوق صاحبان سهام و سود خالص) را اندازه‌گیری می‌کند، استفاده شده است. پایه و اساس این سه مدل، مدل ارزشیابی اولسون [۲۱] است که

صورت‌های مالی تلفیقی و اصلی، این است که فعالیت شرکت اصلی نمی‌تواند جدا از فعالیت شرکت‌های فرعی ارزیابی شود؛ زیرا ارزش بازار شرکت اصلی تنها تحت تأثیر دارایی‌ها و بدهی‌های شرکت اصلی نیست و کنترل شرکت اصلی بر شرکت یا شرکت‌های فرعی، در تعیین عواید آتی شرکت اصلی و در نتیجه، سود سهام آن نقش اساسی دارد؛ بدین صورت، داده‌های مندرج در صورت‌های مالی تلفیقی می‌تواند اطلاعات ارزشمندی را در اختیار تصمیم‌گیرندگان قرار دهد [۱۱]. بنابراین، با توجه به مبانی نظری و سؤال‌های پژوهش، فرضیه‌های زیر مطرح می‌گردند:

۱- اطلاعات ارائه شده در صورت‌های مالی تلفیقی از ارتباط ارزشی بیشتری در مقایسه با صورت‌های مالی شرکت اصلی برخوردار است.

۲- اطلاعات ارائه شده در صورت‌های مالی شرکت اصلی و تلفیقی، هر دو با هم، از ارتباط ارزشی بیشتری در مقایسه با صورت‌های مالی تلفیقی برخوردار است.

جامعه آماری، حجم نمونه و روش نمونه‌گیری پژوهش

جامعه آماری مورد نظر در این تحقیق، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران هستند. نمونه آماری تحقیق با استفاده از روش حذفی و با اعمال شرایط زیر انتخاب شده است. معیارهای مذکور به شرح زیر هستند:

۱- شرکت‌هایی که علاوه بر تهیه صورت‌های مالی جداگانه، اقدام به ارائه صورت‌های مالی تلفیقی نمایند.

۲- به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند ماه باشد.

$pEPS_{it}$: سود غیرتلفیقی هر سهم شرکت i در سال t ؛
 $CBVS_{it}$: ارزش دفتری تلفیقی هر سهم شرکت i در سال t ؛

$cEPS_{it}$: سود تلفیقی هر سهم شرکت i در سال t ؛
 $\Delta CBVS_{it}$: تفاوت بین ارزش دفتری تلفیقی و غیرتلفیقی هر سهم شرکت i در سال t ؛

$\Delta cEPS_{it}$: تفاوت بین سود تلفیقی و غیرتلفیقی هر سهم شرکت i در سال t و ε_{it} : جزء اخلال مدل.

در این پژوهش برای این‌که بتوان مشخص نمود که آیا استفاده از روش داده‌های پانل در برآورد مدل مورد نظر کارآمد خواهد بود یا نه، از آزمون F -لیمر استفاده گردیده است. در آزمون F -لیمر، فرضیه صفر بیانگر یکسان بودن عرض از مبدأها (روش داده‌های تلفیقی) و فرضیه مقابل، نشان‌دهنده ناهمسانی عرض از مبدأها (روش داده‌های تابلویی با اثرهای ثابت) است. اگر در آزمون F -لیمر روش داده‌های تابلویی با اثرهای ثابت انتخاب شد، لازم است آزمون هاسمن^۱ نیز انجام شود. از آزمون هاسمن برای تعیین استفاده از الگوی اثرهای ثابت در مقابل الگوی اثرهای تصادفی استفاده می‌شود [۲]. در آزمون هاسمن، فرضیه صفر عبارت است از استقلال (نبود ارتباط بین) جزء اخلال مربوط به عرض از مبدأ و متغیرهای توضیحی (روش اثرهای تصادفی)، در حالی‌که، فرضیه مقابل حاکی از وجود همبستگی بین جزء اخلال مربوط به عرض از مبدأ و متغیرهای توضیحی است. در صورت پذیرفته شدن فرضیه صفر، از روش اثرهای تصادفی و در غیر این صورت، از روش اثرهای ثابت استفاده می‌شود.

قیمت سهام را به عنوان تابعی از ارزش دفتری سهام، به علاوه بازده غیرعادی آتی سهام بیان می‌کند.

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 * pBVS_{it} + \alpha_2 * pEPS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۱)$$

مدل اول برای سنجش ارتباط ارزشی اطلاعات غیرتلفیقی حسابداری برازش شده است.

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 * CBVS_{it} + \alpha_2 * cEPS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۲)$$

مدل دوم برای سنجش ارتباط ارزشی اطلاعات تلفیقی حسابداری برازش شده است. قدرت توضیح‌دهندگی هر یک از مدل‌ها با مقدار ضریب تعیین تعدیل شده ($AdjR^2$)، اندازه گرفته می‌شود.

مقدار ضریب تعیین تعدیل شده مدل اول، بیانگر میزان ارتباط ارزشی اطلاعات غیرتلفیقی، و مقدار ضریب تعیین تعدیل شده مدل دوم، بیانگر میزان ارتباط ارزشی اطلاعات تلفیقی است. برای آزمون فرضیه اول، ضریب تعیین تعدیل شده مدل اول و مدل دوم مقایسه می‌شوند؛ به طوری‌که قدرت توضیح‌دهندگی بیشتر، ارتباط ارزشی بیشتر اطلاعات را بیان می‌کند.

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 * pBVS_{it} + \alpha_2 * \Delta CBVS_{it} + \alpha_3 * pEPS_{it} + \alpha_4 * \Delta cEPS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۳)$$

مدل سوم برای سنجش ارتباط ارزشی اطلاعات غیرتلفیقی و تلفیقی، هر دو با هم، برازش شده است. همچنین، برای آزمون فرضیه دوم، مقادیر ضریب تعیین تعدیل شده مدل دوم و مدل سوم مقایسه می‌شوند.

در این مدل‌ها:

P_{it} : قیمت سهام شرکت i در سال t ؛

$pBVS_{it}$: ارزش دفتری غیرتلفیقی هر سهم شرکت i

در سال t

^۱ Hausman Test

یافته‌های پژوهش

نتایج آمار توصیفی

نتایج آمار توصیفی متغیرهای مورد استفاده در این پژوهش اعم از متغیر وابسته و متغیرهای مستقل در نگاره (۱) منعکس گردیده است. همان‌طور که مشاهده می‌شود، میانگین سود غیرتلفیقی هر سهم برابر با رقم ۷۴۵/۸۳۱۱ ریال است، در حالی که میانگین سود تلفیقی هر سهم ۸۵۴/۳۲۵۴ ریال است. به‌طور

متوسط، تفاضل سود تلفیقی و غیرتلفیقی هر سهم ۱۰۸/۴۹۴۷ ریال است. همچنین، میانگین ارزش دفتری غیرتلفیقی هر سهم ۲۱۷۲/۸۳۷ و میانگین ارزش دفتری تلفیقی هر سهم ۲۸۳۴/۹۵۵ است. به‌طور متوسط، تفاضل ارزش دفتری غیرتلفیقی و تلفیقی هر سهم ۶۶۲/۱۱۸۳ است. سایر اطلاعات مربوط به متغیرها در نگاره زیر آمده است.

نگاره ۱. نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	میانگین	میانه	انحراف معیار	حداقل	حداکثر
P_{it}	۳۹۹۱/۲۵۱	۲۲۹۹	۴۴۷۴/۳۰۹	۳۰۲	۳۴۳۰۹
$pBVS_{it}$	۲۱۷۲/۸۳۷	۱۷۹۴/۵۷	۱۸۶۸/۱۳۴	-۴۲۸	۲۲۰۰۰
$pEPS_{it}$	۷۴۵/۸۳۱۱	۵۰۰/۵۱	۱۰۲۵/۸۴۸	-۱۰۲۳	۶۹۲۶/۳۹
$cBVS_{it}$	۲۸۳۴/۹۵۵	۱۹۳۵/۱۲	۳۳۴۳/۹۱۲	-۱۴۷۸/۴۲	۳۴۳۲۳
$cEPS_{it}$	۸۵۴/۳۲۵۴	۵۶۸/۷۵	۱۱۷۸/۳۸۷	-۱۰۴۶/۷	۶۸۹۸/۶۶
$\Delta cBVS_{it}$	۶۶۲/۱۱۸۳	۲۹/۳	۳۴۳۶/۳۴۱	-۱۹۳۵۵/۲۵	۳۰۵۸۸
$\Delta cEPS_{it}$	۱۰۸/۴۹۴۷	۹/۹۲	۶۲۷/۹۴۷۶	-۶۶۹۶/۵۴	۳۶۴۸/۵۱

نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش

قبل از برآزش مدل‌های تحقیق، از آزمون F-لیمر برای انتخاب از بین روش داده‌های تلفیقی یا روش داده‌های تابلویی با اثرهای ثابت استفاده شده است.

نتایج حاصل از این آزمون در نگاره (۲) آورده شده است.

نگاره ۲. نتایج حاصل از آزمون F لیمر برای برآورد مدل‌های مورد استفاده در آزمون فرضیه‌ها

سطح معناداری	مقدار آماره آزمون	مدل
۰/۰۰۰	$F=۳/۷۰۰۰۶۹$	مدل شماره (۱)
۰/۰۰۰	$F=۴/۵۸۸۹۰۸$	مدل شماره (۲)
۰/۰۰۰	$F=۳/۸۹۳۸۹۵$	مدل شماره (۳)

همان‌طور که در نگاره فوق مشاهده می‌شود، تابلویی با اثرهای ثابت (پانل) در برابر روش داده‌های سطح معناداری آماره F برای هر سه مدل، کوچکتر از ۰/۰۱ است که برتری استفاده از روش داده‌های لازم است از آزمون هاسمن استفاده شود.

نگاره ۳. نتایج حاصل از آزمون هاسمن برای برآورد مدل‌های مورد استفاده در آزمون فرضیه‌ها

سطح معناداری	مقدار آماره آزمون	مدل
۰/۰۰۰	$\chi^2=۲۷/۵۸۴$	مدل شماره (۱)
۰/۰۳۴	$\chi^2=۶/۷۳۸$	مدل شماره (۲)
۰/۰۲۸	$\chi^2=۱۰/۴۱۹$	مدل شماره (۳)

از تخمین مدل‌های تحقیق در نگاره‌های زیر ارائه شده است. مدل اول برای اطلاعات صورت‌های مالی غیر تلفیقی، مدل دوم برای اطلاعات صورت‌های مالی تلفیقی و مدل سوم برای هر دو مجموعه تخمین زده می‌شود.

طبق نتایج حاصل از آزمون هاسمن سطح معناداری آماره χ^2 برای هر سه مدل کوچکتر از ۰/۰۵ است که نشان‌دهنده ارجح بودن استفاده از روش اثرهای ثابت در مقابل روش اثرهای تصادفی است. بنابراین، برای برآورد هر یک از مدل‌ها، از روش اثرهای ثابت استفاده شده است. نتایج حاصل

نگاره ۴. نتایج حاصل از تخمین مدل اول

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 * pBVS_{it} + \alpha_2 * pEPS_{it} + \varepsilon_{it}$$

نام متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	۱۱/۸۴۰۱۶	۴/۲۹۰۴۵۴	۰/۰۰۰
pBVS _{it}	۰/۵۳۲۱۳۴	۶/۲۳۹۰۷۰	۰/۰۰۰
pEPS _{it}	۲/۱۸۵۶۲۸	۱۳/۱۰۳۵۸	۰/۰۰۰

F=۱۵۰/۸۴۶۴ F(P-Value)=۰/۰۰۰ DW=۲/۰۴۲۸۰۵ AdjR²=۰/۴۷۵۹۳۵

در این مدل مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۲/۰۴۲۸۰۵ است که عدم خودهمبستگی در جملات اخلال را تایید می‌کند. مقدار آماره t- استیودنت در رابطه با متغیرهای مستقل بیشتر از ۱/۷ است و در سطح اطمینان ۰/۹۹ تایید می‌شود. در پژوهش حاضر، سود حسابداری و ارزش دفتری سهام به عنوان نماینده اطلاعات حسابداری در نظر گرفته شده است. با عنایت به آماره‌های مذکور، اطلاعات حسابداری غیرتلفیقی تبیین‌کننده قیمت سهام است.

شدت ضریب سود غیرتلفیقی هر سهم (۲/۱۸۵۶۲۸) تفاوت قابل توجهی با ضریب ارزش دفتری غیرتلفیقی هر سهم (۰/۵۳۲۱۳۴) دارد و بیانگر این است که سود غیرتلفیقی هر سهم قدرت تبیین‌کنندگی بسیار بالاتری نسبت به ارزش دفتری غیرتلفیقی هر سهم دارد.

نتایج تحلیل رگرسیونی برای بررسی رابطه میان قیمت سهام به عنوان متغیر وابسته و ارزش دفتری هر سهم و سود هر سهم برای حساب‌های غیرتلفیقی به عنوان متغیرهای مستقل در نگاره (۴) نشان داده شده است. مقدار آماره F (۱۵۰/۸۴۶۴) و سطح معناداری مربوط به این آماره (۰/۰۰۰)، بیانگر این است که فرضیه صفر آماری مبنی بر معنادار نبودن کل مدل (صفر بودن تمام ضرایب)، رد می‌شود و مدل رگرسیون برآورد شده، از لحاظ آماری در سطح اطمینان ۰/۹۹ معنادار است.

همچنین، از آماره دوربین واتسون برای برآورد وجود یا عدم وجود خودهمبستگی در جملات اخلال رگرسیون استفاده می‌شود. اگر مقدار آماره آزمون مذکور بین ۱/۵ و ۲/۵ برآورد گردد، فرضیه H₀ مبنی بر وجود خودهمبستگی در جملات اخلال، رد و فرضیه H₁ مبنی بر عدم خودهمبستگی در جملات اخلال، پذیرفته می‌شود.

نگاره ۵. نتایج حاصل از تخمین مدل دوم

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 * cBVS_{it} + \alpha_2 * cEPS_{it} + \varepsilon_{it}$$

نام متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	۱۳/۸۴۸۴۳	۵/۱۶۲۷۲۲	۰/۰۰۰
$cBVS_{it}$	۰/۲۳۰۳۲۲	۴/۵۸۳۵۲۲	۰/۰۰۰
$cEPS_{it}$	۲/۲۹۴۸۴۳	۱۲/۸۶۰۹۴	۰/۰۰۰

$F=۱۹۱/۴۴۸۴$ $F(P\text{-Value})=۰/۰۰۰$ $DW=۲/۰۳۱۵۱۸$ $AdjR^2=۰/۵۳۵۷۹۸$

اساس، فرضیه‌های آزمون تفاضل $AdjR^2$ به شرح زیر است:

$$\begin{cases} H_0: AdjR^2_1 = AdjR^2_2 \\ H_1: AdjR^2_1 \neq AdjR^2_2 \end{cases}$$

در نگاره زیر نتایج حاصل از آزمون تفاضل $AdjR^2$ برای دو مدل مذکور آورده شده است.

نگاره ۶. مقایسه بین قدرت توضیح‌دهندگی مدل اول و

دوم	
$AdjR^2$ مدل اول	٪۴۷/۵۹۳۵
$AdjR^2$ مدل دوم	٪۵۳/۵۷۹۸
آماره محاسباتی	٪۵/۹۸۶۳
مقادیر بحرانی در سطوح معناداری	$\alpha=۰/۰۱$ ٪۹/۲
	$\alpha=۰/۰۵$ ٪۵/۹۹
	$\alpha=۰/۱$ ٪۴/۶

در نگاره فوق مشاهده می‌شود که فرض H_1 در آزمون تفاضل $AdjR^2$ مدل‌های اول و دوم در سطح اطمینان ۹۰٪ رد نشده است. یعنی اختلاف بین $AdjR^2$ های مدل اول و دوم در سطح اطمینان ۹۰٪ معنادار است.

با توجه به نتایج تخمین مدل اول و مدل دوم مشاهده می‌شود که قدرت توضیح‌دهندگی مدل دوم ($۰/۵۳۵۷۹۸$) بالاتر از مدل اول ($۰/۴۷۵۹۳۵$) است.

بنابراین، برتری ارتباط ارزشی اطلاعات ارائه شده در صورت‌های مالی تلفیقی نسبت به صورت‌های مالی جداگانه شرکت اصلی، محرز است و فرضیه اول تحقیق رد نمی‌شود.

نتایج تحلیل رگرسیونی برای بررسی رابطه میان قیمت سهام به عنوان متغیر وابسته و ارزش دفتری هر سهم و سود هر سهم برای حساب‌های تلفیقی به عنوان متغیرهای مستقل در نگاره (۵) نشان داده شده است. مقدار آماره F ($۱۹۱/۴۴۸۴$) و سطح معناداری مربوط به این آماره ($۰/۰۰۰$)، بیانگر این است که مدل رگرسیون برآورد شده، از لحاظ آماری در سطح اطمینان ۹۹٪ معنادار است. همچنین، مقدار آماره دوربین واتسون محاسبه شده برابر با $۲/۰۳۱۵۱۸$ است که نشان‌دهنده عدم خودهمبستگی بین خطاهای مدل است. مقدار آماره t -استیودنت در رابطه با متغیرهای مستقل بیشتر از $۱/۷$ است و در سطح اطمینان ۹۹٪ تایید می‌شود. با عنایت به آماره‌های مذکور، اطلاعات حسابداری تلفیقی تبیین‌کننده قیمت سهام است. شدت ضریب سود تلفیقی هر سهم ($۲/۲۹۴۸۴۳$) تفاوت قابل توجهی با ضریب ارزش دفتری تلفیقی هر سهم ($۰/۲۳۰۳۲۲$) دارد و بیانگر این است که سود تلفیقی هر سهم قدرت تبیین‌کنندگی بسیار بالاتری نسبت به ارزش دفتری تلفیقی هر سهم دارد.

در مرحله بعد برای مقایسه بین قدرت توضیح‌دهندگی مدل اول و دوم از آزمون تفاضل $AdjR^2$ که دارای توزیع کای دو (χ^2) با $(k-1)$ درجه آزادی است، استفاده شده است. لازم به ذکر است که k در اینجا، تعداد پارامترهای مدل رگرسیون است. بر این

^۱ ضریب تعیین تعدیل شده

نگاره ۷. نتایج حاصل از تخمین مدل سوم

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 * pBVS_{it} + \alpha_2 * \Delta cBVS_{it} + \alpha_3 * pEPS_{it} + \alpha_4 * \Delta cEPS_{it} + \varepsilon_{it}$$

نام متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	۴/۵۸۴۲۲	۱/۷۱۳۲۴۱	۰/۰۰۰
pBVS _{it}	۰/۸۰۶۸۱۵	۸/۰۸۲۳۹۹۴	۰/۰۰۰
ΔcBVS _{it}	۰/۲۹۴۳۴۲	۶/۰۷۳۳۳۶	۰/۰۰۰
pEPS _{it}	۱/۸۷۸۶۵۸	۹/۶۳۶۷۹۶	۰/۰۰۰
ΔcEPS _{it}	۱/۵۷۶۷۴۳	۶/۵۹۰۸۵۹	۰/۰۰۰

F=۱۲۸/۲۹۳۹ F(P-Value)=۰/۰۰۰ DW=۲/۰۸۸۵۵۴ AdjR²=۰/۶۰۶۷۵۷

نگاره ۸. مقایسه بین قدرت توضیح‌دهندگی مدل‌های دوم

و سوم	
AdjR ² مدل دوم	٪۵۳/۵۷۹۸
AdjR ² مدل سوم	٪۶۰/۶۷۵۷
آماره محاسباتی	٪۷/۰۹۵۹
مقادیر بحرانی در سطوح معناداری	α=۰/۰۱ α=۰/۰۵ α=۰/۱

در نگاره فوق مشاهده می‌شود که فرض H₁ آزمون تفاضل AdjR² مدل‌های دوم و سوم در سطح اطمینان ۹۵٪ رد نشده است. به بیان دیگر اختلاف بین AdjR² مدل‌های دوم و سوم در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار است و قدرت توضیح‌دهندگی AdjR² دو مدل را نمی‌توان یکسان دانست.

با توجه به نتایج تخمین مدل دوم و سوم مشاهده می‌شود که قدرت توضیح‌دهندگی مدل سوم (۰/۶۰۶۷۵۷) بالاتر از مدل دوم (۰/۵۳۵۷۹۸) است. لذا بیانگر این است که اطلاعات ارائه شده در صورت‌های مالی شرکت اصلی و تلفیقی، هر دو باهم، از ارتباط ارزشی بیشتری در مقایسه با صورت‌های مالی تلفیقی برخوردار است و فرضیه دوم تحقیق رد نمی‌شود.

نتایج تحلیل رگرسیونی برای هر دو مجموعه حساب‌های غیر تلفیقی و تلفیقی در نگاره (۷) نشان داده شده است. مقدار آماره F (۱۲۸/۲۹۳۹) و سطح معناداری مربوط به این آماره (۰/۰۰۰)، بیانگر این است که مدل رگرسیون برآورد شده، از لحاظ آماری در سطح اطمینان ۰/۹۹ معنادار است. همچنین، مقدار آماره دوربین واتسون محاسبه شده برابر با ۲/۰۸۸۵۵۴ است که نشان‌دهنده عدم خودهمبستگی بین خطاهای مدل است. مقدار آماره t-استیودنت در رابطه با متغیرهای مستقل بیشتر از ۱/۷ است و در سطح اطمینان ۰/۹۹ تایید می‌شود.

در مرحله بعد برای مقایسه بین قدرت توضیح‌دهندگی مدل دوم و سوم از آزمون تفاضل AdjR² که دارای توزیع کای دو (χ²) با (k₂-k₁) درجه آزادی است، استفاده شده است. لازم به ذکر است که k در اینجا، تعداد پارامترهای مدل‌های رگرسیونی است. بر این اساس، فرضیه‌های آزمون تفاضل AdjR² به شرح زیر است:

$$\begin{cases} H_0: AdjR^2_2 = AdjR^2_3 \\ H_1: AdjR^2_2 \neq AdjR^2_3 \end{cases}$$

در نگاره زیر نتایج حاصل از آزمون تفاضل AdjR² برای مدل‌های مذکور آورده شده است.

نتیجه‌گیری

نتایج پژوهش حاکی از وجود رابطه مثبت و معنادار بین اطلاعات حسابداری و قیمت سهام است. این رابطه در مورد حساب‌های تلفیقی از شدت بیشتری نسبت به حساب‌های غیرتلفیقی برخوردار است. صورت‌های مالی تلفیقی، تصویر روشنی از اطلاعات مالی شرکت‌های ترکیب شده را به صورت یک شرکت منفرد ارائه می‌دهد. همچنین، سود هر سهم دارای قدرت توضیح‌دهندگی بیشتری نسبت به ارزش دفتری است و در تبیین قیمت سهام و ارزش بازار شرکت، اطلاعاتی سودمندتر ارائه می‌کند و دارای محتوای اطلاعاتی بیشتری است. هر چه سود تلفیقی بیشتر باشد، قیمت سهام بیشتر بوده، سرمایه‌گذاران توجه خاصی به سود تلفیقی هر سهم دارند. یافته‌ها بیانگر این است که در بازار سرمایه ایران، سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری‌های خود، توجه خاصی به سود هر سهم دارند و سود تلفیقی هر سهم در ارزشیابی شرکت‌های اصلی از اهمیت قابل توجهی برخوردار است و دارای ارتباط ارزشی و محتوای اطلاعاتی بالایی است. بر مبنای نتایج این تحقیق، برتری رابطه ارزشی اطلاعات ارائه شده در صورت‌های مالی تلفیقی نسبت به صورت‌های مالی جداگانه شرکت اصلی، محرز است و بیانگر فزونی سودمندی اطلاعات تلفیقی نسبت به اطلاعات غیرتلفیقی است. این نتیجه با نتایج نیسکان و همکاران [۲۰]، گنچارف و همکاران [۱۸]، ویکتور اکتاویان [۲۳] و آباد و همکاران [۱۲] سازگار است، اما با نتیجه پژوهش شعری و سبزی‌پور [۸] متفاوت است. همچنین، یافته‌ها حاکی از این است که اطلاعات ارائه شده در صورت‌های مالی شرکت اصلی و تلفیقی، هر دو با هم، از ارتباط ارزشی بیشتری در

مقایسه با صورت‌های مالی تلفیقی برخوردار است. این نتیجه با نتیجه ویکتور اکتاویان [۲۳] ناسازگار است.

پیشنهاد‌های کاربردی پژوهش

از آنجا که شواهد به دست آمده در این تحقیق نشان می‌دهد اطلاعات تلفیقی در اتخاذ تصمیم در جهت انتخاب پرتفوی بهینه مفیدتر و مؤثر است، به سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان به عنوان مهم‌ترین گروه استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی توصیه می‌شود از حساب‌های تلفیقی به عنوان یک منبع اطلاعاتی غنی در تعیین قیمت و ارزش سهام استفاده نمایند.

پیشنهاد برای پژوهش‌های آتی

به پژوهشگران پیشنهاد می‌شود پژوهش حاضر را برای داده‌های فصلی انجام دهند و سودمندی اطلاعات تلفیقی را در مقایسه با اطلاعات غیرتلفیقی به صورت فصلی نیز تجزیه و تحلیل کنند.

می‌توان از ارتباط ارزشی اطلاعات صورت‌های مالی تلفیقی در مقایسه با صورت‌های مالی جداگانه شرکت اصلی که در آن برای سنجش ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری از معیارهایی غیر از آنچه در این مقاله به کار برده شده است، استفاده کرد.

از مدل‌های غیرخطی همانند مدل‌های فازی، الگوریتم ژنتیک و شبکه‌های عصبی برای بررسی رابطه این متغیرها با قیمت سهام در سطح مقایسه‌ای صورت‌های مالی تلفیقی و غیرتلفیقی استفاده شود.

منابع

۱- احمدپور، احمد؛ قاسم بولو و سعید غلامی مهرآبادی. (۱۳۸۹). "بررسی ارتباط سود تلفیقی با قیمت سهام قبل و بعد از تجدیدنظر در استاندارد

- حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۴، ش ۵۰، صص ۴۷-۶۴.
- ۸- شعری، صابر و فرشاد سبزعلی‌پور. (۱۳۸۴). "سودمندی اطلاعات صورت‌های مالی تلفیقی در مقایسه با اطلاعات صورت‌های مالی شرکت اصلی"، فصلنامه مطالعات حسابداری، بهار ۱۳۸۴، ش ۹، صص ۹۶-۶۵.
- ۹- عالی‌ور، عزیز. (۱۳۸۱). "مبانی نظری صورت‌های مکالی تلفیقی"، فصلنامه حسابرس، سال چهارم، ش ۱۴، صص ۴۲-۳۶.
- ۱۰- کردستانی، غلامرضا و محمد ایرانشاهی. (۱۳۹۱). "تأثیر محافظه‌کاری بر میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام". دانش حسابرسی، سال ۱۲، ش ۴۶، صص ۳۳-۱۸.
- ۱۱- معین‌الدین، محمود، زهره طباطبائی نسب و زهرا زارع‌زاده. (۱۳۹۱). "تأثیر تدوین و اجرای استانداردهای حسابداری ملی بر ویژگی کیفی مربوط بودن اطلاعات حسابداری"، مجله پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی، سال دوم، ش ۱، پی‌پی ۱۳۰-۱۱۴.
- 12- Abad, C., Laffarga, J., Garcı́a-Borbolla, A., Larraín, M., Piñero, J.M. and Garrod, N. (2000). "An evaluation of the value relevance of consolidated versus unconsolidated accounting information: evidence from quoted Spanish firms". *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol 11, No 3, Pp 156-77.
- 13- Balachandran, Sudhakar, and Mohanram, Partha. (2011). "Is the decline in the value relevance of accounting driven by increased conservatism?". *Review of Accounting Studies*, Vol 16, Pp 272-301.
- 14- Barth, M.E./Beaver, W.H./Landsman, W.R. (2001). "The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting: Another
- حسابداری شماره ۱۸"، فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی، سال دوم، ش ۷، صص ۴-۱۹.
- ۲- افلاطونی، عباس و لیلی نیکبخت. (۱۳۸۹). «کاربرد اقتصادسنجی در تحقیقات حسابداری»، مدیریت مالی و علوم اقتصادی". تهران: انتشارات ترمه.
- ۳- ایزدی‌نیا، ناصر و مصطفی دری سده. (۱۳۸۹). "محتوای اطلاعاتی جزء غیرعملیاتی سود حسابداری در رابطه با پیش‌بینی سود و ارزشگذاری حقوق صاحبان سهام". مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، سال دوم، ش ۱، پی‌پی ۳۲-۱۷.
- ۴- پورحیدری، امید، غلامرضا سلیمانی امیری و محسن صفاجو. (۱۳۸۴). "بررسی میزان ارتباط سود و ارزش دفتری با ارزش بازار سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ش ۴۲، صص ۲۰-۳.
- ۵- خدای‌پور، احمد و رامین محرومی. (۱۳۹۰). "رابطه ارزشی اطلاعات حسابداری محافظه‌کارانه و غیرمحافظه‌کارانه"، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال نهم، ش ۳۰، صص ۹۸-۷۹.
- ۶- سبزعلی‌پور، فرشاد. (۱۳۹۱). "تأثیر همگرایی استاندارد تلفیقی ایران با استاندارد بین‌المللی بر سودمندی اطلاعات تلفیقی"، مجله دانش حسابداری، سال سوم، ش ۱۱، صص ۲۰۱-۱۸۱.
- ۷- سعیدی، علی و احسان قادری. (۱۳۸۶). "بررسی مربوط بودن سود حسابداری، ارزش دفتری و گردش وجوه نقد عملیاتی و سرمایه‌گذاری در مدل‌های ارزشیابی مبتنی بر قیمت"، بررسی‌های

- European Accounting Review*, Vol 7. No 1, Pp 31-40.
- 21- Ohlson, J.A. (1995). "Earnings, book values, and dividends in security valuation". *Contemporary Accounting Research*, Vol 11, No 2, Pp 661-687.
- 22- Srinivasan, Padmini and Narasimhan, M.S. (2012). "The value relevance of consolidated financial statements in an emerging market: The case of India". *Asian Review of Accounting*, Vol 20, Iss 1, Pp 58 – 73.
- 23- Victor - Octavian, Muller. (2011). "Evidence from the german capital market regarding the value relevance of consolidated versus parent company financial statements". *The Journal of the faculty of Economics-Economic*, Vol 20, Issue 1, Pp 636-642.
- 24- Walker, R. G. (1976). "An evaluation of information conveyed by consolidated statements". *Abacus*, Vol 12, No 2, Pp 77-115.
- 25- White, G.I., Sondhi, A.C. and Fried, H.D. (2001). *The Analysis and Use of Financial Statements*. John Wiley and Son's Inc, New Jersey, NJ.
- 26- Whittered, G. (1986). "The evolution of consolidated financial reporting in Australia". *Abacus*, Vol 22, No 2, Pp 103-122.
- View". *Journal of Accounting and Economics*, Vol 31, Pp 77-104.
- 15- Beaver, W. Lambert, H. and Morse, D. (1980). "The Information Content of Security Prices". *Journal of Accounting and Economics*, Pp 19-28.
- 16- Francis, J. and Schipper, K. (1999). "Have Financial Statements Lost Their Relevance?". *Journal of Accounting Research*. Vol 37, No 2, Pp 319-352.
- 17- Friedman, E., Johnson, S. and Milton, T. (2003). "Propping and Tunnelling". *Journal of Comparative Economics*, Vol 31 No 4, Pp 732-750.
- 18- Goncharov, I. Werner, J. R. and Zimmermann, J. (2009). "Legislative demands and economic realities: Company and group accounts compared", *The International Journal of Accounting*, Vol 44, Pp 334–362.
- 19- Gjerde Ø., Knivsflå, K., and Sættem F. (2007). "The value-Relevance of financial reporting in Norway". 1965 - 2004, www.ssrn.com.
- 20- Niskanen, J., Kinnunen, J. and Kasanen, E. (1998). "A note on the information content of parent company versus consolidated earnings in Finland". *The*

مجله پژوهش‌های حسابداری مالی
سال ششم، شماره سوم، شماره پیاپی (۲۱)، پاییز ۱۳۹۳
تاریخ وصول: ۱۳۹۱/۱۲/۳
تاریخ پذیرش: ۱۳۹۳/۳/۲۰
صص: ۶۷-۸۴

مطالعه کنش سرمایه فکری در بیان انعطاف‌پذیری مالی

محمد حسنی^{۱*} و مهری میثاقی^{**}

* استادیار حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران شمال

m_hassani@iau-tnb.ac.ir

** کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران شمال

mehry_misaghy@yahoo.com

چکیده

نوشتار حاضر، به مطالعه کنش سرمایه فکری در بیان انعطاف‌پذیری مالی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران (۱۶۱ شرکت به عنوان نمونه آماری پژوهش) برای دوره ۵ ساله (۱۳۸۶ تا ۱۳۹۰) می‌پردازد. در این پژوهش برای سنجش سرمایه فکری از مدل ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری و برای سنجش انعطاف‌پذیری مالی از معیار جریان نقدی آزاد شرکت استفاده شده است که بر اساس دارایی‌های پایان دوره همگن‌سازی شده است. با توجه به نتایج برآزش مدل‌های پژوهش، سرمایه فکری تأثیر منفی و معنی‌داری بر انعطاف‌پذیری مالی شرکت‌های نمونه آماری پژوهش داشته است؛ این بدان معنی است که ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری شرکت دارای محتوای اطلاعاتی با بار منفی و به عبارتی، کنش معکوس در بیان انعطاف‌پذیری مالی شرکت است. به عبارت دیگر، شرکت‌های دارای سرمایه فکری بالاتر، انعطاف‌پذیری مالی کمتری را تجربه کرده‌اند. نتایج دیگر نشان داد که بین انعطاف‌پذیری مالی شرکت‌های با سرمایه فکری بالا و شرکت‌های با سرمایه فکری پایین، اختلاف معنی‌داری وجود دارد. همچنین رابطه بین سرمایه فکری و انعطاف‌پذیری مالی در شرکت‌های با سرمایه فکری بالا قویتر از شرکت‌های با سرمایه فکری پایین است. **واژه‌های کلیدی:** سرمایه فکری، انعطاف‌پذیری مالی، ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری، جریان‌های نقدی.

مقدمه

حسابداری مالی سنتی قادر به محاسبه ارزش واقعی شرکت‌ها نیست و تنها به اندازه‌گیری ترازنامه مالی و دارایی‌های ملموس اکتفا می‌کند. این در حالی است که دنیای امروز، اقتصاد صنعتی را پشت سر گذاشته و وارد اقتصاد مبتنی بر دانش شده است.

اقتصاد مبتنی بر دانش، اقتصادی است که در آن تولید و بهره‌برداری دانش، نقش اصلی را در فرآیند ایجاد ثروت ایفا می‌نماید. در حقیقت، محیط کسب و کار مبتنی بر دانش، مستلزم یک مدل و نامگذاری جدید است که در برگیرنده دارایی‌های نامشهود و ناملموس باشد. در چنین شرایطی، مفهوم سرمایه فکری توجه روزافزونی را به خود جلب کرده است؛ به گونه‌ای که توسط پژوهشگران رشته‌های گوناگون علمی مفهوم سازی شده است. سرمایه فکری ایجاد کننده مزیت رقابتی بین شرکت‌هاست. بنابراین، سرمایه فکری بر وضعیت، عملکرد و انعطاف‌پذیری مالی شرکت‌ها نیز اثر متفاوت خواهد داشت.

اتخاذ تصمیمات اقتصادی توسط استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی، مستلزم ارزیابی توان واحد تجاری برای ایجاد وجه نقد و زمان و قطعیت ایجاد آن است. ارزیابی توان ایجاد وجه نقد از طریق تمرکز بر وضعیت مالی، عملکرد مالی و جریان‌های نقدی واحد تجاری و استفاده از آن‌ها در پیش‌بینی جریان‌های نقدی مورد انتظار و سنجش انعطاف‌پذیری مالی تسهیل می‌شود. گزارشگری مالی باید با ارائه اطلاعات مناسب به سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان کمک نماید تا بتوانند در ارزیابی امکان دسترسی به میزان مبالغ وجه نقد، زمان‌بندی و میزان ابهام در مورد پیش‌بینی جریان وجوه نقد آتی کمک کند. از آنجا که جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان به

جریان‌های نقدی واحد انتفاعی بستگی دارند، واحدهای انتفاعی در منابع غیرنقدی سرمایه‌گذاری نموده که علاوه بر به‌دست آوردن وجه نقد اضافی، به دنبال بازده سرمایه‌گذاری نیز هستند. این فرآیند در مفاهیم نظری گزارشگری مالی، انعطاف‌پذیری مالی نامیده می‌شود. انعطاف‌پذیری مالی عبارت است از توانایی واحد تجاری مبنی بر اقدام مؤثر برای تغییر میزان و زمان جریان‌های نقدی؛ به گونه‌ای که واحد تجاری بتواند در قبال رویدادها و فرصت‌های غیرمنتظره واکنش نشان دهد. بدیهی است هر چه انعطاف‌پذیری مالی واحد تجاری بیشتر باشد، توانایی پاسخگویی در قبال فرصت‌های غیرمنتظره بیشتر خواهد بود. انعطاف‌پذیری مالی معمولاً در زمینه تصمیمات مالی مطرح است. براساس مبانی نظری، مواردی همچون؛ تصمیمات مربوط به مدیریت وجوه نقد، پس‌انداز، توزیع سود، نحوه تأمین مالی، سرمایه‌گذاری و امثال آن‌ها را می‌توان به عنوان نمونه‌هایی از این‌گونه تصمیمات مالی بیان کرد.

با توجه به مطرح شدن اقتصاد دانش محور در شرایط تجاری کنونی، مفهوم سرمایه فکری به عنوان زاینده فکری دانش محوری نقش با اهمیتی پیدا کرده است. همان‌گونه که اشاره شد، از جمله مبانی اثرگذاری این فرآیند در زمینه انعطاف‌پذیری مالی است. هدف اصلی پژوهش حاضر، مطالعه کنش سرمایه فکری در بیان انعطاف‌پذیری مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. به عبارتی، این پژوهش به دنبال پاسخ این پرسش است که آیا شرکت‌ها با بهره‌گیری از سرمایه فکری موجود می‌توانند بر انعطاف‌پذیری مالی خود اثرگذار باشند.

بر این اساس، فرضیه‌هایی مطرح و با روش‌های آماری مناسب آزمون شدند. این آزمون‌ها بر اساس

واحد انتفاعی در تأمین وجه نقد در فاصله کوتاهی از دریافت اطلاع درباره نیازمندی‌های مالی پیش‌بینی نشده یا پیدا شدن فرصت مناسب برای سرمایه‌گذاری است (شباهنگ، ۱۳۸۷). انعطاف‌پذیری مالی عبارت از توانایی واحد تجاری مبنی بر اقدام مؤثر برای تغییر میزان و زمان جریان‌های نقدی آن است؛ به گونه‌ای که واحد تجاری بتواند در قبال رویدادها و فرصت‌های غیرمنتظره واکنش نشان دهد.

انعطاف‌پذیری مالی واحد تجاری را قادر می‌سازد تا از فرصت‌های غیرمنتظره سرمایه‌گذاری به خوبی بهره‌گیرد و دورانی که جریان‌های نقدی حاصل از عملیات؛ مثلاً به دلیل کاهش غیرمنتظره در تقاضا برای محصولات تولیدی واحد تجاری در سطح پایین و احتمالاً منفی قرار دارد، به حیات خود ادامه دهد (کمپته تدوین استانداردهای حسابداری، ۱۳۸۶).

انعطاف‌پذیری مالی، مهمترین قسمت تعیین ساختار سرمایه شرکت است و می‌توان آن را به عنوان حفظ ظرفیت استقراض به منظور تحصیل و توسعه آتی شرکت یا حداقل کردن بدهی‌ها، برای جلوگیری از در ماندگی مالی در مقابل رکوردهای اقتصادی به شمار آورد. همچنین، مهمترین عامل تأثیرگذار بر تصمیمات استقراضی شرکت‌ها، تقاضای مدیران برای انعطاف‌پذیری مالی است [۱۹].

هیس (۱۹۷۸)، شرکتی را به عنوان شرکتی با انعطاف‌پذیری مالی معرفی می‌کند که توانایی انجام فعالیت‌های اصلاحی را که باعث کاهش فزونی نیاز به پرداخت‌های نقدی می‌شود، داشته باشد [۲۰].

انجمن حسابداران عمومی آمریکا (۱۹۹۳) بیان می‌دارد انعطاف‌پذیری مالی به عنوان توانایی برای انجام کاری به منظور کاهش نیاز به پرداخت‌های نقدی از منابع پیش‌بینی شده است.

داده‌های ۱۶۱ شرکت بورسی در دوره ۵ ساله مورد بررسی (۱۳۸۶ تا ۱۳۹۰) انجام شدند.

ادبیات و مبانی نظری پژوهش

با توجه به مطرح شدن اقتصاد دانش محور در شرایط تجاری کنونی، مفهوم سرمایه فکری به عنوان زاینده دانش محوری نقش با اهمیتی پیدا کرده و از جمله مبانی اثرگذاری این فرآیند در زمینه انعطاف‌پذیری مالی است. هدف اصلی پژوهش حاضر، مطالعه کنش سرمایه فکری در بیان انعطاف‌پذیری مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در حقیقت، انتظار بر این است که سرمایه‌های فکری موجود در شرکت‌ها در حیطه‌های مختلف، از جمله ساختار، منابع انسانی و همچنین، سرمایه‌های به‌کار گرفته شده بتوانند نقش با اهمیتی در اعمال انعطاف‌پذیری مالی ایفا نمایند. این انتظار مبتنی بر پژوهش‌های متعددی است که به ویژه از دیدگاه عملکردی بر شرکت‌ها اثرگذار بوده است. عملکرد مالی یکی از مباحث مطرح شده در مفاهیم نظری گزارشگری مالی است که علاوه بر آن، مفاهیمی همچون انعطاف‌پذیری مالی و وضعیت مالی نیز مطرح هستند. پرسشی که مطرح می‌شود، این است که اگر عملکرد مالی به واسطه وجود سرمایه فکری بهبود یابد، آیا این عملکرد بهبود یافته به ایجاد شرایطی برای اعمال انعطاف‌پذیری مالی به عنوان یکی از مفاهیم مهم نظری در گزارشگری مالی منجر خواهد شد یا خیر؟

انعطاف‌پذیری مالی معمولاً در زمینه تصمیمات مالی مطرح است. بر اساس مبانی نظری، یکی از موارد مربوط به این تصمیمات که به انعطاف‌پذیری مالی ارتباط پیدا می‌کند، تصمیمات مربوط به مدیریت وجوه نقد است. انعطاف‌پذیری مالی به معنای توان

هیأت تدوین استانداردهای حسابداری مالی، انعطاف‌پذیری مالی را به عنوان توانایی یک شرکت در ایجاد فعالیت‌های مؤثر برای اصلاح و تنظیم جریان وجوه نقد که می‌تواند پاسخگوی نیازها و فرصت‌های پیش‌بینی نشده باشد، تعریف می‌کند [۱۳].

تمامی تعاریف مربوط به انعطاف‌پذیری مالی موصوف، کم و بیش و تا حدودی به معنای توانایی یک شرکت برای مواجهه با نیازهای پیش‌بینی نشده از طریق جریان نقدی بالا و میزان ظرفیت استقراض بلااستفاده یا دارایی‌های نقدی بالاست. با توجه به تعریف ارائه شده از انعطاف‌پذیری مالی در مفاهیم نظری گزارشگری مالی ایران، در این پژوهش برای ارزیابی انعطاف‌پذیری مالی از متغیر جریان نقد آزاد شرکت استفاده شده است. جریان نقد آزاد شرکت، معیاری برای اندازه‌گیری عملکرد است که مبالغ خالص وجه نقدی را نشان می‌دهد که برای شرکت ایجاد شده است و شامل هزینه‌ها، مالیات‌ها و تغییرات در خالص سرمایه در گردش و سرمایه‌گذاری‌ها می‌شود. به بیان دیگر، جریان نقد آزاد شرکت برابر است با جریان نقد قابل پرداخت به تأمین‌کنندگان سرمایه شرکت (سهامداران عادی، وام‌دهندگان و در برخی از موارد سهامداران ممتاز) پس از پرداخت تمام هزینه‌های عملیاتی و انجام سرمایه‌گذاری‌های لازم (سرمایه در گردش و دارایی‌های ثابت جدید)، بدون آن‌که به توان تولیدی شرکت آسیب برساند.

جریان نقد آزاد شرکت معیاری است که سودآوری شرکت را پس از همه هزینه‌ها و سرمایه‌گذاری‌ها اندازه‌گیری می‌کند. معیار مزبور یکی از معیارهای متعددی است که برای مقایسه و تجزیه و تحلیل سلامتی مالی شرکت‌ها استفاده می‌شود.

مقدار مثبت جریان نقد آزاد شرکت نشان می‌دهد که شرکت پس از پرداخت هزینه‌ها و سرمایه‌گذاری‌ها دارای وجوه نقد مازاد است. از طرف دیگر، مقدار منفی نشان می‌دهد که شرکت درآمد کافی به منظور پوشش هزینه‌ها و فعالیت‌های سرمایه‌گذاری ایجاد نکرده است. سرمایه‌گذاران در ارزیابی دلایل این رویداد باید به کاوش‌های عمیق‌تری بپردازند. این امر می‌تواند نشانه‌ای از مشکلات حاد شرکت مورد رسیدگی باشد.

تاکنون تعاریف متعددی از سرمایه فکری ارائه شده است. ویژگی مشترک آن‌ها این است که سرمایه فکری از اطلاعات مشخص و ساختار یافته‌ای تشکیل شده که می‌تواند به وسیله سازمان برای دستیابی به هدفی سازنده و ثمربخش مورد استفاده شود. یکی از این تعاریف مجملی که پیرامون سرمایه فکری وجود دارد، تعریفی است که توماس استوارت بر این مفهوم ارائه کرده است: سرمایه فکری یک بسته دانشی مفید برای سازمان است. در تفسیر این تعریف، استوارت بر این باور است که در این بسته دانشی مؤلفه‌های فرآیندهای سازمانی، فناوری‌ها، امتیازات انحصاری، مهارت کارکنان و اطلاعات مشتریان و تأمین‌کنندگان و ذی‌نفعان سازمانی قرار دارد.

سرمایه فکری یک جریان دانشی در درون یک سازمان است [۱۷]. سرمایه فکری یک ماده فکری است که جمع‌آوری و شکل‌بندی و برای تولید یک دارایی با ارزش‌تر استفاده می‌شود [۲۳]. سرمایه فکری دانشی است که می‌تواند به ارزش تبدیل شود [۱۸]. از دیدگاه راهبردی، سرمایه فکری برای خلق و افزایش ارزش سازمانی به کار گرفته می‌شود، و موفقیت نیازمند سرمایه فکری و توانایی مدیریت این منبع کمیاب تحت کنترل سازمان است [۱۵]. موضوع

این رویکرد به مکتب فکری دانش محور معروف است. طرفداران این مکتب معتقدند اگر شرکتی از سرمایه فکری بهتری در محیط کسب و کار برخوردار باشد، مزیت رقابتی خواهد داشت؛ در رویکرد دوم، سرمایه فکری نوعی دارایی اقتصادی قابل اندازه‌گیری محسوب می‌شود. این رویکرد بر کسب سود از طریق سرمایه فکری تأکید دارد و به مکتب سرمایه اقتصادی معروف است [۲]. طرفداران این مکتب از مدل مبتنی بر بازار سرمایه مانند مدل ترازنامه نامشهود مطرح شده توسط سویبی، مدل‌های مستقیم سرمایه فکری مانند ارزش‌گذاری حقوق معنوی مطرح شده توسط بونیتس، مدل‌های بازده دارایی‌ها، مدل ارزش افزوده اقتصادی مطرح شده توسط استوارت و مدل ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری مطرح شده توسط آنته پالیک برای اندازه‌گیری سرمایه فکری استفاده کردند. اهمیت مباحث مطروحه در زمینه سرمایه فکری و انعطاف‌پذیری مالی موجب شد در این پژوهش، به دنبال مطالعه کنش سرمایه فکری در بیان انعطاف‌پذیری مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران باشیم.

پیشینه پژوهش

در بررسی پیشینه موضوعی پژوهش، مطالعات مختلفی در خارج از کشور و نیز در داخل کشور در ارتباط با مفهوم سرمایه فکری و مدل‌های اندازه‌گیری آن و ارتباط آن با مفاهیمی همچون: ارزش، بازده، عملکرد، تصمیمات سرمایه‌گذاری و مواردی مانند آن‌ها یافت شد.

بونیتس و دیگران (۲۰۰۰)، به بررسی ارتباط میان سرمایه فکری و عملکرد در صنایع خدماتی و تولیدی مالزی پرداختند. نتایج پژوهش بیانگر اثر ۲۰ تا ۳۰

سرمایه فکری، موضوعی بین رشته‌ای است و در برگرفته علوم مختلفی مانند حسابداری، مدیریت دانش، خط‌مشی‌گذاری، اقتصاد و مدیریت منابع انسانی است. امروزه این اعتقاد وجود دارد که مطالعه سرمایه فکری بیشتر در برگرفته عوامل روانی و خلاقیت است و شامل ترکیبی از مطالعات رفتاری (رفتارهای مشتری و سازمانی) است. در سال‌های اخیر، یک توافق نسبی درباره تقسیم‌بندی مؤلفه‌های سرمایه فکری شرکت به وجود آمده است [۲۷]. طبق این مطالعات سرمایه فکری شامل سه مؤلفه است:

سرمایه ارتباطی (مشتری): سرمایه ارتباطی نشان‌دهنده توانایی است که یک سازمان با توجه به نامشهودهای خارج سازمان دارد. این نامشهودها شامل دانش موجود در مشتریان، تأمین‌کنندگان، دولت یا جوامع صنعتی مربوطه می‌شود.

سرمایه انسانی: سرمایه انسانی نشان‌دهنده دانش انباشته شده کاربردی هر یک از افراد سازمان است [۱۲].

سرمایه ساختاری: سرمایه ساختاری، متشکل از سرمایه نوآوری و سرمایه فرآیندی است [۲۶].

سرمایه ساختاری همه ذخایر غیرانسانی دانش در سازمان را شامل می‌شود که در برگرفته پایگاه‌های داده، نمودارهای سازمانی، دستورالعمل‌های اجرای فرآیندها، راهبردها و برنامه‌های عملیاتی است و هر آنچه برای سازمان با ارزش‌تر از ارزش مادی آن است [۲۴].

در ادبیات مالی، دو رویکرد مطرح درباره مدیریت سرمایه فکری وجود دارد: در رویکرد اول زیرساخت‌های سازمانی، یادگیری، ارتباطات و توانایی‌های کارکنان تقویت می‌شود تا با افزایش دانش سازمانی عملکرد بلندمدت شرکت بهبود یابد.

مدل ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری) و چهار مقیاس عملکرد مالی در شرکت‌های انتخاب شده هنگ کنگی را تأیید نکرد [۲۲]. بونتیس و همکاران (۲۰۱۰)، در تحقیقی به بررسی رابطه بین سرمایه فکری و عملکرد شرکت‌های صنعت دارویی اردن پرداخته‌اند. تحلیل آماری نشان می‌دهد که بین سرمایه فکری و عملکرد شرکت‌ها ارتباط وجود دارد [۱۱].

چانگ و هسیه (۲۰۱۱)، به بررسی نقش سرمایه فکری در ایجاد ارزش برای سازمان‌های کسب و کار پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که سرمایه فکری در ایجاد ارزش برای سازمان‌ها نقش مؤثری دارد [۱۴].

بطحایی (۱۳۸۵)، به بررسی ارتباط میان سرمایه فکری و عملکرد شرکت‌های تحت پوشش سازمان گسترش و نوآوری صنایع و معادن پرداخت. نتایج تحقیق حاکی از وجود ارتباط قوی و مثبت میان سرمایه فکری و شاخص‌های ارزیابی عملکرد شرکت‌های تحت پوشش سازمان گسترش و نوسازی صنایع و معادن است [۱].

قلیچخانی و مشبکی (۱۳۸۵)، نقش سرمایه اجتماعی در ایجاد سرمایه فکری را در دو شرکت خودروساز ایرانی بررسی کرده‌اند. نتایج تحقیق بیانگر وجود رابطه مثبت و معنی‌دار میان سرمایه اجتماعی و سرمایه فکری است [۵ و ۷]. مدهوشی و امیری (۱۳۸۷)، به سنجش سرمایه فکری و بررسی رابطه آن با بازده مالی شرکت‌ها پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که رابطه معنی‌دار مثبتی بین سرمایه فکری و بازده مالی؛ سرمایه فکری و بازده مالی آتی؛ نرخ رشد سرمایه فکری و نرخ رشد بازده مالی آتی شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد [۶]. نمازی و ابراهیمی (۱۳۸۸)، با استفاده از ضریب ارزش افزوده فکری، تأثیر سرمایه فکری بر

درصدی سرمایه فکری بر عملکرد تجاری شرکت است [۱۲]. بلکوئی (۲۰۰۳)، مقاله‌ای با عنوان «سرمایه فکری و عملکرد شرکت‌های چند ملیتی در آمریکا» ارائه داد. وی به بررسی ارتباط میان نرخ بازگشت دارایی‌ها بر اساس ارزش افزوده خالص و میزان سرمایه فکری شرکت‌های چندملیتی پرداخت. نتیجه این تحقیق بیانگر وجود ارتباط قوی و مثبت میان متغیرهای تحقیق است [۱۰]. چن (۲۰۰۵) نشان داد که سرمایه فکری تأثیری مثبت بر ارزش و عملکرد مالی دارد و می‌تواند شاخصی برای عملکرد مالی آینده باشد [۱۶].

سید نجیب‌اله (۲۰۰۵) به بررسی تجربی ارتباط بین سرمایه فکری و ارزش بازار و عملکرد مالی در صنعت بانکداری بنگلادش پرداخته است. یافته‌ها نشان می‌دهد همبستگی قوی بین متغیرهای مورد مطالعه وجود ندارد [۲۵]. ژانگ جی جیان و همکاران (۲۰۰۶)، به مطالعه سرمایه فکری و عملکرد شرکت در بورس اوراق بهادار چین پرداخته‌اند. نتایج نشان می‌دهد که سرمایه فکری و مادی نقش مثبتی در عملکرد شرکت ایفا می‌کنند، و نقش سرمایه فکری در عملکرد شرکت بسیار محسوس‌تر است نسبت به سرمایه فیزیکی [۲۸]. تان و همکاران (۲۰۰۷)، در تحقیق خود ارتباط سرمایه فکری را با بازده مالی شرکت‌ها بررسی کردند. نتایج حاکی از آن است که بین سرمایه فکری و بازده مالی فعلی و آتی شرکت‌ها رابطه مثبت معنی‌داری وجود دارد؛ و تأثیر سرمایه فکری در بازده مالی شرکت‌ها در صنایع مختلف متفاوت است [۲۱]. چان (۲۰۰۹) در تحقیقی به بررسی تأثیر سرمایه فکری بر عملکرد شرکتی در بورس اوراق بهادار هنگ کنگ پرداخته است. نتایج، همبستگی بین سرمایه فکری (محاسبه شده توسط

فرضیه‌های پژوهش

همان‌گونه که در مباحث مختلف پیش گفته بیان شد، این پژوهش به دنبال بررسی رابطه بین سرمایه فکری و انعطاف‌پذیری مالی است. بدین منظور، فرضیه اول پژوهش به شرح زیر طراحی شد:

۱. بین سرمایه فکری و انعطاف‌پذیری مالی رابطه معنی‌داری وجود دارد.

اگر فرض بر آن باشد که سرمایه فکری بر انعطاف‌پذیری مالی اثرگذار است، این انتظار وجود دارد که انعطاف‌پذیری مالی شرکت‌ها در سطوح مختلف سرمایه فکری متفاوت باشد. به عبارتی، انتظار بر این است که درجات متفاوت سرمایه فکری شرکت‌ها عاملی برای اعمال انعطاف‌پذیری مالی گوناگون شرکت‌ها باشد. بر این اساس، فرضیه دوم پژوهش به شرح زیر طراحی شد:

۲. بین انعطاف‌پذیری مالی شرکت‌های با سرمایه فکری بالا و شرکت‌های با سرمایه فکری پایین، اختلاف معنی‌داری وجود دارد.

در ادامه، برای این که بررسی شود آیا در سطوح مختلف سرمایه فکری، روابط مورد نظر در فرضیه اول پژوهش برقرار است یا خیر و همچنین، برای آزمون این مطلب که کدام یک از سطوح مختلف سرمایه فکری روابط قوی‌تری برقرار خواهد کرد، فرضیه سوم پژوهش به شرح زیر طراحی شد:

۳. رابطه بین سرمایه فکری و انعطاف‌پذیری مالی در شرکت‌های با سرمایه فکری بالا قوی‌تر از شرکت‌های با سرمایه فکری پایین است.

روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از جنبه هدف، کاربردی و از جنبه روش، توصیفی از نوع رگرسیون و همبستگی است.

عملکرد مالی جاری و آینده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند. نتایج حاکی از این است که صرف نظر از اندازه شرکت، ساختار بدهی و عملکرد مالی گذشته، بین سرمایه فکری و عملکرد مالی جاری و آینده شرکت، هم در سطح کلیه شرکت‌ها و هم در سطح صنایع، رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد [۸].

رضایی و عیسی‌زاده (۱۳۸۹)، نقش سرمایه فکری بر انعطاف‌پذیری مالی و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کرده. نتایج حاکی از تأثیر مثبت، معنی‌دار و قوی سرمایه فکری بر جریان‌های نقد آزاد و تأثیر مثبت، معنی‌دار و به نسبت قوی بر جریان‌های نقدی عملیاتی و تأثیر مثبت، معنی‌دار و ضعیف بر نرخ بازده دارایی‌ها و بازده غیرعادی انباشته شده است [۳]. همتی و همکاران (۱۳۸۹)، به بررسی ارتباط بین سرمایه فکری و ارزش بازار و عملکرد مالی شرکت‌های غیرمالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته‌اند. نتایج حاصل از آزمون فرضیات این تحقیق نشان‌دهنده ارتباط معنی‌دار بین سرمایه فکری و ارزش بازار و عملکرد مالی شرکت‌های غیرمالی است [۹].

غیوری‌مقدم و همکاران (۱۳۹۰)، به بررسی تأثیر سرمایه فکری بر کارایی به عنوان معیار عملکرد واحد تجاری پرداختند و دریافتند که سرمایه فکری در همه صنایع مورد بررسی دارای تأثیر منفی بر عملکرد بود که این تأثیر فقط در صنعت خودرو و ساخت قطعات معنی‌دار است. با توجه به نتایج به دست آمده در صنایع مختلف می‌توان چنین نتیجه گرفت که نوع صنعت، زیاد نمی‌تواند در تأثیر سرمایه فکری بر عملکرد (کارایی) مؤثر واقع شود [۴].

در نهایت، با توجه به این موارد، داده‌های ۱۶۱ شرکت بورسی در بازه زمانی ۵ ساله بررسی شدند.

روش گردآوری اطلاعات و داده‌های پژوهش

در پژوهش حاضر برای چارچوب نظری و پیشینه موضوعی، روش کتابخانه‌ای استفاده شده که شامل مطالعه کتب تخصصی، پایان‌نامه‌ها، مقالات موجود در مجلات و نشریات تخصصی در زمینه تحقیق از طریق جستجو در سایت‌های اینترنتی و مراجعه به مراکز علمی و دانشگاهی بوده است. داده‌های مورد نیاز برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از اسناد و مدارک سازمانی استخراج شده‌اند که شامل صورت‌های مالی حسابرسی شده، اطلاعات موجود در سازمان بورس و اوراق بهادار تهران و نیز اطلاعات به دست آمده از نرم‌افزارهای اطلاعاتی موجود در کتابخانه سازمان بورس هستند.

مدل و متغیرهای پژوهش

این پژوهش به دنبال بررسی کنش سرمایه فکری در بیان انعطاف‌پذیری مالی است. برای ارزیابی سرمایه فکری از مدل ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری و برای ارزیابی انعطاف‌پذیری مالی از مفهوم جریان نقد آزاد شرکت استفاده شد. البته، در راستای بررسی کنش رفتاری مربوطه، اثر عوامل اثرگذار احتمالی نیز مدنظر قرار گرفت. بر این اساس، مدل مفهومی پژوهش در راستای آزمون فرضیه اول پژوهش به صورت زیر خواهد بود:

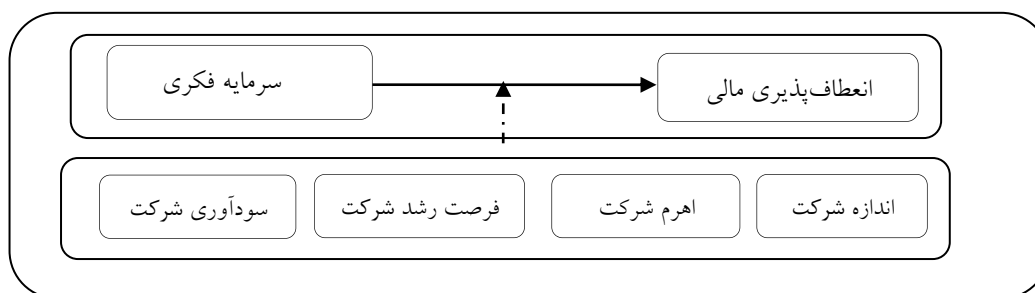
همچنین، از جنبه شیوه استدلال، پژوهش استقرایی و از جنبه تحلیل داده‌ها، پژوهش مبتنی بر داده‌های کمی است. البته، با توجه به بهره‌گیری از داده‌های تاریخی، پژوهش از نوع پس‌رویدادی است. در راستای آزمون فرضیه‌ها نیز از مبانی مختلفی بهره گرفته شد. در فرضیه اول پژوهش، از مدل رگرسیونی چند متغیره مبتنی بر روش داده‌های ترکیبی استفاده شد. در فرضیه دوم پژوهش، از آزمون مقایسه میانگین‌ها استفاده شد. در نهایت، در فرضیه سوم پژوهش، از مدل رگرسیونی تک متغیره مبتنی بر روش داده‌های مقطعی استفاده شد.

جامعه و نمونه آماری پژوهش

جامعه آماری پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران هستند. در این پژوهش، بخشی از جامعه آماری بر اساس غربالگری و با توجه به شرایط زیر به عنوان شرکت‌های مورد بررسی انتخاب شدند:

- ۱- قبل از سال ۱۳۸۶ در بورس پذیرفته شده باشند؛
- ۲- بین سال‌های مالی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۰، در بورس فعالیت داشته باشند؛
- ۳- بین سال‌های مالی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۰، تغییر سال مالی نداشته باشند؛
- ۴- جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری، بیمه‌ها، بانک‌ها و مؤسسات اعتباری نباشند.

نگاره ۱. مدل مفهومی پژوهش



در ادامه، مدل کلی رگرسیونی برای آزمون فرضیه اول پژوهش ارائه شده است:

$$Financial\ Flexibility_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Intellectual\ Capital_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 Leverage_{i,t} + \beta_4 Growth\ Opportunity_{i,t} + \beta_5 Profitability_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری	VAIC	انعطاف پذیری مالی	FF
اهرم	LEV	اندازه	SIZE
بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	فرصت رشد	GO

متغیر وابسته

در این پژوهش، انعطاف پذیری مالی نقش متغیر وابسته را دارد که براساس تعاریف موجود و طبق مفاهیم نظری گزارشگری مالی ایران از مفاهیم جریان های نقدی برای ارزیابی انعطاف پذیری مالی استفاده شد. معیار مورد نظر در زمینه جریان های نقدی در این پژوهش، جریان نقد آزاد شرکت است که حاصل جریان نقد عملیاتی منهای مخارج سرمایه ای است. در راستای همگن سازی داده ها، ارقام جریان های نقدی به دارایی های پایان دوره تقسیم شد.

متغیر مستقل

در این پژوهش، سرمایه فکری نقش متغیر مستقل را دارد که براساس مدل ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری مطرح شده توسط پالیک (۲۰۰۰) و با توجه به اجزای مربوطه ارزیابی خواهد شد.

۱. ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری برابر است با مجموع ضرایب کارآیی سرمایه انسانی، کارآیی سرمایه ساختاری و کارآیی سرمایه به کار گرفته شده. این مفاهیم به گونه ای مرتبط با مفهوم ارزش افزوده هستند. ارزش افزوده در هر شرکتی، حاصل جمع استهلاک، حقوق و دستمزد، بهره، سود سهام، مالیات و سود انباشته است.

۱-۱. کارآیی سرمایه انسانی: تقسیم ارزش افزوده به سرمایه انسانی (حقوق و دستمزد کارکنان)؛

۲-۱. کارآیی سرمایه ساختاری: تقسیم سرمایه ساختاری (ارزش افزوده منهای سرمایه انسانی) به ارزش افزوده؛
 ۳-۱. کارآیی سرمایه به کار گرفته شده: تقسیم ارزش افزوده به سرمایه به کار گرفته شده (دارایی ها منهای دارایی های نامشهود).

متغیرهای کنترل

۱. اندازه شرکت برابر است با لگاریتم کل دارایی ها؛
۲. اهرم مالی شرکت برابر است با نسبت کل بدهی ها به کل دارایی ها؛
۳. فرصت رشد شرکت برابر است با نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام؛
۴. بازده حقوق صاحبان سهام شرکت برابر است با نسبت سود خالص به کل حقوق صاحبان سهام.

بررسی آمار توصیفی پژوهش

در بخش آمار توصیفی پژوهش، شاخص های آمار توصیفی داده های ۱۶۱ شرکت مورد بررسی در بازه زمانی ۵ ساله در نگاره (۲) ارائه شده اند. این نگاره، شاخص های آماری توصیفی شامل شاخص های مرکزی میانگین و میانه، شاخص پراکندگی انحراف معیار و شاخص های توزیع کشیدگی و چولگی را ارائه داده است. آماره های توصیفی متغیرهای جریان نقد نشان می دهند در شرکت های مورد مطالعه، جریان نقد آزاد شرکت به طور میانگین در حدود ۶/۴ درصد دارایی هاست. مثبت بودن این عدد حاکی از این است که شرکت ها به طور میانگین با وجوه مازاد برای مواجهه

همبستگی، فقط در سه مورد، همبستگی معنی‌داری مشاهده شده که در سطح ضعیف ارزیابی شد. این موضوع به بروز پدیده هم‌خطی منجر نشده و خللی در تحلیل‌ها ایجاد نخواهد کرد.

بررسی هم‌خطی بین متغیرهای توضیحی پژوهش
به‌منظور بررسی هم‌خطی بین متغیرهای پژوهش، ماتریس ضرایب همبستگی پیرسون در نگاره (۴) ارائه شده است. با توجه به سطح معنی‌داری ضرایب

نگاره ۴. ماتریس ضرایب همبستگی بین متغیرهای توضیحی پژوهش

	VAIC	SIZE	LEV	GO	ROE
VAIC	۱/۰۰۰۰۰۰				

SIZE	۰/۰۴۵۳۸۸	۱/۰۰۰۰۰۰			
	۰/۲۱۸۷	---			
LEV	-۰/۰۲۲۱۰۴	-۰/۰۵۱۱۴۲	۱/۰۰۰۰۰۰		
	۰/۵۴۹۴	۰/۱۶۵۷	---		
GO	۰/۰۶۱۵۱۹	۰/۰۴۵۳۹۴	-۰/۱۴۴۲۳۶	۱/۰۰۰۰۰۰	
	۰/۰۹۵۴	۰/۲۱۸۷	۰/۰۰۰۱	---	
ROE	۰/۰۴۲۶۱۶	۰/۰۷۹۸۵۱	-۰/۰۵۳۶۵۳	۰/۱۶۷۱۷۷	۱/۰۰۰۰۰۰
	۰/۲۴۸۲	۰/۰۳۰۳	۰/۱۴۵۹	۰/۰۰۰۰	---

افزوده سرمایه فکری در مدل است. ضریب متغیر ارزش‌افزوده سرمایه فکری در این مدل برابر با $0.6 - 1/43E$ است. این مطلب حاکی از وجود رابطه معنی‌دار منفی بین ضریب ارزش‌افزوده سرمایه فکری و انعطاف‌پذیری مالی است. به عبارتی، با افزایش ضریب ارزش‌افزوده سرمایه فکری، انعطاف‌پذیری مالی از دیدگاه جریان نقد آزاد شرکت روندی کاهشی خواهد داشت. همچنین، نتایج حاکی از تأثیر منفی و معنی‌دار متغیرهای کنترلی اندازه و فرصت رشد، و فقدان تأثیر معنی‌دار متغیرهای کنترلی اهرم و بازده حقوق صاحبان سهام در مدل است. این بدان معنی است که حضور همزمان ضریب ارزش‌افزوده سرمایه فکری، اندازه و فرصت رشد به وقوع اثری منفی بر انعطاف‌پذیری مالی از دیدگاه جریان نقد آزاد شرکت منجر شده و به عبارتی، این متغیرها دارای محتوای اطلاعاتی با بار منفی یا کنش رفتاری معکوس در بیان

آزمون فرضیه اول پژوهش

نتایج حاصل از برازش مدل رابطه بین سرمایه فکری و انعطاف‌پذیری مالی با حضور متغیرهای کنترلی به روش رگرسیون داده‌های ترکیبی با اثرهای ثابت، در نگاره (۵) ارائه شده است. همان‌طور که نتایج نشان می‌دهند، مقدار آماره فیشر مدل و احتمال مربوطه حاکی از معنی‌دار بودن کل مدل رگرسیونی است و بیانگر وجود روابط خطی معنی‌دار است. در مجموع، متغیرهای توضیحی مدل قادر به بیان $25/7$ درصد از تغییرات انعطاف‌پذیری مالی از دیدگاه جریان نقد آزاد شرکت هستند. آماره دوربین واتسون مدل نیز از استقلال پسماندهای مدل حکایت دارد.

بیشتر بودن مقدار آماره تی برای ضریب ارزش‌افزوده سرمایه فکری نسبت به مقدار بحرانی $1/96$ یا کمتر بودن احتمال آماره تی مربوطه نسبت به سطح خطای 5% ، حاکی از معنی‌دار بودن ضریب ارزش

انعطاف‌پذیری مالی هستند. این موضوع نشان می‌دهد که شرکت‌های دارای سرمایه فکری کمتر، اندازه کوچکتر و فرصت رشد کمتر از انعطاف‌پذیری مالی بیشتری برخوردارند؛ و بر عکس، شرکت‌های دارای سرمایه فکری بیشتر، اندازه بزرگتر و فرصت رشد

بیشتر، انعطاف‌پذیری مالی کمتری را تجربه کرده‌اند. در نهایت، با توجه به وجود رابطه معنی‌دار و منفی بین سرمایه فکری و انعطاف‌پذیری مالی، فرضیه اول پژوهش مورد پذیرش قرار گرفت.

نگاره ۵. نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

متغیر وابسته: FF				
متغیرهای توضیحی	ضرایب	خطای استاندارد	آماره تی	احتمال آماره تی
C	۱/۷۹۲۸۳۲	۰/۳۱۸۲۱۳	۵/۶۳۴۰۵۶	۰/۰۰۰۰
VAIC	-۱/۴۳E-۰۶	۴/۶۸E-۰۷	-۳/۰۶۳۲۷۱	۰/۰۰۲۳
SIZE	-۰/۲۹۳۳۸۰	۰/۰۵۴۶۸۰	-۵/۳۶۵۳۷۵	۰/۰۰۰۰
LEV	-۰/۰۶۲۴۸۸	۰/۰۳۴۶۰۷	-۱/۸۰۵۶۵۶	۰/۰۷۱۵
GO	-۰/۰۰۰۷۲۸	۰/۰۰۰۳۶۸	-۱/۹۸۰۵۷۶	۰/۰۴۸۱
ROE	۰/۰۰۱۹۱۶	۰/۰۰۶۰۳۷	۰/۳۱۷۴۳۵	۰/۷۵۱۰
بررسی توان توضیحی مدل	ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۲۵۷۰۵۱
بررسی استقلال پسماندهای مدل	آماره دوربین - واتسون			۲/۲۰۲۳۸۲
بررسی معنی‌داری کلی مدل	آماره اف فیشر			۲/۵۴۱۲۱۷
	(احتمال آماره)			(۰/۰۰۰۰)
بررسی مدل ترکیبی یا تلفیقی	آماره اف لیمر			۲/۴۲۲۸۴۰
	(احتمال آماره)			(۰/۰۰۰۰)
بررسی مدل اثرهای ثابت یا تصادفی	آماره کای دو			۵۴/۶۹۰۹۴۸
	(احتمال آماره)			(۰/۰۰۰۰)

آزمون فرضیه دوم پژوهش

برای این‌که تحلیل بهتری از چگونگی کنش سرمایه فکری در بیان انعطاف‌پذیری مالی صورت گیرد، بین انعطاف‌پذیری مالی شرکت‌های دارای سرمایه فکری بالا و انعطاف‌پذیری مالی شرکت‌های دارای سرمایه فکری پایین، آزمون برابری میانگین‌ها انجام شد. این موضوع از این جهت قابل بررسی است که مشخص گردد آیا سطح سرمایه فکری شرکت‌ها می‌تواند به وقوع اختلاف معنی‌داری بین انعطاف‌پذیری مالی شرکت‌های مورد بررسی منجر گردد. برای انجام این امر، ابتدا با توجه به مفهوم میانه

داده‌ها، معیار در نظر گرفته شده برای سرمایه فکری؛ یعنی ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری به دو گروه تقسیم شد: شرکت‌هایی که دارای مقادیر بالاتر از میانه بودند، به عنوان شرکت‌های دارای سرمایه فکری بالا و شرکت‌هایی که دارای مقادیر پایین‌تر از میانه بودند، به عنوان شرکت‌های دارای سرمایه فکری پایین طبقه‌بندی شدند. سپس، میزان انعطاف‌پذیری مالی از دیدگاه جریان نقد آزاد شرکت بین این دو گروه شرکت‌ها بررسی گردید. در این بررسی، برای آزمون برابری میانگین‌ها از آزمون تی استفاده شد. نتایج در نگاره (۶) ارائه شده است.

نگاره ۶. نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

معیار تفکیک شرکت‌ها: VAIC

متغیرها	مقادیر میانگین‌ها		آزمون مقایسه میانگین‌ها	
	سرمایه فکری پایین	سرمایه فکری بالا	آماره تی	احتمال آماره
VAIC	-۱۲۲/۶۵۸۰	۱۶۹/۱۰۱۸	-۲/۲۳۸۵۴۰	۰/۰۲۵۵
FF	۰/۰۸۸۷۶۳	-۰/۰۳۸۷۳۳	۵/۸۰۸۳۲۹	۰/۰۰۰۰

همان‌گونه که مشخص است، مقادیر میانگین سرمایه فکری در دو گروه تفکیکی شرکت‌ها به ترتیب -۱۲۲/۶۵۹۰ و ۱۶۹/۱۰۱۸ است. همچنین، مقادیر میانگین انعطاف‌پذیری مالی در دو گروه تفکیکی شرکت‌ها به ترتیب ۰/۰۳۸۷۳۳ و ۰/۰۸۸۷۶۳ است. با مقایسه مقادیر آماره تی آزمون برابری میانگین‌ها با مقادیر بحرانی و یا با مقایسه سطح معنی‌داری آماره آزمون با سطح خطای ۰/۰۵، اختلاف معنی‌داری بین میانگین‌های انعطاف‌پذیری مالی از دیدگاه جریان نقد آزاد شرکت در شرکت‌های با ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری بالا و شرکت‌های با ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری پایین وجود دارد. این بدان معنی است که شرکت‌های با ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری بالا، از انعطاف‌پذیری مالی متفاوتی در مقایسه با شرکت‌های با ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری پایین برخوردارند و این تفاوت از نظر تحلیل آماری معنی‌دار است. در نهایت، با توجه به وجود تفاوت معنی‌دار بین انعطاف‌پذیری مالی در دو گروه تفکیکی شرکت‌ها، فرضیه دوم پژوهش مورد پذیرش قرار گرفت.

آزمون فرضیه سوم پژوهش

برای آزمون فرضیه سوم پژوهش براساس تفکیک صورت گرفته در شرکت‌ها با توجه به سرمایه فکری، رابطه بین سرمایه فکری و انعطاف‌پذیری مالی در دو گروه شرکت‌های دارای سرمایه فکری بالا و

بیشتر بودن مقدار آماره تی برای ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری نسبت به مقدار بحرانی ۱/۹۶ یا کمتر بودن احتمال آماره تی مربوطه نسبت به سطح خطای ۰/۰۵، حاکی از معنی‌داری ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری در دو گروه تفکیکی شرکت‌ها در بیان انعطاف‌پذیری مالی است. ضریب تأثیر سرمایه فکری

بیشتر بودن مقدار آماره تی برای ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری نسبت به مقدار بحرانی ۱/۹۶ یا کمتر بودن احتمال آماره تی مربوطه نسبت به سطح خطای ۰/۰۵، حاکی از معنی‌داری ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری در دو گروه تفکیکی شرکت‌ها در بیان انعطاف‌پذیری مالی است. ضریب تأثیر سرمایه فکری

در گروه شرکت‌های دارای سرمایه فکری بالا بیشتر از ضریب تأثیر سرمایه فکری در گروه شرکت‌های دارای سرمایه فکری پایین است. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده مدل در گروه شرکت‌های دارای سرمایه فکری بالا بیشتر از گروه شرکت‌های دارای سرمایه فکری پایین است. این موضوع حاکی از قوی‌تر بودن رابطه بین سرمایه فکری و انعطاف‌پذیری مالی در شرکت‌های دارای سرمایه فکری بالا نسبت به شرکت‌های دارای سرمایه فکری پایین است. این بدان معنی است که کاهش سرمایه فکری در شرکت‌های دارای سرمایه فکری بالا نسبت به شرکت‌های دارای سرمایه فکری پایین، به افزایش بیشتری در شرکت‌های دارای سرمایه فکری بالا منجر خواهد شد. در نهایت، با توجه به قویتر بودن رابطه بین سرمایه فکری و انعطاف‌پذیری مالی در شرکت‌های دارای سرمایه فکری بالا نسبت به شرکت‌های دارای سرمایه فکری پایین، می‌توان اظهار داشت که فرضیه سوم پژوهش مورد پذیرش قرار گرفت.

نگاره ۷. نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش

متغیر وابسته: FF			شرح
معیار تفکیک شرکت‌ها: VAIC			
سرمایه فکری بالا	سرمایه فکری پایین		
۰/۲۶۵۸۰۰ (۰/۰۰۰۰)	۰/۱۳۰۴۳۸ (۰/۰۰۰۸)	ضریب (احتمال آماره تی)	C
-۶/۴۰E-۰۶ (۰/۰۰۰۰)	-۲/۲۵E-۰۵ (۰/۰۳۱۷)	ضریب (احتمال آماره تی)	VAIC
۰/۷۰۳۱۲۲	۰/۲۵۶۱۹۰	ضریب تعیین تعدیل شده	بررسی توان توضیحی مدل
۱/۹۶۴۳۶۶	۱/۹۰۵۹۲۸	آماره دوربین-واتسون	بررسی استقلال پسماندهای مدل
۹۵۰/۷۲۳۹ (۰/۰۰۰۰)	۱۶۲/۳۲۴۹ (۰/۰۰۰۱)	آماره اف فیشر (احتمال آماره)	بررسی معنی‌داری کلی مدل
۰/۰۲۱۰۰۳ (۰/۸۸۴۸)	۰/۴۱۹۲۵۱ (۰/۵۱۷۷)	آماره اف آزمون بروش، پاگان و گادفری (احتمال آماره)	بررسی ناهمسانی واریانس پسماندهای مدل
۱/۹۶۳۵۸۴ (۰/۱۳۶۱)	۲/۷۲۶۲۳۲ (۰/۰۶۶۷)	آماره اف آزمون بروش و گادفری (احتمال آماره)	بررسی همبستگی سریالی پسماندهای مدل
۰/۷۰۷۱۲۲ (۰/۳۵۱۸)	۰/۰۳۲۰۰۶ (۰/۸۵۸۱)	آماره اف آزمون بروش و گادفری (احتمال آماره)	بررسی تورش تصریح مدل

نتیجه‌گیری

معنی‌داری بر انعطاف‌پذیری مالی شرکت‌های نمونه آماری پژوهش داشته است؛ این بدان معنی است که ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری شرکت دارای

با توجه به نتایج برازش مدل‌های پژوهش، متغیر ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری تأثیر منفی و

همچنین، ضریب تعیین تعدیل شده مدل در گروه شرکت‌های دارای سرمایه فکری بالا بیشتر از گروه شرکت‌های دارای سرمایه فکری پایین است. بنابراین، فرضیه اصلی سوم پژوهش تأیید شد. این موضوع حاکی از قویتر بودن رابطه بین سرمایه فکری و انعطاف‌پذیری مالی در شرکت‌های دارای سرمایه فکری بالا نسبت به شرکت‌های دارای سرمایه فکری پایین است.

پیشنهاد‌های پژوهش

با توجه به یافته‌های به دست آمده از پژوهش، پیشنهادهایی برای استفاده‌کنندگان ارائه می‌شود:

به استفاده‌کنندگان از نتایج کاربردی پژوهش پیشنهاد می‌گردد در ارزیابی انعطاف‌پذیری مالی شرکت به کنش رفتاری معکوس ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری شرکت توجه نمایند؛ زیرا در شرکت‌های نمونه آماری پژوهش، می‌توان انتظار کاهش انعطاف‌پذیری مالی شرکت را با افزایش ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری شرکت داشت.

به تحلیلگران و تصمیم‌گیرندگان پیشنهاد می‌گردد هنگام ارزیابی انعطاف‌پذیری مالی شرکت به سطح سرمایه فکری شرکت‌ها توجه نمایند؛ زیرا شرکت‌های با ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری بالا در مقایسه با شرکت‌های با ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری پایین، از انعطاف‌پذیری مالی متفاوتی (از دیدگاه جریان نقد آزاد شرکت) برخوردارند.

همچنین، در دو گروه شرکت‌ها، قوت رابطه بین سرمایه فکری و انعطاف‌پذیری مالی متفاوت بوده، به گونه‌ای که در شرکت‌های با ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری بالا، رابطه معنی‌دار قویتری بین سرمایه فکری و انعطاف‌پذیری مالی وجود دارد.

محتوای اطلاعاتی با بار منفی و به عبارتی، کنش معکوس در بیان انعطاف‌پذیری مالی شرکت است.

بنابراین، در شرکت‌های نمونه آماری این پژوهش انتظار می‌رود با افزایش در ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری شرکت، کاهش در انعطاف‌پذیری مالی شرکت از دیدگاه جریان نقد آزاد شرکت مشاهده گردد. بنابراین، فرضیه اصلی اول پژوهش تأیید شد.

این نتیجه از دیدگاه کلی اثرگذاری سرمایه فکری بر مفاهیمی همچون: عملکرد مالی، بازدهی و انعطاف‌پذیری مالی مطابق با بسیاری از پژوهش‌های ذکر شده در بخش پیشینه پژوهش است؛ اما از دیدگاه جهت اثرگذاری با بسیاری از آن‌ها مطابقت ندارد؛ ضمن این‌که فقط در موارد محدودی نیز از جنبه جهت اثرگذاری با یک مورد از آن‌ها مطابقت دارد.

البته، در این پژوهش، متغیرهای اندازه و فرصت رشد از اثرگذاری منفی بر انعطاف‌پذیری مالی برخوردار بودند؛ حال آن‌که متغیرهای اهرم و بازده حقوق صاحبان سهام فاقد اثر معنی‌دار بر انعطاف‌پذیری مالی بودند. همچنین، نتایج حاکی از وجود اختلاف معنی‌داری بین میانگین‌های انعطاف‌پذیری مالی از دیدگاه جریان نقد آزاد شرکت در شرکت‌های با ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری بالا و شرکت‌های با ضریب ارزش افزوده سرمایه فکری پایین بود.

بنابراین، فرضیه اصلی دوم پژوهش تأیید شد. این بدان معنی است که سطوح متفاوت سرمایه فکری می‌تواند به واکنش‌های متفاوت انعطاف‌پذیری مالی شرکت‌های مورد بررسی منجر گردد. در ادامه، نتایج نشان داد ضریب تأثیر سرمایه فکری در بیان انعطاف‌پذیری مالی در گروه شرکت‌های دارای سرمایه فکری بالا بیشتر از ضریب تأثیر سرمایه فکری در گروه شرکت‌های دارای سرمایه فکری پایین است.

۳- رضایی، فرزین و خدیجه عیسی‌زاده. (۱۳۸۹). نقش سرمایه فکری بر انعطاف‌پذیری و عملکرد مالی شرکت‌ها با در نظر گرفتن متغیر تأخیر زمانی پژوهشنامه اقتصاد کسب و کار، سال اول، ش ۲، صص ۲۶-۱۵.

۴- غیوری مقدم، علی، محمدی زنجیرانی، داریوش و زعیمة نعمت‌الهی. (۱۳۹۰)، "بررسی تأثیر سرمایه فکری بر کارایی به عنوان معیار عملکرد واحد تجاری، پژوهش‌های حسابداری مالی، سال چهارم، ش ۳، پیاپی ۱۳، صص ۸۷-۱۰۴.

۵- فلیچ‌خانی، بهروز. (۱۳۸۵). تبیین نقش سرمایه فکری و سرمایه اجتماعی در مزیت رقابتی (مطالعه دو شرکت خودروساز ایرانی)، رساله‌ی دکتری، دانشگاه تربیت مدرس تهران.

۶- مدهوشی، مهرداد و مهدی اصغرنازاد امیری. (۱۳۸۸). سنجش سرمایه فکری و بررسی رابطه آن با بازده مالی شرکت‌ها، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ش ۱۶، پیاپی ۵۷، صص ۱۱۶-۱۰۱.

۷- مشبکی، اصغر. (۱۳۸۵). نقش سرمایه اجتماعی در ایجاد سرمایه فکری سازمان (مطالعه دو شرکت خودروساز ایرانی)، دانش مدیریت، سال نوزدهم، پیاپی ۷۵، صص ۱۴۷-۱۲۵.

۸- نمازی، محمد و شهلا ابراهیمی. (۱۳۸۸). بررسی تأثیر سرمایه فکری بر عملکرد مالی جاری و آینده در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات حسابداری، ش ۴، صص ۲۵-۴.

۹- همتی، حسن، معین‌الدین، محمود و مریم مظفری شمسی. (۱۳۸۹). "بررسی ارتباط بین سرمایه فکری و ارزش بازار و عملکرد مالی شرکت‌های غیرمالی، حسابداری مالی، سال دوم، ش ۷، صص ۴۸-۲۳.

از آنجایی که پژوهش‌ها و حیطه‌های علمی همواره در مسیر تکامل تدریجی قرار دارند، بنابراین، پیشنهادهای زیر با تمرکز بر مبانی نظری به عنوان راهنمای انجام پژوهش‌های آینده ارائه می‌گردند:

با توجه به اجزایی که برای اندازه‌گیری سرمایه فکری مطرح شده‌اند، پیشنهاد می‌شود موضوع این پژوهش با تکیه بر مدل‌های دیگر سرمایه فکری، بررسی مقایسه‌ای شود.

با توجه به این‌که در بخش اهداف در مفاهیم نظری گزارشگری مالی ایران، بر سه مؤلفه وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف‌پذیری مالی تأکید شده است، پیشنهاد می‌شود با در نظر گرفتن معیارهای جداگانه‌ای برای هر کدام از این مؤلفه‌ها، کنش سرمایه فکری در قبال این مفاهیم بررسی گردد.

با توجه به نقش متفاوت سرمایه فکری در صنایع مختلف، پیشنهاد می‌شود موضوع پژوهش برای صنایع مختلف بورس اوراق بهادار به‌طور مجزا انجام شود تا مشخص گردد که در چه صنایعی، کنش مناسبی از سوی سرمایه فکری و اجزای آن در بیان مفاهیم وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف‌پذیری مالی شرکت‌ها وجود دارد.

منابع

- ۱- بطحایی، عطیه. (۱۳۸۵). بررسی اثرات سرمایه فکری بر عملکرد سازمانی شرکت‌های تحت پوشش سازمان گسترش و نوآوری صنایع و معادن، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه شهید بهشتی.
- ۲- خاوندکار، جلیل؛ خاوندکار، احسان و افشین متقی. (۱۳۸۸). سرمایه فکری، جلد اول، مرکز آموزش و تحقیقات صنعتی ایران.

- 21- Hong Pew Tan, David Plowman and Phil Hancock. (2007). "Intellectual capital and financial returns of companies", *Journal of Intellectual Capital*, Vol 8, No 1, Pp 76-95.
- 22- Kin Hang Chan. (2009). "Impact of intellectual capital on organisational performance: An empirical study of companies in the Hang Seng Index (Part 2)", *Learning Organization*, Vol 16, Iss 1, Pp 22 – 39.
- 23- Klein, D.A and Prusak, L. (1994). "Characterising Intellectual capital", Cambridge, MA, Centre for Business Innovation, Ernst and Young.
- 24- Stewart, T.A. (1997). "Intellectual Capital", Nicholas Brealey, London.
- 25- Syed Najibullah. (2005). "An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance", [Online] Available: <http://ssrn.com>.
- 26- Ulrich, Dave. (1998). "Intellectual Capital Equals Competence X Commitment", *Sloan Management Review*, Vol 39, No 4, Pp 15-27.
- 27- Young Chu, Ling Lin, Po Yu, Hsing Hwa Hsiung, Tzu Yar Lin. (2006). "Intellectual Capital: An empirical study of ITRI", *Technological Forecasting & Social Change*, Vol 73, Pp 886-902.
- 28- Zhang, Ji-jian, Nai-ping Zhu and Yu-sheng kong. (2006). "Study on Intellectual Capital and Enterprise's Performance-Empirical Evidence from the Chinese Securities Market", *Journal of Modern Accounting and Auditing*, Vol 2, No 10, Pp 35-39.
- 10- Belkaoui, R. A. (2003). "Intellectual capital and firm performance of US Multinational Firms: a study of the resource-based and stakeholder views", *Journal of Intellectual Capital*, Vol 4, No 2, Pp 215-226
- 11- Bontis, N, Abdel-Aziz Ahmad Sharabati, Shawqi Naji Jawad. (2010). "Intellectual capital and business performance in the pharmaceutical sector of Jordan", *Management Decision*, Vol 48, Iss 1, Pp 105 – 131.
- 12- Bontis, N., Keow, W. and Richardson, S. (2000). "Intellectual capital and the nature of business in Malaysia", *Journal of Intellectual Capital*, Vol 1, No 1, Pp 85-100.
- 13- Byoun, S. (2007). "Financial flexibility, leverage, and firm size", Baylor University, Working Paper.
- 14- Chang S and Hsideh J. (2011). "Intellectual Capital and Value Creation-Is Innovation Capital a Missing Link?", *International Journal of Business and Management*, Vol 6, No 2, Pp 3-12.
- 15- Chen J., Zhu Z. and Xic H.Y. (2004). "Measuring intellectual capital: a new model and empirical study", *Journal of Intellectual Capital*, Vol 5, No 1, Pp 195-212.
- 16- Chen, M., Cheng, S. and Hwang, Y. (2005). "An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firm's market value and financial performance", *Journal of Intellectual Capital*, Vol 6, No 2, Pp 159-176.
- 17- Dierickx, I., K. Cool. (1989). Asset stock accumulation and sustainability of competitive advantage. *Management Science*. Vol 35, No 12, Pp 1504–1511.
- 18- Edvinsson, L., & Sullivan, P. (1996). Developing a model for managing intellectual capital. *European Management Journal*, Vol 14. No 4, Pp 356-364.
- 19- Graham, J., Harvey, C. and Rajgopal, S. (2005). "The economic implications of corporate financial reporting", *Journal of Accounting and Economics*, Vol 40, No 1-3, Pp 3-73.
- 20- Heath, L. C., (1978), "Financial reporting and the evaluation of solvency", New York: American Institute of Certified Public Accountants.

مجله پژوهش‌های حسابداری مالی
سال ششم، شماره سوم، شماره پیاپی (۲۱)، پاییز ۱۳۹۳
تاریخ وصول: ۱۳۹۱/۶/۱۵
تاریخ پذیرش: ۱۳۹۳/۲/۶
صص: ۸۵-۹۸

بررسی اثرهای ارزش افزوده اقتصادی و سرمایه فکری بر قیمت بازار سهام شرکت‌ها

حسنعلی سینایی^{۱*}، محمود رنگباری خینی^{**}

* دانشیار مدیریت مالی، دانشگاه شهید چمران اهواز

h.sinaei@scu.ac.ir

** کارشناس ارشد مدیریت بازرگانی گرایش مالی، دانشگاه شهید چمران اهواز

mrangbari@yahoo.com

چکیده

این پژوهش به بررسی و مقایسه قدرت توضیحی ارزش افزوده اقتصادی، سود حسابداری و سرمایه فکری در تعیین قیمت بازار سهام شرکت‌ها می‌پردازد. در پژوهش حاضر از مدل ارزش‌گذاری اولسن استفاده شده است. جامعه آماری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۴-۱۳۹۱ بوده‌اند که داده‌های لازم در آن‌ها به ثبت رسیده باشد. برای آزمون فرضیه‌ها و مقایسه قدرت توضیحی مدل‌ها از معیار ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده آزمون رگرسیون استفاده گردید. نتایج نشان می‌دهد که در دوره مورد بررسی، سود باقیمانده محاسبه شده به روش حسابداری بهتر از روش ارزش افزوده اقتصادی، قیمت بازار سهام شرکت را تبیین می‌کند. علاوه بر این، مدل‌های تعیین‌کننده ارزش شرکت که متغیرهای سرمایه فکری به آن‌ها افزوده شده است، قدرت توضیحی نسبی بالاتری دارند.

واژه‌های کلیدی: قیمت بازار سهام شرکت، ارزش افزود اقتصادی، سود حسابداری، سرمایه فکری.

مقدمه

امروزه با مطرح شدن مفهوم مدیریت بر مبنای ارزش، جهت و هدف بسیاری از شرکت‌ها در راستای خلق ارزش تغییر کرده است و مدیران عالی بسیاری از شرکت‌ها بر خلق ارزش برای سهامدارانشان به عنوان هدف سازمانی تاکید نموده و جهت تمامی استراتژی‌ها و فعالیت‌ها را به این سمت سوق داده‌اند. سهامداران از مدیران انتظار دارند که حداکثر نمودن ثروت سهامداران را به عنوان هدف شرکت دنبال نمایند.

ثروت سهامداران در نحوه ارزیابی بازار سرمایه از شرکت که با عنوان قیمت سهام شناخته می‌شود، انعکاس می‌یابد. به همین دلیل، بررسی عوامل و سیستم‌هایی که بر قیمت سهام شرکت اثر می‌گذارند، در درک ارزیابی بازار سرمایه از شرکت و میزان تغییر قیمت سهام اهمیت می‌یابد.

در جوامع دانش محور امروزی، ارزیابی بازار سرمایه از شرکت فقط محدود به عوامل مشهود نیست. تحلیلگران علاوه بر صورت‌های مالی شرکت، عوامل دیگری را نیز مد نظر قرار می‌دهند.

سرمایه‌های نامشهود به عوامل مهمی در خلق ارزش شرکت تبدیل شده‌اند [۱۷].

دنیای کسب و کار امروز، عرصه برپایی سازمان‌های دانش محور است. در این اقتصاد، عواملی نظیر: درآمد، سودآوری و دارایی تنها بخش کوچکی از موفقیت سازمان را بیان می‌نماید و ثروت واقعی سازمان‌ها، جذب و بهره‌برداری از نیروی انسانی متخصص و برتر، دانش و مهارت‌های این افراد، فرآیندها و رویه‌های داخلی، شهرت و خوشنامی در نزد مشتریان و ذی‌نفعان، و به بیان دیگر، دارایی‌های نامشهود و سرمایه‌های فکری است [۶]. از آنجا که

سرمایه‌های فکری در ترازنامه انعکاس نیافته و در عین حال بر عملکرد، ارزش و سودآوری تأثیرات چشمگیری دارند، نیازمند توجه، تخصیص منابع و تاکید روزافزون مدیریت عالی سازمان‌ها هستند.

بنابراین، برای رقابت در اقتصاد مبتنی بر دانش و فناوری، توجه به پژوهش و توسعه، آموزش کارکنان و فناوری جدید، الزامی به نظر می‌رسد [۲۶].

امروزه، نقش و اهمیت بازده سرمایه‌های فکری در قابلیت سودآوری پایدار و مستمر کمتر از بازده سرمایه‌های مالی نیست [۱۴]. از دیدگاهی ارزش بازار شرکت برابر جمع سرمایه مالی و سرمایه فکری است [۱۷]. در موارد قابل توجهی در بازار سرمایه، مدل ایجاد شده به وسیله اولسن به عنوان مبنایی برای ارزش‌گذاری کسب و کار به کار می‌رود [۱۶].

مدل اولسن ارزش دفتری هر سهم، سود باقیمانده و اطلاعات دیگر شرکت را برای تشریح قیمت سهام استفاده می‌کند. همچنین، با توجه به تغییر هدف شرکت‌ها در راستای «بیشینه کردن ارزش» نیاز به بهبود ابزارها و معیارهای مورد استفاده برای اندازه‌گیری و سنجش عملکرد مالی مطرح گردید.

بر این اساس، از دهه ۱۹۹۰ به بعد، معیارها و ابزارهای نوین تجزیه و تحلیل با عنوان معیارهای عملکرد مالی ارزش محور که شامل: ارزش افزوده نقدی، ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار هستند، مطرح و جایگزین معیارهای عملکردهای حسابداری محوری، از قبیل: بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام و... گردیدند [۲۶]. بر این اساس، استوارت، ارزش افزوده اقتصادی را برای اندازه‌گیری سود باقیمانده ارائه نموده است [۲۹].

مطالعه حاضر، با استفاده از ارزش افزوده اقتصادی (EVA) و اضافه کردن جنبه‌های سرمایه فکری ارائه

سرمایه فکری

قرن بیست و یکم براساس توسعه اهمیت دانش و تاثیر آن بر تمامی جنبه‌های سازمانی توصیف می‌شود [۷]. امروزه دانش به عاملی کلیدی در عرصه اقتصاد و منبعی ویژه برای مزیت رقابتی تبدیل شده است [۱۳]. دانش به‌عنوان یک دارایی در مقایسه با سایر انواع دارایی‌ها، دارای این طبیعت منحصر به فرد است که هر چه بیشتر به کار برده شود، به ارزش آن افزوده می‌شود [۲۰]. تفاوت اصلی بین شرکت‌هایی که در اقتصاد قدیم و اقتصاد جدید فعالیت می‌کنند، این است که در گذشته، ارزش به‌وسیله بخش‌های صنعتی مانند: تولید، آموزش، خرده فروشی، عمده فروشی و خدمات مالی ایجاد شده، ولی امروز عمدتاً با کاربرد دانش ایجاد خواهد شد. به عبارت دیگر، دارایی عمده شرکت‌ها به شکل سرمایه فکری خواهد بود، نه سرمایه فیزیکی [۸].

سرمایه فکری در پاسخ به چرایی تغییر شیوه ایجاد و اداره سازمان‌ها، مطرح گردیده است: اولاً این‌که جهان اقتصادی کمتر از دیدگاه محوریت کارگر، مواد و انرژی و بیشتر به‌صورت دانش محور نگریسته می‌شود. از آنجا که سازمان‌های دانش محور، نرخ نوآوری و سطح بهره‌وری بالاتری را مورد توجه قرار می‌دهند، انتظار می‌رود که «دانش»، اثرهای مالی فراوانی داشته باشد؛ ثانیاً، انتقادهای زیادی از معیارهای عملکرد سنتی حسابداری محوری، نظیر: سود حسابداری، بازده حقوق صاحبان سهام و... که گذشته‌نگر هستند و فقط دارایی‌های ملموس را در نظر می‌گیرند، مطرح گردیده است [۹].

به عقیده استوارت، سرمایه فکری مجموعه‌ای از دانش، اطلاعات، دارایی‌های فکری، تجربه، رقابت و یادگیری سازمانی است، که می‌تواند برای ایجاد

شده توسط ادوینسون و مالون به عنوان مؤلفه‌های «اطلاعات دیگرا»، مدل اولسن را بسط داده و استفاده کرده است؛ تا بدین طریق به بررسی اثر عوامل یاد شده بر ارزش بازار سهام پرداخته و بدین نحو تعیین کند که آیا ارزش افزوده اقتصادی در تعیین ارزش بازار شرکت اطلاعات بهتری نسبت به سود حسابداری ارائه می‌نماید؟ و این‌که آیا با اضافه شدن جنبه‌های سرمایه فکری، ارزش شرکت افزایش می‌یابد؟

ادبیات نظری

در ادبیات مالی، نظریه‌های گوناگونی برای ارزشیابی اوراق بهادار وجود دارد. برای تعیین ارزش سهام، همواره الگویی مناسب است که عوامل اصلی تعیین‌کننده قیمت سهام را در نظر داشته باشد. از دیدگاه سرمایه‌گذاری نیز، الگوی مناسب الگویی است که به وسیله آن بتوان به بهترین شکل ارزش ذاتی سهام را برآورد نمود.

معیارهای سنتی عملکرد شرکت‌ها عموماً مورد انتقاد و سؤال بوده است. استوارت معتقد است معیارهایی نظیر سود هر سهم و یا نرخ رشد سود، معیارهایی گمراه‌کننده برای اندازه‌گیری عملکرد شرکت‌ها هستند و ارزش افزوده اقتصادی بیش از تمامی معیارهای عملکرد و به عنوان تنها معیار اندازه‌گیری ثروت یا ارزش ایجاد شده توسط شرکت، قابل توجه است [۲۷].

بر خلاف معیارهای متداول سودآوری، ارزش افزوده اقتصادی در درک هزینه سرمایه صاحبان سهام به مدیریت کمک کرده و شاخص واقعی موفقیت شرکت در ارزش‌آفرینی یا زایل نمودن ارزش، به شمار می‌رود [۲۳].

بر این اساس، سرمایه‌سازمانی عبارت است از: فلسفه سازمان که با هدف به کارگیری قابلیت‌های سازمانی به کار می‌رود.

سرمایه فرایندی، شامل: تکنیک‌ها، رویه‌ها و برنامه‌هایی است که برای پیاده‌سازی و ارتقای خدمات‌رسانی و توزیع کالا به کار می‌روند. سرمایه نوآوری، متشکل از: دارایی‌های مرتبط با مالکیت فکری و زیرساخت‌های نامشهود است. مالکیت فکری نیز به نوبه خود، شامل مواردی چون: حقوق و امتیازات انحصاری مثل حق نشر و نام تجاری است. زیرساخت‌های نامشهود، تمامی استعدادها و فلسفه‌ای را که سازمان بر مدار آن‌ها استوار است، شامل می‌شود [۱۵].

پیشینه پژوهش

استوارت (۱۹۹۴)، در پژوهش خود نشان داد که ارزش افزوده اقتصادی به تنهایی بهترین ابزار برای ایجاد ارزش در شرکت است و شواهد مهمی مبنی بر برتری ارزش افزوده اقتصادی بر معیارهای سنتی مانند سود حسابداری فراهم کرده است [۲۸].

پالیام (۲۰۰۶)، با مورد توجه قرار دادن ۷۵ شرکت که معیار ارزش افزوده اقتصادی را به کار می‌برند و ۳۳ شرکت که فاقد این خصیصه هستند، به بررسی ارتباط ارزش افزوده اقتصادی با ارزش شرکت پرداخت. نتایج نشان داد که استفاده از ارزش افزوده اقتصادی تا حدودی نامعتبر، نامطمئن و بحث برانگیز است [۲۴].

مادیتینوس، سویس و تریوا، قدرت تبیین دو معیار عملکرد ارزش محور شامل: ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده سهامداران را نسبت به معیارهای عملکرد حسابداری سنتی شامل: سود هر سهم و نرخ

ثروت به کارگرفته شود. در واقع، سرمایه فکری کلیه کارکنان، دانش سازمانی و توانایی‌های آن را برای ایجاد ارزش افزوده در بر گرفته، موجب مزیت رقابتی پایدار می‌شود [۲۹].

ادوینسون و مالون نیز معتقدند سرمایه فکری، اطلاعات و دانش به کاربرده شده در کار، به منظور ایجاد ارزش است. [۱۵].

در سطح بین‌المللی پذیرفته شده که سرمایه فکری از سه عنصر سرمایه انسانی، سرمایه رابطه‌ای و سرمایه ساختاری تشکیل شده است [۱۲].

تعاریف هر یک از اجزا به شرح زیر است:

سرمایه انسانی عبارت است از: قابلیت‌های ترکیبی کارکنان سازمان که در حل مسایل کسب و کار، سازمان را یاری می‌دهند. این سرمایه، سرمایه‌ای درونی در میان افراد بوده و سازمان قادر به اکتساب و تملک آن‌ها نیست. بنابراین، این خطر برای سازمان وجود دارد که با ترک افراد، این سرمایه نیز از سازمان خارج شود [۱۵].

سرمایه رابطه‌ای، شامل همه روابطی است که بین سازمان با هر فرد یا سازمان دیگری وجود دارد. این افراد و سازمان‌ها می‌توانند شامل: مشتریان، واسطه‌ها، کارکنان، تأمین‌کنندگان، مقامات قانونی، جوامع، اعتباردهندگان و سرمایه‌گذاران و غیره باشند [۱۹].

از دیدگاه ادوینسون و مالون، سرمایه ساختاری زیرساخت‌های پشتیبانی‌کننده‌ای را در بر می‌گیرد که سرمایه‌های انسانی را به مرز عملیاتی شدن هدایت می‌کنند. این سرمایه‌ها در مالکیت سازمان بوده، با ورود و خروج افراد به سازمان تغییری در آن‌ها ایجاد نمی‌شود. ادوینسون و مالون، سرمایه ساختاری را به سه مؤلفه سرمایه سازمانی، سرمایه فرایندی و سرمایه نوآوری تقسیم می‌کنند.

تاکید دارند و اجماعی بین محققان در این زمینه وجود ندارد.

اودنل و همکاران (۲۰۰۳)، به برآورد سهم سرمایه فکری در تعیین قیمت بازار سهام شرکت پرداختند. نتایج نشان داد که همه جنبه‌های سرمایه فکری بر قیمت بازار سهام شرکت تاثیرگذار هستند [۲۱].

وانگ (۲۰۰۸)، به بررسی رابطه سرمایه فکری قیمت بازار سهام شرکت در شرکت‌های الکترونیکی که سهام آن‌ها در بورس اوراق بهادار آمریکا معامله می‌شد، پرداخت. وی از مدل اولسن برای تعیین قیمت استفاده نمود. نتایج نشان داد که رابطه مثبتی بین سرمایه فکری و قیمت سهام شرکت وجود دارد [۳۱].

ادوینسون و مالون (۱۹۹۷) در بررسی رابطه سرمایه فکری و قیمت سهام شرکت‌ها، نسبت هزینه‌های تبلیغات و نرخ رشد درآمد را به عنوان متغیرهای سرمایه مشتری، هزینه‌های اداری هر کارمند و درآمد هر کارمند را به عنوان شاخص سرمایه انسانی و هزینه‌های تحقیق و توسعه (R&D) را به عنوان شاخص سرمایه نوآوری از سرمایه فکری در نظر گرفتند، که انتظار می‌رود تمامی موارد مذکور از ظرفیت تعیین‌کنندگی در رابطه با قیمت بازار سهام شرکت برخوردار بوده و اثر مثبتی بر آن داشته باشند.

چائوین و هیرسچی بیان کردند که مشتریان از شرکت‌هایی که هزینه‌های تبلیغات بالایی در بازار دارند ارزیابی مثبتی دارند [۱۰].

در واقع، تمامی مطالعات اشاره شده، بیانگر نقش مهم و حیاتی سرمایه فکری در تعیین ارزش شرکت است.

بازده دارایی‌ها به منظور تعیین بازده بازار در بورس اوراق بهادار یونان بررسی نمودند. نتایج نشان داد که سود هر سهم بیشتر از ارزش افزوده اقتصادی و دیگر معیارهای عملکردی با بازده بازار سهام مرتبط است [۱۸].

مدیشنز و همکاران (۲۰۱۰) در پژوهشی با استفاده از داده‌های حاصل از بررسی ۹۶ شرکت یونانی، به بررسی تأثیر سرمایه فکری بر ارزش بازار و عملکرد مالی شرکت‌ها پرداختند.

نتایج پژوهش حاکی از آن بود که تنها بین سرمایه انسانی و یکی از معیارهای عملکرد مالی؛ یعنی بازده سرمایه (ROE) ارتباط معناداری وجود دارد و بین سایر اجزای سرمایه فکری و خود آن با سایر معیارهای عملکرد مالی (نرخ بازده دارایی‌ها (ROA) و نرخ رشد درآمد (GR)) هیچ ارتباط معناداری وجود ندارد. همچنین، نتایج دیگر این پژوهش بیانگر آن بود که بین سرمایه فکری و اجزای آن با ارزش بازار هیچ رابطه‌ای قابل تصور نیست [۵].

انواری رستمی و همکاران (۱۳۸۳)، ارتباط میان ارزش افزوده اقتصادی، سود قبل از بهره و مالیات، جریان نقدی فعالیت‌های عملیاتی با قیمت بازار سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نمودند.

نتایج پژوهش بیانگر آن است که سود قبل از بهره و مالیات نسبت به ارزش افزوده اقتصادی همبستگی بیشتری را با قیمت بازار نشان می‌دهد [۲].

همان‌طور که ملاحظه می‌شود، بعضی از محققان بیان نموده‌اند که ارزش افزوده اقتصادی همبستگی بیشتری با ارزش شرکت دارد و بعضی دیگر بر همبستگی بیشتر سود حسابداری با ارزش شرکت

مدل پژوهش

اولسن (۱۹۹۵) مدل ارزش‌گذاری سود باقی‌مانده و مدل اطلاعات خطی را با هم ادغام نموده و مدل ارزش‌گذاری زیر را ارائه داد:

این نرخ با استفاده از فرمول ذیل و بر اساس رویکرد مالی محاسبه شده است:

$$p_t = BV_t + \alpha_1 X^a + \alpha_2 \vartheta_t$$

این مدل از ارزش دفتری (BV)، سود باقی‌مانده (X^a) و اطلاعات دیگر (ϑ) برای تشریح عوامل اثرگذار بر تغییر قیمت سهام بهره می‌گیرد [۲۲]. مدل مزبور بدین دلیل با دیگر مدل‌های ارزش‌گذاری تفاوت دارد که از داده‌های حسابداری ترازنامه و صورت سود و زیان و ارزش دفتری به عنوان مبنایی برای تعیین ارزش عادلانه استفاده کرده، سود تقسیمی آتی را با درآمد حسابداری پیش‌بینی و مبنایی برای مطالعات تجربی به منظور آزمون قیمت منطقی سهام شرکت فراهم می‌کند [۱۷].

مدل قیمت‌گذاری سهام شرکت که در این پژوهش استفاده می‌گردد به صورت مدل (۱) است:

$$p_t = \alpha_0 + \alpha_1 BV_t + \alpha_2 X + \varepsilon_t$$

که در این مدل:

P_t : قیمت بازار هر سهم عادی، BV: ارزش دفتری هر سهم، و X : سود باقی‌مانده هر سهم حسابداری یا ارزش افزوده اقتصادی هر سهم است.

از آنجا که اولسون به وضوح «اطلاعات دیگر» را در مدل خویش تعریف ننموده است، محققان کوشیده‌اند تا چنین اطلاعاتی را تا حد ممکن تعیین کنند و عوامل اثرگذار بر قیمت سهام شرکت را در این مدل وارد کنند [۱۷]. در این پژوهش از جنبه‌های سرمایه‌فکری به عنوان عناصر تشکیل‌دهنده بخش

«اطلاعات دیگر» استفاده می‌شود و مدل (۲) که در برگزیده متغیرهای نمایانگر سرمایه‌فکری است، به صورت زیر مطرح می‌گردد:

(۲)

$$p_t = \alpha_0 + \alpha_1 BV_t + \alpha_2 X^a + \alpha_3 RPE_t + \alpha_4 SP_t + \alpha_5 RG_t + \alpha_6 RD_t + \alpha_7 AEPE_t + \varepsilon_t$$

که در این مدل:

RPE_t : درآمد عملیاتی هر کارمند؛ SP_t : هزینه تبلیغات هر سهم؛ RG_t : رشد درآمد عملیاتی؛ RD_t : نسبت هزینه پژوهش و توسعه، و $AEPE_t$: هزینه‌های اداری هر کارمند.

همراستا با ادوینسون و مالون، انتظار می‌رود که متغیرهای مستقل، همگی به‌گونه‌ای مثبت با قیمت بازار سهام شرکت در ارتباط باشند.

فرضیات پژوهش

۱. هیچ تفاوتی بین سود باقیمانده محاسبه شده به وسیله ارزش افزوده اقتصادی و سود حسابداری در توضیح تغییرات قیمت بازار سهام شرکت وجود ندارد.

۲. تاثیر سود باقیمانده محاسبه شده با روش اصول حسابداری بر قیمت بازار سهام شرکت با حضور متغیرهای نمایانگر سرمایه‌فکری به‌طور معناداری بیشتر می‌شود.

۳. تاثیر سود باقیمانده محاسبه شده با روش ارزش افزوده اقتصادی بر قیمت بازار سهام شرکت با حضور متغیرهای نمایانگر سرمایه‌فکری به‌طور معناداری بیشتر می‌شود.

متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته: قیمت بازار هر سهم شرکت (P) بوده، که عبارت است از مبلغی که یک سرمایه‌گذار در بازار رسمی معاملات سهام حاضر است برای یک سهم بپردازد.

متغیرهای مستقل عبارتند از:

ارزش دفتری (BV): ارزش دفتری هر سهم عادی در پایان دوره.

سود باقیمانده هر سهم (EPS_t): برای محاسبه سود باقیمانده هر سهم از رابطه زیر استفاده می‌گردد [۱۷]:

$$EPS_t = EPS_{t-1} - (\text{نرخ بازده مورد انتظار سهامداران} \times \text{ارزش دفتری هر سهم در دوره قبل})$$

EPS_t: سود هر سهم در دوره جاری که از طریق گزارش‌های مالی شرکت تعیین می‌شود و از طریق تقسیم سود ویژه شرکت پس از کسر مالیات بر تعداد سهام عادی آن شرکت در پایان سال محاسبه می‌گردد.

نرخ بازده مورد انتظار سهامداران: حداقل نرخ بازده مورد انتظار یک سرمایه‌گذار که انتظار دارد یک فرصت سرمایه‌گذاری ارزنده داشته باشد. این نرخ عبارت است از نرخ بازده بدون ریسک به اضافه صرف ریسک.

ارزش افزوده اقتصادی (EVA): برای محاسبه EVA از رابطه زیر استفاده شده است [۲۹]:

$$EVA = (ROIC - c) \times Capital$$

به نحوی که مؤلفه‌های این رابطه به نوبه خود عبارتند از:

نرخ بازده کل سرمایه (ROIC): این نرخ با استفاده از فرمول ذیل و براساس رویکرد مالی محاسبه شده است:

$$ROIC = \frac{NOPAT}{Capital}$$

که در آن NOPAT (سود عملیاتی پس از کسر مالیات) برابر است با:

$$NOPAT = \text{صرفه جویی مالیاتی هزینه بهره} - \text{هزینه بهره} + \text{سود حسابداری پس از کسر مالیات مزایای پایان خدمت} + \text{کاهش ارزش سرمایه‌گذاری} + \text{هزینه کاهش ارزش موجودی‌های هزینه‌های معوق} + \text{هزینه مطالبات مشکوک الوصول}$$

$$\text{نرخ مؤثر مالیاتی} \times \text{هزینه} = \text{صرفه جویی مالیاتی هزینه بهره}$$

برای محاسبه سرمایه (Capital) نیز از رابطه زیر استفاده شده است:

$$Capital = \text{کاهش ارزش سرمایه‌گذاری} + \text{بدهی بهره‌دار} + \text{هزینه‌های معوق} + \text{حقوق صاحبان سهام} + \text{ذخیره مطالبات مشکوک الوصول} + \text{ذخیره کاهش ارزش موجودی}$$

$$\text{اوراق قرضه} + \text{تسهیلات دریافتی} = \text{بدهی‌های بهره‌دار}$$

رشد درآمد عملیاتی (RG): درآمد عملیاتی دوره جاری منهای درآمدهای عملیاتی دوره قبل تقسیم بر درآمد عملیاتی دوره قبل.

سرمایه فرایندی: هزینه‌های اداری هر کارمند (AEPE) که برابر است با هزینه‌های اداری تقسیم بر تعداد کل کارکنان.

سرمایه فکری: در این پژوهش از جنبه‌های سرمایه فکری معرفی شده توسط ادوینسون و مالون استفاده می‌گردد که تعریف عملیاتی این جنبه‌ها از نظر این محققان به شرح زیر است [۱۵]:

سرمایه مشتری: تبلیغات هر سهم که برابر است با هزینه‌های تبلیغات تقسیم بر تعداد سهام.

توسعه را به صورت روشن گزارش می‌نمایند. بر این اساس، از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تعداد ۳۷ شرکت دارای شرط مزبور بودند که به عنوان نمونه انتخاب شدند.

روش پژوهش

چنانچه در پژوهش هدف پیش‌بینی تغییرات یک متغیر وابسته براساس چند متغیر پیش‌بین باشد، از مدل رگرسیون چندگانه استفاده می‌شود [۳]. معمولاً همراه با تحلیل رگرسیون، تحلیل همبستگی نیز مطرح می‌گردد. در تحلیل همبستگی درباره دو معیار بحث می‌شود: (۱) ضریب تعیین و (۲) ضریب همبستگی. ضریب همبستگی، مهمترین معیاری است که با آن می‌توان رابطه بین دو متغیر را توضیح داد و ضریب تعیین، معیاری است که بیان می‌کند یک متغیر چقدر خوب توانسته است متغیر دیگر را توضیح دهد [۱].

یافته‌های پژوهش

در این پژوهش با توجه به این‌که هدف، مقایسه و بررسی تاثیر متغیرهای ارزش افزوده اقتصادی، سود هر سهم و ابعاد سرمایه فکری بر قیمت بازار سهام شرکت است، بنابراین، برای مقایسه قدرت توضیحی مدل‌های پژوهش و آزمون فرضیه‌ها از ضریب تعیین آزمون رگرسیون استفاده می‌گردد.

نگاره ۱. تحلیل رگرسیون مدل (۱)

Model1: $p_t = \alpha_0 + \alpha_1 BV_t + \alpha_2 EPS + \varepsilon_t$					
مدل	ضریب همبستگی	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره F	Sig.
۱	۰/۷۶۴	۰/۵۸۳	۰/۵۵۹	۲۳/۷۸۴	۰/۰۰۰

متغیرهای مستقل مدل (۱) (ارزش دفتری و سود هر سهم) توانایی تبیین ۰/۵۸ قیمت بازار سهام شرکت را دارند.

سرمایه نوآوری: نسبت هزینه تحقیق و توسعه (R&D) که برابر است با هزینه‌های تحقیق و توسعه تقسیم بر درآمد عملیاتی خالص.

سرمایه انسانی: درآمد عملیاتی هر کارمند (RPE): درآمد عملیاتی خالص تقسیم بر تعداد کل کارکنان.

گردآوری داده‌ها

در این پژوهش، داده‌های کمی شرکت‌های انتخاب شده از طریق بررسی صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه موجود در سایت مطالعات و پژوهش‌های اسلامی به دست آمده است. سپس داده‌های حاصل از صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه، در قالب یک بانک اطلاعاتی و با استفاده از قابلیت‌های نرم‌افزار Excel 2007 تهیه، پردازش و به اطلاعات مورد نیاز برای پژوهش تبدیل شد.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۱ است که طی این دوره عضویت خود را در بورس اوراق بهادار تهران حفظ کرده و شرکت‌های فعال بورسی در دوره مورد آزمون به شمار می‌روند که تعداد آن‌ها به طور کلی برابر با ۴۲۲ شرکت است. برای انتخاب نمونه لازم است شرکت‌هایی در نظر گرفته شوند که هزینه تحقیق و

همان‌طور که مشاهده می‌گردد، براساس آزمون F، عدد معناداری ۰/۰۰۰ است. از آنجایی که احتمال معناداری کمتر از ۰/۰۵ است، می‌توان نتیجه گرفت که ضریب تعیین به دست آمده معنادار است؛ یعنی

نگاره ۲. تحلیل رگرسیون مدل (۱)

$$p_t = \alpha_0 + \alpha_1 BV_t + \alpha_2 EVA + \varepsilon_t$$

مدل	ضریب همبستگی	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره F	Sig.
۱	۰/۳۱۴	۰/۳۷۷	۰/۳۴۱	۱۰/۳۰۲	۰/۰۰۰

براساس آزمون F، احتمال ۰/۰۰۰ است. از آنجایی که احتمال کمتر از ۰/۰۵ است، می‌توان نتیجه گرفت که ضریب تعیین به دست آمده معنادار است؛ یعنی متغیرهای مستقل مدل (۱) (ارزش دفتری و ارزش افزوده اقتصادی) توانایی تبیین ۰/۳۷۷ قیمت بازار سهام شرکت را دارند.

نگاره ۳. سود حسابداری و جنبه‌های سرمایه فکری تحلیل رگرسیون مدل (۲)

$$p_t = \alpha_0 + \alpha_1 BV_t + \alpha_2 EPS + \alpha_3 RPE_t + \alpha_4 SP_t + \alpha_5 RG_t + \alpha_6 RD_t + \alpha_7 AEPE_t + \varepsilon_t$$

مدل	ضریب همبستگی	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره F	Sig.
۲	۰/۸۰۱	۰/۶۴۱	۰/۵۵۵	۷/۴۰۷	۰/۰۰۰

براساس آزمون F، احتمال ۰/۰۰۰ است. از آنجایی که احتمال کمتر از ۰/۰۵ است، می‌توان نتیجه گرفت که ضریب تعیین به دست آمده معنادار است؛ یعنی متغیرهای مستقل مدل (۲) (ارزش دفتری و سود هر سهم و متغیرهای نمایانگر سرمایه فکری) توانایی تبیین ۰/۶۴ ارزش شرکت را دارند.

نگاره ۴. ارزش افزوده اقتصادی و جنبه‌های سرمایه فکری تحلیل رگرسیون مدل (۲)

$$p_t = \alpha_0 + \alpha_1 BV_t + \alpha_2 EPS + \alpha_3 RPE_t + \alpha_4 SP_t + \alpha_5 RG_t + \alpha_6 RD_t + \alpha_7 AEPE_t + \varepsilon_t$$

مدل	ضریب همبستگی	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره F	Sig.
۲	۰/۶۴۶	۰/۴۱۷	۰/۲۷۶	۲/۹۶۰	۰/۰۱۸

براساس آزمون F، عدد معناداری ۰/۰۱۸ است. از آنجایی که احتمال کمتر از ۰/۰۵ است، می‌توان نتیجه گرفت که ضریب تعیین به دست آمده معنادار است؛ یعنی متغیرهای مستقل مدل (۲) (ارزش دفتری و سود هر سهم و متغیرهای نمایانگر سرمایه فکری) توانایی تبیین ۰/۴۱۷ ارزش شرکت را دارند.

نگاره ۵. نتایج تجربی مدل (۱)

$$p_t = \alpha_0 + \alpha_1 BV_t + \alpha_2 EVA + \varepsilon_t$$

متغیرها	α_0	BV_t	EPS_t	ضریب تعیین تعدیل شده
ضرایب	۲۳۷۱/۴۵۳	۰/۴۱۱	۳/۵۶۰	۰/۵۵۹
متغیرها	α_0	BV_t	EVA_t	ضریب تعیین تعدیل شده
ضرایب	۲۱۷۹/۲۶۰	۱/۰۴۳	۲/۱E-۰۱۰	۰/۳۴۱

نگاره ۶. نتایج تجربی مدل (۲)

$$p_t = \alpha_0 + \alpha_1 BV_t + \alpha_2 EVA + \alpha_3 RPE_t + \alpha_4 SP_t + \alpha_5 RG_t + \alpha_6 RD_t + \alpha_7 AEPE_t + \varepsilon_t$$

متغیرها	α_0	BV_t	EVA	RPE_t	SP_t	RG_t	RD_t	$AEPE_t$	ضریب تعیین تعدیل شده
ضرایب	۲۴۷۸	۰/۳۴۱	۳/۸۳۱	-۴/۵	۰/۱۹۵	-۱۹/۵۹	۵۴/۹۲	-۳/۴	۰/۵۵۵
متغیرها	α_0	BV_t	EVA	RPE_t	SP_t	RG_t	RD_t	$AEPE_t$	ضریب تعیین تعدیل شده
ضرایب	۲۳۳۷	۰/۹۹۳	۱/۱۵	-۹	۰/۱۳۶	-۳۷/۴۲	۴۸/۰۶	-۳/۱	۰/۲۷۶

محاسبه شده به وسیله ارزش افزوده اقتصادی و سود حسابداری در توضیح تغییرات قیمت بازار سهام شرکت تفاوت وجود دارد.

آزمون فرضیات ۲ و ۳

به منظور آزمون فرضیات دوم و سوم این پژوهش و تعیین ظرفیت متغیرهای سرمایه فکری در تبیین قیمت بازار سهام شرکت، مدل‌های (۱) و (۲) با هم مقایسه و اثر افزوده شدن متغیرهای سرمایه فکری بر قیمت بازار سهام شرکت بررسی می‌گردد.

مقایسه نتایج نشان داده شده در نگاره های (۵) و (۶) نشان می‌دهد که ضریب تعیین تعدیل شده در هر دو مدل (۱) و (۲) که در آن‌ها سود باقیمانده هر سهم (X^a) به روش حسابداری محاسبه گردیده است، از ضریب تعیین تعدیل شده مدل‌هایی که سود باقیمانده هر سهم آن‌ها به روش ارزش افزوده اقتصادی (EVA) محاسبه شده است، بیشتر است و بدین معناست که سود هر سهم حسابداری تغییرات قیمت بازار سهام شرکت را بهتر از سود هر سهم به روش ارزش افزوده اقتصادی تبیین می‌کند و در نتیجه فرضیه یک پژوهش رد می‌شود و بین سود باقیمانده

نگاره ۷. مقایسه ظرفیت تبیین مدل‌های پژوهش

نوع سود باقیمانده	ضریب تعیین مدل ۱	ضریب تعیین مدل ۲
سود باقیمانده هر سهم به روش حسابداری (EPS)	۰/۵۸۳	۰/۶۴۱
سود باقیمانده به روش ارزش افزوده اقتصادی (EVA)	۰/۳۷۷	۰/۴۱۷

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

بررسی نتایج حاصل از تحلیل‌های صورت گرفته (میانگین داده‌های هشت ساله) نشان‌دهنده این است که سود باقیمانده به روش ارزش افزوده اقتصادی و سود هر سهم رابطه مثبت معناداری با قیمت بازار سهام شرکت دارند، اما با توجه به ضریب تعیین به‌دست آمده، ظرفیت تبیین قیمت بازار سهام شرکت توسط سود باقیمانده محاسبه شده به روش ارزش افزوده اقتصادی کمتر از سود هر سهم حسابداری است. ضعیف‌تر بودن رابطه سود باقیمانده به روش ارزش افزوده اقتصادی با قیمت بازار سهام شرکت در

نتایج نگاره (۷) نشان می‌دهد ضریب تعیین مدل (۲) نسبت به ضریب تعیین مدل (۱) بیشتر است؛ بدین معنی که با افزودن متغیرهای نمایانگر سرمایه فکری به مدل (۱) پژوهش، توانایی تبیین قیمت سهام شرکت توسط آن (مدل ۲) افزایش می‌یابد. بنابراین، نتایج فرضیه‌های دوم و سوم را تأیید می‌کنند؛ یعنی تأثیر سود باقیمانده محاسبه شده با روش‌های حسابداری و ارزش افزوده اقتصادی بر قیمت بازار سهام شرکت با حضور متغیرهای نمایانگر سرمایه فکری به‌طور معناداری بیشتر می‌شود.

درصد تنزل به ۷۹۶۷ کاهش یافت و ثالثاً وضعیت جدید موجب نگرانی عمومی برای سرمایه‌گذاران حاضر شده؛ به طوری که سرمایه‌گذاران امیدی به دریافت عایداتی از بابت افزایش قیمت سهم خود نداشته و بیشترین چشم‌داشت و انتظار را در رابطه با سود پرداختنی شرکت‌ها به عنوان مهمترین بخش عایدی خود دارند و در نتیجه توجه ویژه به سود حسابداری و پیش‌بینی‌های سود هر سهم شرکت‌ها داشته‌اند. بنابراین، به نظر منطقی می‌رسد که قیمت سهام همبستگی بیشتری با سود حسابداری داشته باشد.

مقایسه با سود حسابداری را می‌توان ناشی از چند دلیل دانست: اول این‌که دوره مورد بررسی سال ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۱ بوده است که شرایط خاصی بر بورس اوراق بهادار تهران حاکم است. مهم‌ترین خصوصیت این دوره، رکود در بازار و کاهش قابل ملاحظه در شاخص (نگاره ۸) خصوصاً در سال ۱۳۸۴ است که به دلیل تغییر گرایش و دیدگاه‌های اقتصادی مدیران و برنامه‌ریزان دولت جدید، اولاً بسیاری از سرمایه‌گذاران از بازار خارج شدند که به کاهش قیمت سهم دامن زد و به جو نگرانی و ناامیدی افزود و ثانیاً در سال ۸۷ به دلیل اثرهای ناشی از بحران مالی غرب بر بازارهای مالی ایران این شاخص با ۲۱

نگاره ۸. مقدار شاخص از سال ۸۳ تا ۹۱

سال	۸۳	۸۴	۸۵	۸۶	۸۷	۸۸	۸۹	۹۰	۹۱/۰۶
شاخص	۱۳۶۰۸	۱۰۵۳۲	۹۵۰۱	۹۹۹۹	۷۹۶۷	۱۱۴۷۹	۱۸۵۴۸	۲۶۹۶۲	۲۶۵۱۴

از بعضی کشورها انجام شده، نتایج متفاوتی به دست داده‌اند؛ مانند اوبایرن^۱ (۱۹۹۹) و موریتسن^۲ (۱۹۹۸) که در پژوهش‌های آن‌ها ارزش افزوده اقتصادی نسبت به سود هر سهم ارتباط بیشتری با ارزش شرکت دارد.

در کنار نتایج حاصل از پژوهش حاضر، ذکر این نکته ضروری است که نگاهی به رفتار سرمایه‌گذاران و رفتار قیمت‌های سهام و شاخص بورس از سال‌های اولیه بازگشایی؛ یعنی ۱۳۶۹ به بعد، تاکنون به طور مداوم حکایت از وجود یک نوع نوسان‌های فصلی در طول این سال‌ها دارد. گفتنی است در هر دوره عوامل ویژه‌ای به این نوسان‌های فصلی منجر می‌شوند که معلوم نیست این عوامل در دوره‌های بعد عیناً تکرار گردند؛ برای مثال در اوایل بازگشایی بورس، توزیع سهام جایزه به عنوان یک عایدی مهم برای

از طرف دیگر، ارزش افزوده اقتصادی هنوز برای بازار ایران به خوبی شناخته شده نیست. به نظر می‌رسد این امر ناشی از ضرورت محاسبات ارزش افزوده اقتصادی و پیچیدگی‌های آن باشد؛ در حالی که معامله‌گران در بورس اوراق بهادار تهران نسبت P/E را به سهولت درک کرده، برای تصمیم‌گیری‌های خود استفاده می‌کنند.

دلیل دیگر ضرورت محاسبه هزینه سرمایه در مدل ارزش افزوده اقتصادی است که به دلایل مختلفی، از جمله نرخ تورم دو رقمی و تاثیرات آن در محاسبات هزینه سرمایه، توجه کافی به آن نمی‌شود.

نتایج حاصل از این پژوهش در مورد ارتباط بیشتر سود هر سهم حسابداری نسبت به ارزش افزوده اقتصادی در تعیین قیمت بازار سهام شرکت با نتایج پژوهش‌های چن و داد (۱۹۹۷) و مادیتینوس و دیگران (۲۰۰۹) هماهنگ است. البته، پژوهش‌هایی که

^۱ O'byrne

^۲ Mouritsen

شفافیت اطلاعاتی در مورد شرکت خود و کشف قیمت واقعی آن کمک نمایند.

منابع

- ۱- آذر، عادل و منصور مؤمنی. (۱۳۸۰). *آمار و کاربرد آن در مدیریت*، تهران: انتشارات سمت.
- ۲- انواری رستمی، علی اصغر؛ رضا تهرانی و حسن سراجی. (۱۳۸۳). بررسی ارتباط میان ارزش افزوده اقتصادی، سود قبل از بهره و مالیات، جریان نقدی فعالیت‌های عملیاتی با ارزش بازار سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ش ۳۷، صص ۲۲-۳.
- ۳- سرمد، زهره؛ عباس بازرگان و الهه حجازی. (۱۳۸۶). *روشهای تحقیق در علوم رفتاری*، تهران: نشر آگاه.
- ۴- سینیایی، حسنعلی و ادریس محمودی. (۱۳۸۴). بررسی تاثیر خبر تجزیه سهام و سهام جایزه بر بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران، *فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ش ۳۹، صص ۹۶-۷۷.
- ۵- غیوری، مقدم؛ علی محمدی؛ داریوش زنجیرانی و زعمیه نعمت‌اللهی. (۱۳۹۱). بررسی تأثیر سرمایه فکری بر کارایی به عنوان معیار عملکرد واحد تجاری، *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ش ۳، صص ۱۰۴-۸۷.

- 6- Ashton, R. H. (2005). Intellectual Capital and Value Creation: A review. *Journal of Accounting Literature*, Vol 24, Pp 230-242.
- 7- Bose, R. (2004). Knowledge management metrics. *Industrial Management & Data Systems*, Vol 104, Pp 457-468.
- 8- Bose, S. (2007). Valuation of Intellectual Capital in Knowledge-Based Firms.

سرمایه‌گذاران تلقی می‌گردید. این موضوع آن قدر حاد شده بود که سرمایه‌گذاران از رقیق شدن سهام خود بی‌اطلاع بودند و قیمت سهم شرکتی که سهام جایزه حتی در درصد بالا می‌داد، برخلاف مبانی منطقی و نظری موجود در این حوزه نه تنها کاهش نمی‌یافت، بلکه افزایش پیدا می‌کرد. در مقابل، در دوره‌ای دیگر قیمت سهام شرکتی که سهام جایزه پرداخت می‌کرد، با شدت بیشتری نسبت به مباحث تئوریک کاهش می‌یافت [۴]. در دوره‌ای دیگر افزایش قیمت سهم به عنوان عایدی مهم سهامداران از اهمیت بیشتری برخوردار شده و در دوره مورد مطالعه سود پرداختی سهام همبستگی زیادی با قیمت سهم پیدا کرده بود.

سود حسابداری علی‌رغم رعایت استانداردها، قابلیت تغییر و تفسیر نتایج مختلفی دارد و قضاوت صحیح درباره آن به اطلاعات کیفی نیاز دارد تا در کنار داده‌های کمی مستخرج از صورت‌های مالی بتواند تصویر صحیح‌تری از شرکت ارائه نماید لذا پیشنهاد می‌شود که دست‌اندرکاران بازار سرمایه ارشادات و تمهیداتی را برای به‌کارگیری معیارهای ارزیابی عملکرد ارزش محور مانند ارزش افزوده اقتصادی فراهم نمایند.

همچنین، نتایج حاصل که با محدودیت نمونه همراه بود، نشان می‌دهد که قیمت بازار سهام شرکت به هنگام حضور متغیرهای نمایانگر سرمایه فکری بهتر تبیین می‌شود. لذا توجه به این دارایی نامشهود و الزام به افشا و اطلاع‌رسانی صحیح به دست‌اندرکاران بورس و مدیران شرکت‌ها توصیه می‌شود؛ چرا که بدین طریق، توجه آن‌ها به این نکته جلب می‌شود که با اعلام و گزارشگری سرمایه‌های فکری که در بورس‌های توسعه‌یافته معمول است، می‌توانند به

- and The Chartered Institute of Management Accountants.
- 20- Nirmal Pal, N.; Sundaresan, s.; Ray, J., Bhargava; H., Glantz, E. and McHugh M.W. (2004). Knowledge Quotient™ (KQ): *A Way to Measure the Knowledge Intensity of Your Team*. The Penn State eBusiness Research Center.
 - 21- O'Donnel, D.; O'Regan, P.; Coates, B.; Kennedy, T.; Keary, B. and Berkery, G. (2003). Human Interaction: the Critical Source of Intangible Value". *Journal of Intellectual Capital*, Vol 4, Pp 82-99.
 - 22- Ohlson, J.A. (1995). Earning, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*, Vol 11, Pp 661-687.
 - 23- Ooi, J. T. L. and Liow, K. H., (2002). Real State Corporations: the Quest for Value. *Journal of Property Investment & Finance*, Vol 10, Pp 20-33.
 - 24- Palliam, Ralph. (2006), Further Evidence on the Information Content of Economic Value Added. *Review of Accounting and Finance*, Vol 5, Pp 204-215.
 - 25- Sandoval, E. (2001). Financial Performance Measures and Shareholder Value Creation: An Empirical Study for Chilean Companies. *Journal of Business Research*, Vol 17, Pp 109-123.
 - 26- Sonnier, B. M.; Carson, D. C. and Carson. M. (2007). Accounting for Intellectual Capital: The Relationship between Profitability and Disclosure. *Journal of Management and Entrepreneurship*, Vol 12, Pp 3-14.
 - 27- Stewart, G. B. (1991). *The Quest for Value: the EVATM Management Guide*. New York: Harpner Business.
 - 28- Stewart, G. B. (1994). EVATM – Fact or Fantasy. *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol 7, Pp 71-84.
 - 29- Stewart, G. B. (1996). *The Quest for Value*. New York: Harpper Collions Publisher Inc.
 - 30- Stewart, T.A. (1997). *Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations*. New York: Doubleday.
 - 31- Wang, J. C. (2008). Investing market value and Intellectual capital for S&P 500. *Journal of Intellectual Capital*, Vol 9, Pp 546-563.
 - 9- Charbaghi, K, and Cripps, S. (2006). Intellectual Capital: Direction, Not Blind Faith. *Journal of Intellectual Capital*, Vol 7, Pp 29-42.
 - 10- Chauvin, K.W. and Hirschey, M. (1993). Advertising, R&D expenditures and the Market Value of the Firm. *Financial Management*, Vol 22, Pp 40-128.
 - 11- Chen, S. and Dodd, J. L. (1997). *Usefulness of Operating Income, Residual Income and Eva: A Value Relevance Perspective*, Working Paper. Clarion University and Drake University.
 - 12- De Castro, G. M. and Lopez, P. (2009). Intellectual Capital in High-Tech Firms: The case of Spain. *Journal of Intellectual Capital*, Vol 9, Pp 25-36.
 - 13- Drucker, Peter F. (1995). *Managing in a Time of Great Change*. New York: Truman Talley Books/Dutton.
 - 14- Dumay, J.C. and Tull, J.A. (2007). Intellectual Capital Disclosure Price-Sensitive Australian Exchange Announcements. *Journal of Intellectual Capital*, Vol 8, Pp 55-236.
 - 15- Edvinsson, L. and, Malone, M. (1997). *Intellectual Capital: Realizing Your Company's True Value by Finding It's Hidden Roots*. New York: Harper Collins.
 - 16- Kristandl, G. and Bontis, N. (2007). The Impact of Voluntary Disclosure on Cost of Equity Capital Estimates in a Temporal Tetting. *Journal of Intellectual Capital*, Vol 8, Pp 94-577.
 - 17- Liu, D. Y.; Tseng, K. A. and Yen, S. W. (2009). The Incremental Impact of Intellectual Capital on Value Creation. *Journal of Intellectual Capital*, Vol 10, Pp 260-276.
 - 18- Maditinos, D. I.; Sevic, Z. and Theriou, N. G. (2009). Modeling Traditional Accounting and Modern Value-Based Performance Measures to Explain Stock Market Returns in the Athens Stock Exchange (ASE). *Journal of Modeling in Management*, Vol 4, Pp 192-201.
 - 19- Marr, B. (2008). *Impacting Future Value: How to Manage Your Intellectual Capital*. Published by The Society of Management Accountants of Canada, the American Institute of Certified Public Accountants

مجله پژوهش‌های حسابداری مالی
سال ششم، شماره سوم، شماره پیاپی (۲۱)، پاییز ۱۳۹۳
تاریخ وصول: ۱۳۹۲/۹/۲۶
تاریخ پذیرش: ۱۳۹۳/۶/۲۳
صص: ۹۹-۱۱۸

بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر کیفیت گزارشگری مالی در طول چرخه عمر شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

پرویز پیری^{۱*}، حمزه دیدار^{**}، سیما خدایاریگانه^{***}

* استادیار حسابداری، دانشگاه ارومیه

p.piri@urmia.ac.ir

** استادیار حسابداری، دانشگاه ارومیه

h.didar@urmia.ac.ir

*** کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه ارومیه

s.yeganeh@urmia.ac.ir

چکیده

در پژوهش حاضر، تأثیر توانایی مدیریتی بر کیفیت گزارشگری مالی در طول چرخه عمر شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی شد. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، نمونه آماری از جامعه مورد مطالعه در قلمرو زمانی ۱۰ ساله براساس صورت‌های مالی سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۰ شرکت‌های بورسی انتخاب شده است. پس از اخذ نمونه آماری و جمع‌آوری داده‌ها، متغیرهای مورد آزمون محاسبه و در نهایت، تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها به صورت داده‌های پانلی از طریق روش آماری رگرسیون خطی چندمتغیره انجام گرفت. در نهایت، نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد که در دوره رشد، توانایی مدیریتی تأثیر مستقیم معناداری بر روی کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد. در عین حال، نتایج نشان داد که در دوره بلوغ و افول، توانایی‌های مدیریتی شرکت‌ها نمی‌تواند به افزایش کیفیت گزارشگری این شرکت‌ها منجر گردد. همچنین، نتایج نشان‌دهنده تأثیر مستقیم اندازه شرکت، حاشیه سود و صداقت مدیریت و تأثیر غیرمستقیم اهرم مالی بر کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌هاست. **واژه‌های کلیدی:** توانایی مدیریتی، کیفیت گزارشگری مالی، چرخه عمر.

مقدمه

نقش اصلی گزارشگری مالی، انتقال اثربخش اطلاعات مالی به افراد برون‌سازمانی به روشی معتبر و به‌موقع است که یکی از اهداف عمده آن، فراهم ساختن اطلاعات لازم برای ارزیابی عملکرد و توان سودآوری بنگاه اقتصادی است. شرط لازم برای دستیابی به این هدف، ارائه اطلاعات مالی به نحوی است که ارزیابی عملکرد گذشته را ممکن سازد و در سنجش توان سودآوری و پیش‌بینی فعالیت‌های آتی بنگاه اقتصادی مؤثر واقع گردد [۲]. کیفیت گزارشگری مالی، ضوابطی است که اطلاعات مفید و سودمند را از سایر اطلاعات منفک کرده، سودمندی اطلاعات را افزایش می‌دهد [۹]. به‌موقع بودن گزارش‌های مالی، یکی از مهم‌ترین ارکان کیفیت ارائه اطلاعات مالی شرکت‌هاست؛ زیرا بهنگام بودن اطلاعات است که می‌تواند به استفاده بهتر و مفیدتر استفاده‌کنندگان اطلاعاتی منجر شود، که محصول نهایی سیستم حسابداری مخیره می‌کند.

از سوی دیگر، در جهان پرتلاطم امروزی که سازمان‌ها و جوامع با تحولات شگرف محیطی و تکنولوژی و به تبع آن تجارت جهانی و جهانی شدن روبه‌رو هستند، توان دستیابی به سطح مطلوب و مورد انتظاری از عملکرد در هاله‌ای از ابهام فرورفته است.

در این رهگذر 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 رکن مدیریت سازمان است که می‌توان حسن عملکرد سازمان‌ها را در شرایط فعلی انتظار داشت [۵]. همچنین، طبق تئوری چرخه عمر، شرکت‌ها در مراحل مختلف چرخه عمر از نظر مالی و اقتصادی دارای نمودگرها و رفتارهای خاصی

هستند؛ بدین معنی که ویژگی‌های مالی و اقتصادی یک شرکت تحت تأثیر مرحله‌ای از چرخه عمر است که شرکت در آن قرار دارد. نتایج پژوهش‌های پیشین نیز بیانگر این است که واکنش و پاسخ بازارهای سرمایه به اطلاعات حسابداری در مراحل مختلف چرخه عمر تفاوت معناداری با هم دارند [۶].

نظر به این‌که بازارهای مالی در سال‌های اخیر توجه افراد زیادی را به خود جلب کرده است، بازار سرمایه نقش مهمی در تخصیص بهینه منابع اقتصادی جامعه دارد. از سویی دیگر، گزارشگری مالی با کیفیت بالا، اتخاذ تصمیمات آگاهانه‌تر سرمایه‌گذاران را تسهیل می‌کند و در هدایت این سرمایه‌ها به فرایند تخصیص بهینه منابع کمک می‌نماید. لذا در ارائه اطلاعات مالی به بازار سرمایه، اطلاعات مالی باید از کیفیت بالایی برخوردار باشند تا برای تصمیم‌گیری‌های اقتصادی مفید واقع شوند. از سوی دیگر، گزارشگری مالی با کیفیت می‌تواند متأثر از توانایی‌های مدیریتی شرکت‌ها باشد و از آنجایی که ممکن است شرکت‌ها و مدیران آن‌ها در چرخه‌های مختلف عمر به‌علت تفاوت در ویژگی‌های مالی و اقتصادی شرکت، دارای توانایی‌های مدیریتی متفاوت و در نهایت، کیفیت گزارشگری مالی متفاوت باشند، به نظر می‌رسد که بررسی تأثیر توانایی‌های مدیریتی شرکت‌ها بر روی کیفیت گزارشگری مالی این شرکت‌ها در چرخه‌های مختلف عمر، لازم و ضروری بوده و گامی مفید در جهت تکمیل ادبیات مربوط به این دو موضوع در محیط اقتصادی مربوط به بازار سرمایه ایران باشد. لذا با توجه به نتایج پژوهش‌های پیشین در خصوص ارتباط بین متغیرهای پژوهش حاضر و مطالب فوق، در پژوهش حاضر به دنبال پاسخ به این سؤال‌های اساسی هستیم که:

۱- آیا در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت‌ها اعم از دوره رشد، بلوغ و افول، توانایی‌های مدیریتی و کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها تفاوت معناداری با هم دارند؟

۲- آیا در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت‌ها، توانایی مدیریتی می‌تواند بر روی کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری داشته باشد؟

مروری بر مبانی نظری و پیشینه پژوهش

بازار سرمایه به عنوان موتور محرکه اقتصاد بر محور اطلاعات قرار دارد. جریان درست اطلاعات در این بازار به اتخاذ تصمیمات صحیح و منطقی از سوی مشارکت‌کنندگان منجر می‌شود و در نهایت، توسعه اقتصادی و بهبود رفاه اجتماعی را به ارمغان می‌آورد. گزارش‌های مالی از مهم‌ترین منابع اطلاعاتی است که هدف آن‌ها، فراهم کردن اطلاعات لازم برای تصمیم‌گیری‌های اقتصادی است و بخش اعظمی از نیاز اطلاعاتی بازار سرمایه را تأمین می‌کند. متأسفانه، ورشکستگی شرکت‌های عظیم، نظیر: انرون، وردکام، آدلفی، سیستم گزارشگری مالی را با بحران مواجه کرد. سیستم گزارشگری مالی به علت خدشه‌دار شدن اعتبار آن، همواره در جلب اعتماد عمومی با بحران‌هایی مواجه شد. افزایش شمار تقلب‌ها که با ورشکستگی شرکت‌های بزرگ درهم آمیخته بود، نگرانی‌هایی را درباره کیفیت گزارش‌های مالی به همراه داشت. حرفه حسابداری و حسابرسی در راستای چاره‌جویی در این خصوص، به تدبیر راهکارهایی همت گمارد. تغییر رویکرد تدوین استانداردهای حسابداری از استانداردهای مبتنی بر قواعد به استانداردهای مبتنی بر اصول، تأکید بر استقلال حساب‌رسان و حاکمیت شرکتی برای حمایت

از منافع سهامداران جزء و تنظیم مقررات انتظامی حرفه حسابداری و حسابرسی، از جمله تدابیر اتخاذ شده برای جلب اعتماد عمومی بود [۱۰]. مبانی نظری حسابداری مالی به عنوان یک منشور، اهداف و مقاصد گزارشگری مالی، ویژگی‌های کیفی اطلاعات مالی و معیارهای شناخت و اندازه‌گیری در گزارش‌های مالی را تعیین می‌کند و به‌عنوان راهنمای تدوین استانداردهای حسابداری و گزارشگری مالی محسوب می‌شود؛ زیرا تدوین استانداردهای حسابداری بدون بهره‌مندی از مبانی نظری، در محیط پیچیده و چالش برانگیز امروز، بی‌محتوا، سلیقه‌ای، متناقض و غیرقابل دفاع خواهد بود. از زمان تدوین مبانی نظری گزارشگری مالی و استانداردهای حسابداری، پژوهش‌های متعددی درباره کیفیت اطلاعات مالی گزارش شده از طریق سیستم حسابداری انجام شده است. نتایج پژوهش‌های انجام شده توسط گلوستن و میلگرام (۱۹۸۵)، امیهود و مندلسون (۱۹۸۶)، دیاموند و ورکچیا (۱۹۹۱) و ایسلی و اوهارا (۲۰۰۳) نشان می‌دهد که افزایش کیفیت اطلاعات مالی به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و در نتیجه، کاهش هزینه حقوق صاحبان سهام منجر می‌شود (کوهن، ۲۰۰۴). همچنین، پژوهش‌های انجام شده توسط هیلی، هاتون و پالپو (۱۹۹۹) بیانگر آن است که بهبود کیفیت گزارشگری مالی موجب افزایش درجه نقدشوندگی سهام و بهبود عملکرد سهام می‌شود. ورکچیا و لئوز (۲۰۰۴) نشان دادند که کیفیت پایین گزارشگری مالی به ایجاد ریسک اطلاعات و افزایش هزینه سرمایه منجر می‌شود [۳].

از سویی دیگر، مدیران نمایندگانی هستند که از سوی مالکان واحدهای اقتصادی به‌منظور مدیریت منابع آن‌ها در جهت کسب حداکثر رفاه منصوب

همکاران (۲۰۱۰) نشان دادند که مدیران منحصر به فرد ترجیحات (الویت‌ها) افشای مختلفی دارند [۸].
دایرنگ و همکاران (۲۰۱۰) نشان دادند که برخی از مدیران (مدیران خاص) موقعیت‌های مالیاتی تهاجمی بیشتری را به دلیل تحت تأثیر قرار دادن نرخ‌های مالیاتی مؤثر شرکت خود ایجاد می‌کنند [۱۸].

جی و همکاران در سال ۲۰۱۱ در مقاله‌ای با عنوان «تمرکز ویژه بر انتخاب‌های گزارش‌های مالی»، نشان دادند که سبک‌های فردی مدیران، جریان‌های نقدی حسابداری را تحت نفوذ خود قرار می‌دهند.

برخی از جریان‌های نقدی، تهاجمی‌تر از دیگران هستند و این بر سود گزارش شده شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد. بنابراین، کیفیت سود می‌تواند به دلیل جریان‌های نقدی منحصر به فرد به کار گرفته شده متفاوت باشد. دمرجیان و همکاران (۲۰۱۳) با بررسی بیشتر اثبات کردند که کیفیت سود به صورت مثبت با توانایی مدیریتی در ارتباط است. بنابراین، نه تنها مدیران منحصر به فرد بر گزارشگری مالی شرکت‌ها تأثیر می‌گذارند، بلکه این تأثیر سیستماتیک نیز هست. دمرجیان و همکاران نتیجه گرفتند که مدیران بهتر نسبت به مدیران بدتر، قضاوت‌ها و برآوردهای بهتری را انجام می‌دهند [۱۶]. آندرئو و همکاران در سال ۲۰۱۳، رابطه بین توانایی‌های مدیریتی و عملکرد شرکت‌ها را در طول دوره بحران جهانی در سال ۲۰۰۸ بررسی کردند. نتایج گویای این است که رابطه بین توانایی و عملکرد شرکت کاملاً مثبت است.

در زمانی که توانایی امری کافی محسوب نمی‌شد، شرکت‌های دارای قابلیت و توانایی مدیریتی برتر، بیشترین سرمایه‌گذاری در طول دوره بحران را انجام دادند که نتیجه آن خلق سوددهی بالا و عرضه اوراق بهادار بیشتر بوده است. همچنین، توانایی مدیریتی

می‌شوند. این ارتباط بین مالکان و نمایندگان، رابطه نمایندگی نامیده می‌شود. به عبارت دیگر، رابطه نمایندگی قراردادی است که به موجب آن، افراد و گروه‌های مختلف، فرد یا گروهی را به عنوان مباشر یا نماینده خود انتخاب می‌کنند و او را در جایگاه مسؤول ارائه مجموعه‌ای از خدمات مشخص قرار می‌دهند. در راستای انجام وظایف نمایندگی، مدیران باید در مورد نحوه به‌کارگیری منابع اقتصادی تحت کنترل خود، در مقابل مالکان پاسخگو باشند که در این میان، گزارشگری مالی از ابزارهای مهم پاسخگویی محسوب می‌شود [۱۰].

اخیراً پژوهش‌های متعددی تأثیر مدیران خاص در شرکت‌ها را بررسی کرده‌اند. این پژوهش‌ها می‌کوشند تا تأثیر مدیران؛ به‌ویژه مدیران اجرایی را در شیوه‌های سازماندهی، سرمایه‌گذاری، حسابداری و مالی شرکت‌ها را درک کنند. لیوز و مک وی در سال ۲۰۱۲، چگونگی تأثیر توانایی مدیریتی بر تحریفات عمدی صورت‌های مالی (مدیریت سود) را بررسی کردند. آن‌ها دریافته‌اند که به‌طور متوسط مدیران با توانایی بالاتر به احتمال بیشتری (کمتری) از مدیریت سودهای تعهدی (واقعی) استفاده می‌کنند. همچنین، آن‌ها دریافته‌اند که پیامدهای منفی مدیریت سود در میان مدیران با توانایی بیشتر کاهش می‌یابد؛ به‌ویژه آن‌ها شواهدی مبنی بر این‌که مدیران توانمند، سود را با موفقیت بیشتری مدیریت می‌کنند، یافتند [۲۵].

در مدیریت مالی نیز تعداد زیادی از پژوهش‌ها، اهمیت مدیران در تصمیم‌گیری‌های گوناگون شرکت و عملکرد بعد از آن را اثبات می‌کنند (برای مثال، گراهام و همکاران ۲۰۱۱، جیان و لی ۲۰۱۱، ملمندیر و همکاران ۲۰۱۱، کاپلن و همکاران (۲۰۱۱)). بمبر و

گردش دارایی‌ها نسبت به سایر ویژگی‌ها از بیشترین اثر بر متغیرهای حسابداری در تشریح روند تدریجی قیمت سهام برخوردار است. در مرحله رشد و افول، ارزش دفتری هر سهم و جریان نقدی عملیاتی هر سهم ارتباط ارزشی یکسانی را نشان می‌دهند. برای مرحله بلوغ چرخه عمر، ارزش دفتری هر سهم نسبت به جریان نقدی عملیاتی هر سهم، ارزش مربوطتری را ارائه می‌کند. این نتیجه نشان‌دهنده روند قوسی متغیرهای حسابداری در مراحل چرخه عمر است [۴].

روش‌شناسی پژوهش

فرضیه‌های پژوهش

۱. کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها در طول چرخه‌های عمر شرکت تفاوت معناداری با هم دارند.
۲. توانایی مدیریتی شرکت‌ها در طول چرخه‌های عمر شرکت تفاوت معناداری با هم دارند.
۳. در دوره رشد، توانایی مدیریتی بر کیفیت گزارشگری مالی تأثیر معناداری دارد.
- ۲-۱. در دوره بلوغ، توانایی مدیریتی بر کیفیت گزارشگری مالی تأثیر معناداری دارد.
- ۲-۲. در دوره افول، توانایی مدیریتی بر کیفیت گزارشگری مالی تأثیر معناداری دارد.

روش پژوهش

جامعه آماری این پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است؛ ولی از آنجایی که حجم جامعه آماری زیاد بوده و همچنین، وجود برخی ناهمگنی‌ها و عدم اطلاعات در دسترس در بین شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران موجب گردید تا از بین جامعه آماری نمونه‌ای انتخاب گردد. تعداد نمونه آماری شامل ۹۲ شرکت است، که از طریق نمونه‌گیری ساده با در

رابطه منفی با عدم تقارن اطلاعاتی دارد. در کل، نتایج بررسی‌ها نشان داد که توانایی مدیریتی، عملکرد شرکت را تقویت کرده، عدم سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد، سوددهی و ظرفیت استقراض را بهبود بخشیده، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد [۲۴].

در خصوص چرخه عمر شرکت‌ها نیز پژوهش‌های متعددی در داخل و خارج از کشور انجام شده است. کرمی و عمرانی (۱۳۸۹)، تأثیر چرخه عمر شرکت بر میزان مربوط بودن معیارهای ریسک و بازده را بررسی کرده، نشان دادند که میزان مربوط بودن معیارهای ریسک و عملکرد و نیز توان توضیحی افزایش معیارهای ریسک در مراحل مختلف چرخه عمر (رشد، بلوغ، افول) تفاوت معناداری با یکدیگر دارند. نتایج حاصل از آزمون آماری نشان می‌دهد که توان توضیحی افزایش معیارهای ریسک در مرحله رشد، دارای بیشترین مقدار و در مرحله بلوغ دارای کمترین مقدار است.

آستا و قیطاسی (۱۳۹۱) اثر چرخه عمر واحد تجاری بر ارقام تعهدی اختیاری را بررسی کرده، نشان دادند که میزان استفاده از ارقام تعهدی اختیاری در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت‌ها متفاوت است؛ به طوری که میزان استفاده از ارقام تعهدی اختیاری در مرحله رشد، نسبت به مرحله بلوغ و افول بیشتر و میزان استفاده از این ارقام در مرحله بلوغ نسبت به مرحله افول کمتر است [۱].

رضایی و شفیع (۱۳۹۲) روند تدریجی رابطه متغیرهای حسابداری و قیمت سهام در چرخه عمر شرکت را بررسی کرده، نشان دادند که در بررسی ارتباط ارزشی متغیرهای حسابداری، ارزش دفتری هر سهم نسبت به جریان نقدی عملیاتی هر سهم ارزش مربوطتری دارد. همچنین، بازده شرکت و سرعت

صنعت که در نمونه بوده‌اند، به صورت صعودی مرتب می‌شوند.

۳. متغیرهای مرتب شده در مرحله قبلی را به پنجک‌های آماری تقسیم کرده و با توجه به جدول زیر به هر پنجک اعدادی بین ۱ تا ۵ داده می‌شود.

۴. در نهایت، برای هر سال - شرکت یک نمره مرکب به دست می‌آید که با توجه به شرایط زیر در یکی از مراحل رشد، بلوغ و افول قرار می‌گیرد:

الف) در صورتی که مجموع نمره‌ها بین ۱۶ و ۲۰ باشد، در مرحله رشد قرار دارد.

ب) در صورتی که مجموع نمره‌ها بین ۹ و ۱۵ باشد، در مرحله بلوغ قرار دارد.

ج) در صورتی که مجموع نمره‌ها بین ۴ و ۸ باشد، در مرحله افول قرار دارد.

شایان ذکر است که به خاطر غیربورسی بودن شرکت‌های نوظهور و عدم معامله سهام این شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران، چرخه عمر به صورت سه مرحله‌ای، شامل: مراحل رشد، بلوغ و افول در نظر گرفته شده و از مرحله ظهور چشم پوشی شده است.

نگاره ۱. روش‌شناسی پارک و چن (پارک و چن، ۲۰۰۶)

چندک	سن شرکت	رشد فروش	مخارج سرمایه‌ای	سود تقسیمی
چندک اول	۵	۱	۱	۵ (۱)
چندک دوم	۴	۲	۲	۴ (۲)
چندک سوم	۳	۳	۳	۳
چندک چهارم	۲	۴	۴	۲
چندک پنجم	۱	۵	۵	۱

شایان ذکر است که در شرکت‌های در مرحله رشد به علت وجود فرصت‌های رشد و سرمایه‌گذاری بالا در دارایی‌های سرمایه‌ای و در شرکت‌های در مرحله افول به علت مشکلات نقدینگی، میزان سود تقسیمی نسبتاً پایین است. از طرف دیگر، پایین بودن سود تقسیمی

نظر گرفتن شرط در دسترس بودن اطلاعات مالی برای دوره مورد آزمون، از بین شرکت‌های موجود در جامعه مورد مطالعه در دوره زمانی ۱۰ ساله بین سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۰ انتخاب شدند. نظر به این‌که این پژوهش به دنبال مطالعه تأثیر دو یا چند متغیر در جامعه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است، برای آزمون فرضیه‌ها از روش‌های آماری تجزیه واریانس یک‌طرفه، تحلیل همبستگی و رگرسیون خطی چند متغیره استفاده شده است.

متغیرهای پژوهش و نحوه محاسبه متغیرها

در پژوهش حاضر، توانایی مدیریتی شرکت‌ها به‌عنوان متغیر مستقل و کیفیت گزارشگری مالی به‌عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده است، که در طی چرخه عمر شرکت‌ها اعم از دوره رشد، بلوغ و افول آزمون می‌شوند. همچنین متغیرهای اهرم مالی، اندازه شرکت، سرمایه‌بر بودن فعالیت شرکت، فرصت‌های رشد، حاشیه سودآوری، محافظه‌کاری مدیریت و صداقت مدیریت، به‌عنوان متغیرهای کنترلی استفاده شدند، که نحوه محاسبه هر یک از متغیرهای فوق در زیر تشریح می‌گردد:

نحوه طبقه‌بندی شرکت‌ها به مراحل چرخه عمر شرکت

در پژوهش حاضر، برای تفکیک شرکت‌ها به مراحل مختلف چرخه عمرشان، از مدل آنتونی و رامش (۱۹۹۲) استفاده شده است. نحوه تفکیک شرکت‌ها در این مدل به شرح زیر است:

۱. ابتدا مقادیر مربوط به متغیرهای رشد فروش، مخارج سرمایه‌ای، نسبت سود تقسیمی و سن شرکت به ترتیبی که بعداً تبیین می‌شود، محاسبه می‌شود.

۲. سپس متغیرهای محاسبه شده از طریق کم کردن از میانگین نمونه و تقسیم بر انحراف معیار آن استانداردسازی شده، به طور جداگانه، سال - شرکت‌های مربوط به هر

مالی شناسایی نمی‌گردد، لذا اثر آن از مدل حذف شده است. DEA یک مرز کارایی را برای شرکت‌ها فراهم می‌کند. اندازه کارایی (θ) که DEA تولید می‌کند، یک عدد بین صفر و یک است.

شرکت‌هایی با نمره کارایی یک، شرکت‌هایی هستند که بسیار کارا هستند و شرکت‌هایی که نمره کارایی آن‌ها کمتر از یک است، زیر مرز کارایی قرار دارند و باید با کاهش هزینه‌ها یا با افزایش درآمدها به مرز کارایی برسند. برای اندازه‌گیری کارایی شرکت‌ها از رابطه زیر که توسط دمیرجیان و همکاران طراحی شده، استفاده می‌شود: [۲۵].

$$\max_{\theta} \theta = \frac{Sales}{\theta_1 COGS + \theta_2 SG\&A + \theta_3 PPE + \theta_4 OpsLease + \theta_5 R\&D + \theta_6 Goodwill + \theta_7 OtherIntan}$$

کارایی شرکت‌ها متأثر از دو عامل ویژگی‌های شرکتی و توانایی مدیران است. پس اندازه کارایی که با استفاده از رابطه بالا حاصل می‌شود، در برگرفته هر دو عامل ویژگی‌های شرکتی و توانایی مدیران شرکت‌هاست؛ ولی هدف پژوهش حاضر تنها بررسی تأثیر توانایی مدیران بر کیفیت گزارشگری مالی است. به همین علت، ابتدا از یک رگرسیون که ارتباط کارایی شرکت‌ها را با عوامل شرکتی نشان می‌دهد، استفاده می‌شود:

$$Firm\ Efficiency = \alpha_0 + \alpha_1 \ln(Total\ Assets) + \alpha_2 Market\ Share + \alpha_3 Positive\ Free\ Cash\ Flow + \alpha_4 \ln(Age) + \alpha_5 Foreign\ Currency\ Indicator + e$$

خطاهای باقیمانده حاصل از مدل، نشان‌دهنده امتیاز توانایی مدیران است (دمیرجیان، ۲۰۱۲). در رابطه بالا:

گویای آن است که شرکت در مرحله رشد یا افول قرار دارد. بنابراین، در صورتی که در هر شرکت مجموع نمره‌های سه متغیر رشد فروش، مخارج سرمایه‌ای و سن، کمتر از ۷ باشد و نمره سود تقسیمی ۴ (یا ۵) باشد، به جای آن از نمره ۲ (یا ۱) استفاده می‌کنیم [۶].

تعریف عملیاتی متغیرهای اشاره شده در جدول فوق به شرح زیر است:

$$SG_{it} = (S_{it} - S_{it-1}) / S_{it-1}$$

$$DPR_{it} = (DPS_{it}/EPS_{it}) * 100$$

$$CE_{it} = (ارزش\ بازار\ شرکت / اضافات\ (کاهش)\ دارایی\ های\) * 100$$

SG: رشد فروش

EPS: سود هر سهم

DPS: سود تقسیمی هر سهم

S: درآمد فروش

CE: مخارج سرمایه‌ای

DPR: نسبت سود تقسیمی

AGE: تفاوت سال تأسیس شرکت و سال مورد نظر

اندازه‌گیری توانایی مدیریتی

متغیر مستقل این پژوهش، توانایی مدیران است. برای اندازه‌گیری توانایی مدیران از تحلیل پوششی داده‌ها (DEA)، طراحی شده توسط دمیرجیان (۲۰۱۳) استفاده می‌شود. متغیرهای ورودی این تحلیل عبارتند از: بهای تمام شده کالای فروش رفته، هزینه‌های عمومی اداری و خرید خالص، اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات، خالص اجاره‌های عملیاتی، خالص هزینه‌های تحقیق و توسعه، سرقتی خریداری شده و سایر دارایی‌های نامشهود و متغیر خروجی پژوهش میزان فروش است. شایان ذکر است از آنجایی که هزینه‌های تحقیق و توسعه در صورت‌های

برای اندازه‌گیری میزان دقت اطلاعات مالی به صورت تجربی، از پسماندهای معادله رگرسیون پیش‌بینی جریان‌های نقدی آینده با استفاده از اجزای تشکیل دهنده سود عملیاتی حسابداری یک دوره قبل استفاده می‌گردد: [۱۱].

$$CFO_{i,t+1} = \alpha_0 + \beta_1 CFO_{i,t} + \beta_2 \Delta AR_{i,t} + \beta_3 \Delta INV_{i,t} + \beta_4 \Delta AP_{i,t} + \beta_5 DEPR_{i,t} + \beta_6 OTHER_{i,t} + \varepsilon_{i,t+1}$$

CFO = جریان نقدی حاصل از عملیات

ΔAP = تغییر در حساب‌های پرداختی و بدهی‌های

معوق

ΔAR = تغییر در حساب‌های دریافتی

DEPR = هزینه استهلاک دارایی‌های ثابت مشهود و

نامشهود

ΔINV = تغییر در موجودی‌ها

OTHER = خالص سایر اقلام تعهدی که به صورت

زیر محاسبه می‌شود:

$$OTHER = OP - (CFO + \Delta AR + \Delta INV - \Delta AP - DEPR)$$

OP = سود عملیاتی

ε : مقدار خطا که فرض می‌شود، دارای میانگین صفر

و واریانس ثابت باشد.

معیار تجربی اندازه‌گیری کیفیت گزارشگری مالی،

قدر مطلق پسماندها؛ یعنی $RES = |\varepsilon_{i,t+1}|$ است.

هرقدر پسماندها کوچک‌تر باشد، بیانگر دقت

اطلاعات مالی و کیفیت بالای گزارشگری مالی است.

نحوه محاسبه متغیرهای کنترلی

۱. اهرم مالی: در پژوهش حاضر برای محاسبه اهرم

مالی شرکت‌ها از نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها

استفاده می‌شود.

$$FL_{i,t} = TL_{i,t} / TA_{i,t}$$

TL: مجموع بدهی‌ها

TA: مجموع دارایی‌ها

Firm Efficiency: نشان‌دهنده کارایی شرکت است که با استفاده از رابطه تحلیل پوششی داده‌ها به دست می‌آید.

Total Assets: نشان‌دهنده جمع دارایی‌هاست که از صورت‌های مالی قابل استخراج است.

Market Share: نشان‌دهنده سهم بازار هر یک از شرکت‌هاست که با استفاده از رابطه زیر به دست می‌آید:

$$Market Share = \frac{\text{مقدار فروش در پایان سال } t}{\text{جمع کل فروش صنعت در پایان سال } t}$$

Positive Free Cash Flow: نماد جریان‌های نقدی

آزاد مثبت است. اگر شرکتی جریان نقدی مثبت داشته

باشد، شاخص جریان‌های نقدی آزاد برابر یک و در

غیر این صورت برابر صفر خواهد بود. جریان‌های

نقدی آزاد به شرح زیر محاسبه می‌شود:

$$FCF = (OP - TAXP - CIP - DPP) \setminus TA$$

FCF: جریان‌های نقدی آزاد

CIP: هزینه بهره پرداختی

TAXP: مالیات پرداختی

OP: سود عملیاتی قبل از استهلاک

DPP: سودهای تقسیمی پرداختی

TA: جمع کل دارایی‌ها

Foreign Currency Indicator: نمایانگر ارزش خارجی

است. این متغیر دو وجهی بدین طریق اندازه‌گیری

می‌شود که اگر شرکت مورد نظر صادرات داشته

باشد، این متغیر برابر یک و در غیر این صورت برابر

صفر خواهد بود.

اندازه‌گیری کیفیت گزارشگری مالی

در پژوهش حاضر، دقت اطلاعات مالی به عنوان

معیار اندازه‌گیری کیفیت آن در نظر گرفته می‌شود.

ACC = جمع ارقام تعهدی

I = موجودی مواد و کالا

OACC = ارقام تعهدی عملیاتی

NI = سود خالص قبل از ارقام غیرمترقبه

AR = حساب‌های دریافتنی

TP = مالیات‌های پرداختنی

DEP = هزینه استهلاک

P = پیش‌پرداخت‌ها

NOACC = ارقام تعهدی غیرعملیاتی

CFO = جریان نقدی عملیاتی

AP = حساب‌های پرداختنی

یافته‌های گیولی و هاین ناشی از آن بود که با گذشت هر سال، ارقام تعهدی غیرعملیاتی نسبت به سال قبل به صورت معنی‌دار منفی‌تر (کوچکتر) شده است. بنابراین، هرچه قدر ارقام تعهدی غیرعملیاتی (NOACC) کمتر باشد، محافظه‌کاری بالا خواهد بود.

آمار استنباطی

آزمون فرضیه اول و دوم

از آنجایی که در فرضیه اول و دوم، به مقایسه میانگین‌های چند جامعه (بیش از دو جامعه) پرداخته می‌شود، لذا برای مقایسه میانگین چند جامعه؛ یعنی تأثیر یک متغیر مستقل گروه‌بندی شده مثل چرخه‌های عمر شرکت‌ها (رشد، بلوغ و افول) بر یک متغیر کمی وابسته مثل کیفیت گزارشگری مالی یا توانایی مدیریتی، نمی‌توان از رگرسیون استفاده کرد و برای آزمون این فرضیه‌ها باید از آزمون مقایسه میانگین‌های چند جامعه (ANOVA) استفاده نمود. بنابراین، برای آزمون فرضیه اول و دوم از تجزیه واریانس یک‌طرفه استفاده شده که نتایج آزمون به شرح زیر است:

۲. اندازه شرکت: در پژوهش حاضر برای محاسبه اندازه شرکت از لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت در پایان سال مالی استفاده خواهد شد.

$$SIZE_{j,t} = \log(ASSETBV_{j,t})$$

۳. سرمایه‌بر بودن فعالیت شرکت: در پژوهش حاضر میزان سرمایه‌بر بودن شرکت‌ها به شرح زیر محاسبه می‌گردد:

$$CAIN_{i,t} = NFA_{i,t} / TA_{i,t}$$

NFA: خالص دارایی‌های ثابت مشهود

TA: مجموع دارایی‌ها

۴. فرصت‌های رشد: در پژوهش حاضر برای اندازه‌گیری فرصت‌های رشد از مدل زیر استفاده می‌گردد:

$$GROP_{i,t} = Price_t / Eps_t$$

Price: قیمت بازار سهام

Eps: سود هر سهم

۵. حاشیه سودآوری: در پژوهش حاضر حاشیه سودآوری به شرح زیر محاسبه می‌گردد:

$$PROF_{i,t} = (SALE_{i,t} - COGS_{i,t}) / SALE_{i,t}$$

SALE: فروش

COGS: بهای تمام شده فروش

۶. محافظه‌کاری مدیریت: در پژوهش حاضر برای محاسبه محافظه‌کاری مدیریت از مدل گیولی و هاین (۲۰۰۷) استفاده شده است. گیولی و هاین با تکیه بر یک تعریف خاص، ارقام تعهدی غیرعملیاتی (اختیاری) را برای اندازه‌گیری محافظه‌کاری به کار گرفتند. جمع ارقام تعهدی و ارقام تعهدی اختیاری (غیرعملیاتی) این‌گونه محاسبه می‌شود: [۱۰]

$$ACC_{it} = (NI_{it} + DEP_{it}) - CFO_{it}$$

$$OACC_{it} = \Delta (AR_{it} + I_{it} + P_{it}) - \Delta (AP_{it} + TP_{it})$$

$$NOACC_{it} = ACC_{it} - OACC_{it}$$

نگاره ۳. تجزیه واریانس (ANOVA)

فرضیه ۱	مجموع مربعات	درجه آزادی	میانگین مربعات	آماره F	سطح معناداری
بین گروهی	۴/۵۷۶	۲	۲/۲۸۸	۲/۶۲۱	۰/۰۷۳
درون گروهی	۷۲۰/۱۵۴	۸۲۵	۰/۸۷۳		
جمع	۷۲۴/۷۳۰	۸۲۷			
فرضیه ۲	مجموع مربعات	درجه آزادی	میانگین مربعات	آماره F	سطح معناداری
بین گروهی	۰/۴۷۱	۲	۰/۲۳۶	۰/۲۳۶	۰/۷۹۰
درون گروهی	۸۲۲/۵۳۴	۸۲۵	۰/۹۹۷		
جمع	۸۲۳/۰۰۶	۸۲۷			

نگاره ۴. نتایج آزمون پس از تجزیه Tukey و LSD برای فرضیه‌های اول و دوم

فرضیه ۱	میانگین اختلاف	انحراف استاندارد اشتباه	فاصله اطمینان ۹۵٪		سطح معناداری	انحراف استاندارد اشتباه	میانگین اختلاف	گروه ۱	گروه ۲
			حد پایین	حد بالا					
Tukey HSD	بلوغ	۰/۱۹۲۳۲	۰/۰۸۵۵۹	۰/۰۶۴	۰/۰۸۵۵۹	۰/۱۹۲۳۲	بلوغ	افول	
	رشد	۰/۲۰۱۱۱	۰/۱۲۷۴۸	۰/۲۵۶	۰/۱۲۷۴۸	۰/۲۰۱۱۱	رشد	افول	
	افول	-۰/۱۹۲۳۲	۰/۰۸۵۵۹	۰/۰۶۴	۰/۰۸۵۵۹	-۰/۱۹۲۳۲	افول	بلوغ	
	رشد	۰/۰۰۸۷۹	۰/۱۰۸۹۰	۰/۹۹۶	۰/۱۰۸۹۰	۰/۰۰۸۷۹	رشد	بلوغ	
	افول	-۰/۲۰۱۱۱	۰/۱۲۷۴۸	۰/۲۵۶	۰/۱۲۷۴۸	-۰/۲۰۱۱۱	افول	رشد	
	بلوغ	-۰/۰۰۸۷۹	۰/۱۰۸۹۰	۰/۹۹۶	۰/۱۰۸۹۰	-۰/۰۰۸۷۹	بلوغ	افول	
LSD	بلوغ	۰/۱۹۲۳۲*	۰/۰۸۵۵۹	۰/۰۲۵	۰/۰۸۵۵۹	۰/۱۹۲۳۲*	بلوغ	افول	
	رشد	۰/۲۰۱۱۱	۰/۱۲۷۴۸	۰/۱۱۵	۰/۱۲۷۴۸	۰/۲۰۱۱۱	رشد	افول	
	افول	-۰/۱۹۲۳۲*	۰/۰۸۵۵۹	۰/۰۲۵	۰/۰۸۵۵۹	-۰/۱۹۲۳۲*	افول	بلوغ	
	رشد	۰/۰۰۸۷۹	۰/۱۰۸۹۰	۰/۹۳۶	۰/۱۰۸۹۰	۰/۰۰۸۷۹	رشد	بلوغ	
	افول	-۰/۲۰۱۱۱	۰/۱۲۷۴۸	۰/۱۱۵	۰/۱۲۷۴۸	-۰/۲۰۱۱۱	افول	رشد	
	بلوغ	-۰/۰۰۸۷۹	۰/۱۰۸۹۰	۰/۹۳۶	۰/۱۰۸۹۰	-۰/۰۰۸۷۹	بلوغ	افول	

فرضیه ۲	گروه ۱	گروه ۲	میانگین اختلاف	انحراف استاندارد اشتباه	فاصله اطمینان ۹۵٪		سطح معناداری	انحراف استاندارد اشتباه	میانگین اختلاف	گروه ۱	گروه ۲
					حد پایین	حد بالا					
Tukey HSD	افول	بلوغ	۰/۰۵۴۰۲	۰/۰۹۱۴۷	۰/۱۶۰۸	۰/۱۶۰۸	۰/۸۲۵	۰/۰۹۱۴۷	۰/۰۵۴۰۲	افول	بلوغ
	رشد	افول	۰/۰۸۳۶۵	۰/۱۳۶۲۴	۰/۲۳۶۲	۰/۲۳۶۲	۰/۸۱۳	۰/۱۳۶۲۴	۰/۰۸۳۶۵	رشد	افول
	بلوغ	افول	-۰/۰۵۴۰۲	۰/۰۹۱۴۷	۰/۲۶۸۸	۰/۲۶۸۸	۰/۸۲۵	۰/۰۹۱۴۷	-۰/۰۵۴۰۲	بلوغ	افول
	رشد	بلوغ	۰/۰۲۹۶۳	۰/۱۱۶۳۸	۰/۳۰۲۹	۰/۲۴۳۶	۰/۹۶۵	۰/۱۱۶۳۸	۰/۰۲۹۶۳	رشد	بلوغ
	افول	رشد	-۰/۰۸۳۶۵	۰/۱۳۶۲۴	۰/۴۰۳۵	۰/۴۰۳۵	۰/۸۱۳	۰/۱۳۶۲۴	-۰/۰۸۳۶۵	افول	رشد
	بلوغ	بلوغ	-۰/۰۲۹۶۳	۰/۱۱۶۳۸	۰/۳۰۲۹	۰/۲۴۳۶	۰/۹۶۵	۰/۱۱۶۳۸	-۰/۰۲۹۶۳	بلوغ	بلوغ
LSD	افول	بلوغ	۰/۰۵۴۰۲	۰/۰۹۱۴۷	۰/۱۲۵۵	۰/۱۲۵۵	۰/۵۵۵	۰/۰۹۱۴۷	۰/۰۵۴۰۲	افول	بلوغ
	رشد	افول	۰/۰۸۳۶۵	۰/۱۳۶۲۴	۰/۱۸۳۸	۰/۱۸۳۸	۰/۵۳۹	۰/۱۳۶۲۴	۰/۰۸۳۶۵	رشد	افول
	بلوغ	افول	-۰/۰۵۴۰۲	۰/۰۹۱۴۷	۰/۲۳۳۶	۰/۲۳۳۶	۰/۵۵۵	۰/۰۹۱۴۷	-۰/۰۵۴۰۲	بلوغ	افول
	رشد	بلوغ	۰/۰۲۹۶۳	۰/۱۱۶۳۸	۰/۱۹۸۸	۰/۱۹۸۸	۰/۷۹۹	۰/۱۱۶۳۸	۰/۰۲۹۶۳	رشد	بلوغ
	افول	رشد	-۰/۰۸۳۶۵	۰/۱۳۶۲۴	۰/۳۵۱۱	۰/۳۵۱۱	۰/۵۳۹	۰/۱۳۶۲۴	-۰/۰۸۳۶۵	افول	رشد
	بلوغ	بلوغ	-۰/۰۲۹۶۳	۰/۱۱۶۳۸	۰/۲۵۸۱	۰/۲۵۸۱	۰/۷۹۹	۰/۱۱۶۳۸	-۰/۰۲۹۶۳	بلوغ	بلوغ

هم ندارند. به عبارتی دیگر، می‌توان بیان نمود که کیفیت گزارشگری مالی و توانایی مدیریتی در سه دوره عمر؛ یعنی دوره رشد، بلوغ و افول تفاوت معناداری با هم ندارند، بنابراین، فرضیه‌های ۱ و ۲ پژوهش مبنی بر تفاوت معنادار کیفیت گزارشگری مالی و توانایی مدیریتی در طی چرخه عمر شرکت‌ها پذیرفته نمی‌شود.

آزمون فرضیه سوم، چهارم و پنجم

برای آزمون فرضیه‌های اول، دوم و سوم از آزمون رگرسیون خطی چند متغیره استفاده خواهد شد. قبل از اجرای آزمون رگرسیون خطی چند متغیره باید یک‌سری پیش‌فرض‌هایی را مورد آزمون قرار داد که به شرح زیر است:

مفروضات مدل رگرسیون خطی

۱. آزمون ناهمسانی واریانس‌ها

نگاره ۷. آزمون ناهمسانی واریانس‌ها

آزمون	آماره آزمون	ضریب احتمال
آزمون F	۳۲۷۹/۴۷	۰/۰۰۰

با توجه به نتایج آزمون F و ضرایب احتمال آزمون فوق می‌توان بیان نمود از آنجایی که آماره آزمون از مقدار بحرانی (۰/۵) کوچک‌تر است، بنابراین، فرض صفر مبنی بر همسانی واریانس‌ها رد خواهد شد. به عبارت دیگر، در این حالت ناهمسانی واریانس‌ها وجود دارد. بنابراین، برای رفع ناهمسانی واریانس‌ها از آزمون حداقل مربعات تعمیم‌یافته تخمینی EGLS در مدل نهایی رگرسیون استفاده خواهد شد.

۲. آزمون خودهمبستگی

نگاره ۸. آزمون خودهمبستگی

آزمون	آماره آزمون	ضریب احتمال
آزمون F	۱۰/۷۹۵	۰/۰۰۰

در نگاره (۳)، با توجه به میزان sig که بزرگ‌تر از ۰/۵ سطح معناداری است، فرضیه H_0 مبنی بر تساوی میانگین‌های بین دو جامعه رد نمی‌شود. به عبارتی دیگر، تفاوت معناداری بین میانگین جوامع؛ یعنی کیفیت گزارشگری مالی و توانایی مدیریتی در طی چرخه عمر شرکت‌ها وجود ندارد. در ادامه، برای تأیید بیشتر نتایج آزمون تحلیل واریانس از آزمون پس از تجزیه Tukey و LSD برای نشان‌دادن تفاوت معنادار بین کیفیت گزارشگری مالی و توانایی مدیریتی در طی چرخه‌های عمر مختلف به صورت دو به دو استفاده گردید که نتایج آن در نگاره (۴) نشان داده شده است.

نگاره ۵. کیفیت گزارشگری مالی

گروه‌های	تعداد	آلفا = ۰/۰۵
رشد	۸۴	۰/۲۹۸۵
افول	۵۹۵	۰/۳۰۷۳
بلوغ	۱۴۹	۰/۴۹۹۶
Sig.		۰/۱۵۴

نگاره ۶. توانایی مدیریتی

گروه‌های	تعداد	آلفا = ۰/۰۵
رشد	۸۴	-۰/۰۳۶۳
افول	۵۹۵	-۰/۰۰۶۷
بلوغ	۱۴۹	۰/۰۴۷۳
Sig.		۰/۷۵۲

در نگاره (۴)، تفاوت‌های معنادار با علامت * مشخص می‌گردد. علاوه بر آن، در ستون Sig، چنانچه مقدار Sig کوچکتر از ۰/۵ سطح اهمیت باشد، می‌توان نتیجه گرفت که آن دو گروه تفاوت معناداری باهم دارند؛ ولی با توجه به دو ستون مذکور می‌توان نتیجه گرفت که هیچ یک از گروه‌های دوتایی فوق، در هر دو روش Tukey و LSD تفاوت معناداری با

روش تصادفی برای رفع خودهمبستگی بین متغیرها استفاده می‌گردد.

۳. آزمون هم‌خطی بین متغیرهای مستقل

در پژوهش حاضر برای بررسی هم‌خطی بین متغیرهای مستقل از آزمون همبستگی بین متغیرهای مستقل استفاده خواهد شد. برای پذیرش عدم هم‌خطی بین متغیرهای مستقل، باید همبستگی معنادار شدیدی بین متغیرهای مستقل وجود نداشته باشد. نتایج آزمون هم‌خطی بین متغیرهای مستقل در نگاره زیر نشان داده شده است:

نگاره ۹. آزمون هم‌خطی بین متغیرها

NOACC	PROF	GROP	CAIN	FL	FS	ABILITY	
						۱	همبستگی
						---	میزان احتمال
					۱	-۰/۰۹۶۸۲۶	همبستگی
					---	۰/۰۰۵۳۰۰	میزان احتمال
				۱	۰/۰۸۸۵۳۴	۰/۰۴۱۵۸۶	همبستگی
				---	۰/۰۱۰۸۰۰	۰/۲۳۲۰۰۰	میزان احتمال
			۱	-۰/۱۲۶۹۳۵	-۰/۱۲۰۱۰۶	-۰/۱۶۱۷۲۰	همبستگی
			---	۰/۰۰۰۳۰۰	۰/۰۰۰۵۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰	میزان احتمال
		۱	۰/۱۶۴۲۹۷	۰/۰۸۲۶۷۵	-۰/۲۰۵۰۱۴	۰/۰۳۴۷۸۲	همبستگی
			۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۰۱۷۳۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۳۱۷۵۰۰	میزان احتمال
	۱	۰/۰۹۹۴۸۳	۰/۱۹۱۴۱۱	-۰/۳۶۳۴۲۰	-۰/۰۴۶۸۶۸	-۰/۰۱۶۲۴۷	همبستگی
		۰/۰۰۰۴۲۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۱۷۷۹۰۰	۰/۶۴۰۶۰۰	میزان احتمال
۱	-۰/۴۲۷۲۸۰	-۰/۰۴۱۳۴۹	۰/۰۳۶۰۷۹	۰/۱۴۴۲۳۱	۰/۱۹۸۹۵۷	-۰/۱۱۴۰۳۲	همبستگی
---	۰/۲۱۹۴۰۰	۰/۲۳۴۶۰۰	۰/۲۹۹۸۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۰۰۱۰۰۰	میزان احتمال

واحد باشند، در این صورت آزمون‌های T و F معمول از اعتبار لازم برخوردار نخواهند بود و رگرسیون به‌دست آمده رگرسیون کاذب خواهد بود. نتایج آزمون پایایی لیون، لین و چوی برای تک تک متغیرها در نگاره (۱۰) زیر ارائه شده است. از آنجایی که میزان P-Value به‌دست آمده برای تک تک متغیرها به‌غیر از محافظه‌کاری کمتر از ۰/۵٪ ضریب احتمال است، بنابراین، نتایج آزمون لیون، لین و چوی نشان‌دهنده پایایی تمام متغیرهای مدل رگرسیون

با توجه به نتایج آزمون F و ضرایب احتمال آزمون‌های فوق می‌توان بیان نمود از آنجایی که آماره آزمون از مقدار بحرانی (۰/۵٪) کوچک‌تر است، بنابراین، فرض صفر مبنی بر عدم وجود خودهمبستگی رد خواهد شد، به عبارت دیگر در این حالت خودهمبستگی وجود دارد. بنابراین، برای رفع خودهمبستگی بین متغیرها، اگر مدل اثرها ثابت (Fix) باشد، از پارامتر (AR_1) یا (AR_2) هر کدام که بهتر بتوانند پارامترهای مدل دارای اثرهای ثابت را تخمین بزنند، استفاده می‌گردد؛ ولی چنانچه مدل اثرها تصادفی باشد، از

با توجه به ضرایب احتمال و میزان همبستگی بین متغیرهای مستقل در نگاره فوق می‌توان نتیجه گرفت که همبستگی معنادار شدیدی بین متغیرهای مستقل وجود ندارد. بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که هم‌خطی بین متغیرهای مستقل وجود ندارد.

۴. آزمون پایایی لیون، لین و چوی (LLC)

به‌کارگیری روش‌های معمول اقتصادسنجی در برآورد مدل بر این فرض استوار است که متغیرهای مدل پایا هستند. اگر متغیرهای مدل ناپایا یا دارای ریشه

۶. انتخاب نوع مدل از طریق آزمون F لیمر

پس از تأیید پایایی متغیرهای پژوهش در مراحل قبل، به انتخاب نوع مدل از طریق آزمون F لیمر پرداخته می‌شود. در واقع، آزمون F لیمر مشخص می‌کند که مدل مورد استفاده تلفیقی (Panel) است یا ترکیبی (Pooled). چنانچه آماره Cross-Section F کمتر از ۰.۵٪ سطح معناداری باشد، نوع مدل انتخابی تلفیقی (Panel) و چنانچه بیشتر از ۰.۵٪ سطح معناداری باشد، نوع مدل انتخابی ترکیبی (Pooled) خواهد بود. نتایج آزمون F لیمر به شرح زیر است:

نگاره ۱۲. آزمون F لیمر

آزمون	آماره	ضریب احتمال
Cross-Section F	۸/۴۶۸۶۰۱	۰/۰۰۰
Cross-Section Chi-Square	۵۹۷/۲۴۳۳۷۰	۰/۰۰۰

از آنجایی که میزان P-Value به دست آمده کمتر از ۰.۵٪ ضریب احتمال است، بنابراین، نتایج آزمون F لیمر، نشان‌دهنده انتخاب مدل تلفیقی (Panel) است. لذا از آنجایی که مدل تلفیقی (Panel) انتخاب گردید، باید در مرحله بعد، از طریق آزمون هاسمن، الگوی مناسب؛ یعنی اثرهای ثابت (FEM) یا اثرهای تصادفی (REM) انتخاب گردد.

۷. انتخاب الگوی مناسب از طریق آزمون هاسمن

چنانچه در مرحله قبل، نتایج آزمون F لیمر نشان‌دهنده استفاده از مدل تلفیقی (Panel) باشد، باید از طریق آزمون هاسمن الگوی مناسب انتخاب گردد. چنانچه آماره Cross-Section Random کمتر از ۰.۵٪ سطح معناداری باشد، الگوی اثرهای ثابت (FEM) و چنانچه بیشتر از ۰.۵٪ سطح معناداری باشد، الگوی اثرهای تصادفی (REM) انتخاب می‌گردد. نتایج آزمون هاسمن به شرح زیر است:

به غیر از محافظه‌کاری (NOACC) است که به منظور بررسی پایایی بلندمدت این متغیر در ادامه از آزمون هم‌انباشتگی کائو استفاده می‌شود.

نگاره ۱۰. آزمون پایایی لیون، لین و چو

متغیرها	آماره F	P (Value)
Ability	-۳۲/۳۲۱۶	۰۰۰/۰
FRQ	-۵/۵۴۱۵	۰۰۰/۰
FS	-۷/۳۴۰۴۵	۰۰۰/۰
FL	-۱۱/۸۶۱۳	۰۰۰/۰
CAIN	-۹/۱۴۶۹	۰۰۰/۰
GROP	-۸/۲۴۱۱	۰۰۰/۰
PROF	-۷/۴۶۵۲۸	۰۰۰/۰
NOACC	۳/۸۷۶۵۲	۹۹۹۹/۰

۵. آزمون هم‌انباشتگی (پایایی بلندمدت) کائو

برای بررسی وجود یا عدم رابطه بلندمدت بین متغیرهای مدل از آزمون هم‌انباشتگی کائو^۱ استفاده شد. شایان ذکر است، از آنجایی که در این پژوهش در آزمون‌های مربوط به داده‌های پانلی، مدل اولیه رگرسیون خطی بدون در نظر گرفتن چرخه‌های عمر شرکت استفاده می‌شود و مدل اولیه رگرسیون خطی نیز در هر سه فرضیه یکی است، بنابراین برای آزمون هم‌انباشتگی کائو مدل اولیه رگرسیون خطی آزمون می‌شود، که نتایج آن به شرح زیر است:

نگاره ۱۱. آزمون پایایی بلندمدت کائو

آزمون	آماره t	ضریب احتمال
آزمون ADF	۲/۳۲۲۸۱۴	۰/۰۱۰۱

از آنجایی که میزان P-Value به دست آمده کمتر از ۰.۵٪ ضریب احتمال است، بنابراین، نتایج آزمون پایایی بلندمدت کائو نشان‌دهنده پایایی بلندمدت متغیرهاست. بنابراین، مشکلی در استفاده از رگرسیون وجود ندارد. در ادامه آزمون F لیمر برای انتخاب مدل Pooled یا Panel اجرا می‌گردد.

^۱ Kao

AR(1) استفاده گردید. با توجه به آماره دوربین - واتسون که مابین ۱/۵ و ۲/۵ است، می‌توان بیان نمود که مشکل خودهمبستگی بین متغیرها رفع شده است. با توجه به میزان ضریب تعیین، می‌توان بیان نمود که حدود ۳۹٪ از تغییرات متغیر وابسته (کیفیت گزارشگری مالی) تحت کنترل متغیرهای مستقل و کنترلی پژوهش است. همچنین، با توجه به ضریب احتمال آماره t می‌توان بیان نمود، هرچند که تأثیر توانایی مدیریتی بر کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها از نظر آماری معنادار است؛ ولی تأثیر آن بسیار ضعیف است. همچنین، از بین متغیرهای کنترلی اندازه شرکت تأثیر مثبت ۱.۵ درصدی، اهرم مالی تأثیر منفی ۳ درصدی و سرمایه‌بری شرکت‌ها تأثیر مثبت ۷ درصدی و سودآوری تأثیر منفی ۱۰ درصدی معنادار بر کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها دارند.

نگاره ۱۴. نتایج مدل اولیه رگرسیون

متغیر وابسته: FRQ	ارزش احتمال: ۹۵٪	ضریب اهمیت: ۵٪
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)		
ضریب احتمال	آماره t	ضرایب
۰/۰۴۷۵	۱/۹۰۳۱	۰/۰۰۲۸
۰/۰۱۵۲	۲/۴۳۴۸	۰/۰۱۶۸
۰/۰۴۱۶	-۲/۰۴۲۱	-۰/۰۳۰۳
۰/۰۰۰۰	۴/۱۲۷۶	۰/۰۶۸۵
۰/۳۱۹۷	-۰/۹۹۵۹	-۰/۰۰۰۱
۰/۰۰۰۰	-۴/۵۰۹۹	-۰/۱۰۴۸
۰/۲۵۲۴	۱/۱۴۵۵	۰/۰۰۰۰
۰/۰۸۹۰	۱/۷۰۳۴	۰/۱۶۰۴
۰/۰۰۴۶	-۲/۸۴۵۵	-۰/۱۳۲۲
۴/۱۳۳۸	F-statistic	۰/۳۹۱۵۳۲
۰/۰۰۰۰۰	Prob(F-statistic)	۰/۲۹۶۸۱۸
		۲/۰۸۴۵۵
		R-squared
		Adjusted R-squared
		Durbin-Watson stat
$FRQ_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 Ability_{i,t} + \beta_2 FS_{i,t} + \beta_3 FL_{i,t} + \beta_4 CAIN_{i,t} + \beta_5 GROF_{i,t} + \beta_6 PROF_{i,t} + \beta_7 NOACC_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$		
$FRQ_{i,t} = 0/1604 + 0/0028 Ability_{i,t} + 0/0168 FS_{i,t} - 0/0303 FL_{i,t} + 0/0685 CAIN_{i,t} - 0/1048 PROF_{i,t} - 0/1322 + \varepsilon_{i,t}$		

آنجایی که ضریب احتمال آماره F کمتر از ۵٪ است، لذا مدل کلی رگرسیون معنادار است. از سویی دیگر، نظر به این که در آزمون خودهمبستگی طبق نگاره (۸)،

نگاره ۱۳. آزمون هاسمن

آزمون	آماره	ضریب احتمال
Cross-Section Random	۷۶/۴۰۹۹۳۳	۰/۰۰۰

از آنجایی که میزان P-Value به دست آمده کمتر از ۵٪ ضریب احتمال است، بنابراین، نتایج آزمون هاسمن، نشان‌دهنده انتخاب الگوی اثرهای ثابت است.

مدل اولیه رگرسیون بدون در نظر گرفتن اثرهای چرخه عمر

با توجه به نتایج به دست آمده از آزمون مدل اولیه رگرسیون که در نگاره زیر نشان داده شده است، از آنجایی که ضریب احتمال آماره F کمتر از ۵٪ است، لذا مدل کلی رگرسیون معنادار است. از سویی دیگر، از آنجایی که در آزمون خودهمبستگی طبق نگاره (۸)، خودهمبستگی بین متغیرها تأیید شده بود، و با توجه به این که طبق نگاره (۱۳)، الگوی اثرهای ثابت پذیرفته شده بود، لذا برای رفع خودهمبستگی بین متغیرها از

مدل نهایی رگرسیون با در نظر گرفتن اثرهای چرخه عمر با توجه به نتایج به دست آمده از آزمون مدل نهایی رگرسیون که در نگاره زیر نشان داده شده است، از

خودهمبستگی بین متغیرها تأیید شده بود، و با توجه به این‌که طبق نگاره (۱۳)، الگوی اثرهای ثابت پذیرفته‌شده بود، لذا برای رفع خودهمبستگی بین متغیرها از AR(1) استفاده گردید.

با توجه به آماره دوربین - واتسون که مابین ۱/۵ و

۲/۵ است، می‌توان بیان کرد که مشکل خودهمبستگی

نگاره ۱۵. نتایج مدل نهایی رگرسیون

متغیر وابسته: FRQ	ارزش احتمال : ۹۵٪	ضریب اهمیت: ۵٪	
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)			
ضریب احتمال	آماره t	ضرایب	متغیرها
۰/۲۹۹۴	-۰/۰۳۸۵	-۰/۰۱۵۰	D ₁ ABILITY
۰/۰۱۱۹	۲/۵۲۱۱	۰/۰۲۲۳	D ₁ FS
۰/۰۳۵۴	-۲/۱۰۸۲	-۰/۰۵۱۴	D ₁ FL
۰/۹۰۳۹	-۰/۱۲۰۸	-۰/۰۰۵۳	D ₁ CAIN
۰/۰۰۰۰	-۴/۵۳۵۰	-۰/۰۰۰۸	D ₁ GROP
۰/۱۱۷۹	-۱/۵۶۵۹	-۰/۱۰۱۸	D ₁ PROF
۰/۴۵۳۲	-۰/۷۵۰۶	۰/۰۰۰۰	D ₁ NOACC
۰/۸۳۲۶	-۰/۲۱۱۵	-۰/۰۰۰۵	D ₂ ABILITY
۰/۰۲۸۳	۲/۱۹۸۷	۰/۰۱۹۹	D ₂ FS
۰/۱۵۸۸	-۱/۴۱۱۰	-۰/۰۳۶۴	D ₂ FL
۰/۰۰۷۸	۲/۶۷۰۰	۰/۰۷۹۸	D ₂ CAIN
۰/۴۱۳۰	-۰/۸۱۹۳	-۰/۰۰۰۱	D ₂ GROP
۰/۰۰۰۱	-۳/۸۴۴۵	-۰/۰۹۵۸	D ₂ PROF
۰/۰۰۰۷	۳/۴۰۰۹	۰/۰۰۰۰	D ₂ NOACC
۰/۰۲۷۵	۲/۲۰۹۷	۰/۰۱۲۱	D ₃ ABILITY
۰/۰۲۱۱	۲/۳۱۱۷	۰/۰۲۲۷	D ₃ FS
۰/۷۷۹۵	۰/۲۸۰۱	۰/۰۱۲۰	D ₃ FL
۰/۹۴۷۶	۰/۰۶۵۷	۰/۰۰۲۱	D ₃ CAIN
۰/۰۴۸۸	-۱/۹۷۴۰	-۰/۰۰۰۴	D ₃ GROP
۰/۰۰۰۰	-۴/۱۳۷۴	-۰/۱۵۵۲	D ₃ PROF
۰/۰۰۴۴	-۲/۸۶۰۰	۰/۰۰۰۰	D ₃ NOACC
۰/۳۸۸۱	۰/۸۶۳۷	۰/۱۰۷۱	C
۰/۰۷۵۱	-۱/۷۸۳۱	-۰/۱۰۳۶	AR(1)
۳/۹۹۰۹	F-statistic	۰/۴۲۰۳	R-squared
۰/۰۰۰۰	Prob(F-statistic)	۰/۳۱۵۰	Adjusted R-squared
		۲/۱۱۸۰	Durbin-Watson stat

در دوره رشد توانایی مدیریتی تأثیر معناداری بر روی کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها ندارد. لذا

همچنین، با توجه به ضریب احتمال آماره t می‌توان بیان نمود که:

دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۳؛ لیوز و مکوی، ۲۰۱۲؛ جی و همکاران، ۲۰۱۱؛ دایرنگ و همکاران، ۲۰۱۰)، در پژوهش حاضر نیز تأثیر متغیرهایی همچون: توانایی مدیریتی، اندازه شرکت، اهرم مالی، حاشیه سودآوری، سرمایه‌بری شرکت، فرصت‌های رشد و محافظه‌کاری مدیریت بر روی کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارزیابی شد که نتایج آن، همان‌طور که در بخش‌های قبلی به تفصیل تشریح شد، نشان داد که اولاً در طی چرخه‌های مختلف عمر شرکت، توانایی‌های مدیریتی و کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها تفاوت معناداری با هم ندارند؛ یعنی چرخه‌های مختلف عمر شرکت‌ها به استفاده از مدیران با توانایی‌های متفاوت منجر نمی‌گردد.

همچنین، چرخه‌های مختلف عمر شرکت‌ها انگیزه‌ای برای ارائه گزارش‌های مالی با کیفیت‌های مختلف ایجاد نمی‌کند.

ثانیاً نتایج نشان داد که تنها در دوره افول، توانایی مدیریتی بر کیفیت گزارشگری مالی تأثیر مثبت معناداری دارد که این امر شاید به این علت صورت گیرد که در این مرحله واحد تجاری از نظر مالی در هم ریخته و بی‌نظم است و کسی اطلاع کاملی از آنچه باید انجام شود، ندارد. همچنین، نقصان انعطاف‌پذیری که از مرحله تکامل شروع شده بود، گسترش می‌یابد، در نتیجه از قابلیت اجرا و حصول نتایج نیز کاسته می‌شود. به تدریج که از سودمندی سازمان در بهره‌گیری از فرصت‌های بلندمدت کم می‌شود، قابلیت واکنش در برابر نیازهای کوتاه مدت نیز از دست می‌رود. دنبال کردن اهداف کوتاه مدت با کسب نتایج نسبتاً مطمئن و خط مشی میانه روی در تصمیم‌گیری‌ها آشکار می‌شود. واحدهای تجاری در

فرضیه سوم مبنی بر تأثیر معنادار توانایی مدیریتی بر کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها در دوره رشد تأیید نمی‌شود.

از بین متغیرهای کنترلی نیز اندازه شرکت تأثیر مثبت ۲ درصدی، اهرم مالی تأثیر منفی ۵ درصدی و فرصت‌های رشد تأثیر منفی بسیار ضعیف نزدیک به صفر بر کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها دارند.

در دوره بلوغ توانایی مدیریتی تأثیر معناداری بر کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها ندارد. لذا فرضیه چهارم مبنی بر تأثیر معنادار توانایی مدیریتی بر کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها در دوره بلوغ تأیید نمی‌شود. از بین متغیرهای کنترلی نیز اندازه شرکت تأثیر مثبت ۲ درصدی، سرمایه‌بری تأثیر مثبت ۸ درصدی، حاشیه سودآوری تأثیر منفی ۹ درصدی و محافظه‌کاری تأثیر مثبت بسیار ضعیف نزدیک به صفر معنادار بر کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها دارند.

در دوره افول توانایی مدیریتی تأثیر معناداری بر کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها دارد. لذا فرضیه پنجم مبنی بر تأثیر معنادار توانایی مدیریتی بر کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها در دوره افول تأیید می‌شود؛ ولی تأثیر آن بسیار ضعیف است.

از متغیرهای کنترلی، اندازه شرکت تأثیر مثبت ۲ درصدی، فرصت‌های رشد تأثیر منفی بسیار ضعیف نزدیک به صفر، حاشیه سودآوری تأثیر منفی ۱۵/۵ درصدی و محافظه‌کاری تأثیر مثبت نزدیک به صفر معنادار بر کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها دارند.

تفسیر نتایج و نتیجه‌گیری

در راستای پژوهش‌های قبلی صورت گرفته در سایر نقاط جهان که به برخی از آن‌ها در بخش ادبیات پژوهش اشاره شد (آندرنو و همکاران، ۲۰۱۳؛

افزایش میزان سودآوری شرکت‌ها، کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها کاهش می‌یابد. این بدان معناست که به موازات افزایش سودآوری شرکت‌ها، مدیران در راستای دستیابی به اهداف خاص خود، اقدام به مدیریت یا دستکاری سود می‌نمایند که این امر به نوبه خود به کاهش کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها منجر می‌گردد.

تأثیر مثبت محافظه‌کاری مدیریت: نتایج نشان داد که در دوره بلوغ و افول، محافظه‌کاری مدیریت تأثیر مثبت بر کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها دارد؛ یعنی با افزایش میزان محافظه‌کاری مدیریت، کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها نیز افزایش می‌یابد. این بدان معناست که مطابق با مبانی نظری گزارشگری مالی، محافظه‌کاری مدیران در تهیه گزارش‌های مالی به افزایش کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها منجر خواهد شد.

تأثیر مثبت اندازه شرکت: نتایج نشان داد که در هر سه دوره رشد، بلوغ و افول، اندازه شرکت تأثیر مثبت بر کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها دارد؛ یعنی به موازات بزرگ‌تر شدن شرکت‌ها، کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها نیز افزایش می‌یابد. این بدان معناست که شرکت‌های بزرگ‌تر که دارای امکانات، نیروی انسانی و منابع مالی بیشتری هستند، تمرکز بیشتری بر روی کیفیت گزارشگری مالی خود معطوف می‌کنند.

تطبیق نتایج

دمرجیان و دیگران (۲۰۰۶) به این نتیجه دست یافتند که کیفیت سود (میزان ارتباط اقلام تعهدی با جریان‌های نقدی) با افزایش توانایی مدیریتی بهبود می‌یابد [۱۷]. حال، چنانچه کیفیت سود به عنوان

مرحله افول، عمدتاً سعی در افزایش سود از طریق درآمد فروش دارند، نه از طریق حذف هزینه‌ها. البته، در صورتی که واقعاً مجبور به کاهش هزینه باشند، آن هم در حد بسیار کم، اقدام به کاهش هزینه می‌نمایند. افزایش قیمت‌ها در شرایطی که سهم بازار در حال کاهش است، مانند پاشیدن بنزین روی آتش است.

چنین عملی فقط شتاب حرکت را در لغزش به سمت دوره بعدی افول زیادتر می‌کند. واحدهای تجاری در این مرحله معمولاً محافظه‌کار و غیر قابل تغییرند؛ زیرا در داخل سازمان هیچ درخواستی در راستای حمایت از سرمایه‌گذاری وجود ندارد. از آنجا که تقاضای سرمایه‌گذاری و تبعاً نقدینگی در داخل ناچیز است، به دنبال پیدا کردن فرصت‌های رشد و سرمایه‌گذاری در داخل از واحد خود هستند. لذا در این دوران، شرکت‌ها برای مدیریت کارآمد منابع و مصارف خود، نیازمند مدیرانی با توانایی‌های مدیریتی بالا هستند که بتواند با مدیریت کارآمد خود شرکت را از این بحران نجات دهد. بنابراین، موارد فوق‌الذکر شاید بتوانند تأثیر توانایی مدیریتی بر روی کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره افول را توجیه نمایند.

تأثیر منفی اهرم مالی: نتایج نشان داد که در دوره رشد، اهرم مالی تأثیر منفی بر کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها دارد؛ یعنی با افزایش اهرم مالی، کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها کاهش می‌یابد. این بدان معناست که مدیران شرکت‌هایی که دارای اهرم مالی بالا و به عبارتی دارای بدهی بالا هستند، تحت فشار مالی، توجهی به کیفیت گزارشگری مالی خود ندارند. **تأثیر منفی حاشیه سودآوری:** نتایج نشان داد که در دوره بلوغ و افول، حاشیه سودآوری تأثیر منفی بر کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها دارد؛ یعنی با

برخوردار است [۱۵]. نتایج پژوهش حاضر فقط در دوره بلوغ هم‌راستا با نتایج پژوهش فوق بوده؛ ولی در دوره رشد و افول مغایر با نتایج پژوهش کوهن (۲۰۰۴) است.

گراهام، هاروی و رج‌گوپال (۲۰۰۵) دریافتند شرکت‌هایی که در آستانه تخطی از شرایط قراردادهای (دارای اهرم بالا یا غیرسودآور) هستند، اهمیت بیشتری به روش‌های حسابداری می‌دهند. آن‌ها همچنین نشان دادند که فرضیه اثرگذاری قراردادهای بدهی بر کیفیت اطلاعات مالی در شرکت‌های خصوصی به میزان قوی‌تری پشتیبانی می‌شود [۲۱].

کوهن (۲۰۰۴) به این نتیجه رسید، شرکت‌هایی که از اهرم بالاتری برخوردارند، با احتمال زیادی اطلاعات مالی را با کیفیت بالاتر ارائه می‌کنند [۱۵]. نتایج پژوهش حاضر در این خصوص، مغایر با نتایج هر دو پژوهش فوق است.

کوهن (۲۰۰۴) بین فرصت‌های رشد و کیفیت گزارشگری مالی رابطه معناداری مشاهده نکرد [۱۵]. نتایج پژوهش فوق در هر سه دوره چرخه عمر مطابق با نتایج پژوهش فوق است.

مطالعات تجربی لنگ و لاند هولم (۱۹۹۳) نشان می‌دهد که عملکرد شرکت با کیفیت گزارشگری مالی و افشا رابطه مثبت دارد [۲۳]. پیوتراسکی (۲۰۰۳) به این نتیجه رسید که بالابودن حاشیه سودآوری موجب کاهش کیفیت گزارشگری مالی می‌شود [۲۴]. کوهن بین حاشیه سودآوری و کیفیت گزارشگری مالی رابطه منفی پیدا کرد [۱۵]. نتایج پژوهش حاضر با نتایج پژوهش لنگ و لاند هولم (۱۹۹۳) مغایر و با نتایج پژوهش پیوتراسکی (۲۰۰۳) و کوهن (۲۰۰۴) موافق است.

جزئی از کیفیت گزارشگری مالی در نظر گرفته شود، در این صورت می‌توان گفت که نتایج پژوهش حاضر فقط در دوره افول با نتایج پژوهش فوق هم‌راستا بوده و در چرخه‌های رشد و بلوغ مغایر با نتایج پژوهش فوق است.

پنمن و ژنگ (۲۰۰۲) به صورت تجربی نشان دادند که محافظه‌کاری در حسابداری به کاهش کیفیت گزارش‌های مالی منجر می‌شود. در این خصوص، نتایج پژوهش حاضر مغایر با نتایج پژوهش فوق است (فان، ژانگ، ۲۰۰۵) [۱۹].

کوهن (۲۰۰۴) بین اندازه شرکت و کیفیت گزارشگری مالی رابطه مثبت یافت [۱۵]. مایرز و اسکینر (۲۰۰۲) شواهد تجربی را به‌دست آوردند؛ مبنی بر این‌که شرکت‌های بزرگ، گزارش‌های مالی دقیق ارائه نمی‌دهند. نلسون و دیگران (۲۰۰۲) نشان می‌دهند که شرکت‌های بزرگ از قدرت چانه‌زنی بیشتری برخوردارند و حساب‌برسان با احتمال زیادی از پایین بودن کیفیت گزارش‌های مالی آن‌ها چشم‌پوشی می‌کنند (کیم و همکاران، ۲۰۰۳) [۲۲].

نوروش و دیگران (۱۳۸۵) بین اندازه شرکت و کیفیت ارقام تعهدی رابطه‌ای مشاهده نکردند [۱۰].

بنابراین، پژوهش حاضر هم‌راستا با پژوهش کوهن (۲۰۰۴) و مغایر با پژوهش‌های مایرز و اسکینر (۲۰۰۲)، نلسون و همکاران (۲۰۰۲) و نوروش و همکاران (۱۳۸۵) است.

کوهن (۲۰۰۴) بین سرمایه‌بر بودن فعالیت شرکت و کیفیت گزارشگری مالی رابطه مثبت مشاهده نمود و در تحلیل این رابطه بیان می‌کند که شرکت‌های سرمایه‌بر به دلیل وجود موانع ورود، از گزارش اطلاعات مالی دقیق و شفاف احساس نگرانی نمی‌کنند و گزارش‌های مالی آن‌ها از کیفیت بالاتری

حسابدار، سال بیست و سوم، ش ۲۰۶، صص ۶۳-۵۸.

۹- نوروش، ایرج. (۱۳۷۷). بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و تعداد حسابداران آموزش دیده در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ش ۲۴ و ۲۵، صص ۳۳-۸.

۱۰- نوروش، ایرج، ناظمی، امین و مهدی حیدری. (۱۳۸۵). کیفیت اقلام تعهدی و سود با تأکید بر نقش خطای برآوردی اقلام تعهدی، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ش ۴۳، صص ۱۶۰-۱۳۵.

۱۱- نیکومرام، هاشم و یونس بادآور نهندی. (۱۳۸۸). تبیین و ارائه الگویی برای تعیین و ارزیابی عوامل مؤثر بر انتخاب کیفیت گزارشگری مالی در ایران، فراسوی مدیریت، ش ۸، صص ۱۸۷-۱۴۱.

12- Bamber, L. J. Jiang, & I.Wang. (2010). What's my style? The influence of top managers on voluntary corporate financial disclosure, *The Accounting Review*, Vol 85, No 4, Pp 1131-1162.

13- Barth, M. E., D., Cram, and K., Nelson. (2001). Accruals and the Prediction of Future Cash Flows, *The Accounting Review*, Vol 76, No 1, Pp 27-58.

14- Brett Cantrell, (2012), *Bank Managerial Ability and Accounting: Do Better Managers Report Higher Quality Loan Loss Reserves and Fair Values?*, McCombs School of Business, The University of Texas at Austin

15- Cohen, A. D., (2004), *Financial Reporting Quality Choice: Determinants and Consequences*, A Dissertation, Department of Accounting and Information Management, Kellogg School of Management, Northwestern University.

16- Demerjian, P., B. Lev, M. Lewis, and S. McVay. (2013). *Managerial ability and earnings quality*, *The Accounting Review*, Vol 88, No 2, Pp 463-498

17- Demerjian, P., B., Lev, and S., McVay. (2006). "Managerial Ability and Earnings

منابع

۱- آستا، سهراب و روح اله قیطاسی. (۱۳۹۱). اثر چرخه عمر واحد تجاری بر اقلام تعهدی اختیاری، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، سال چهارم، ش ۱، صص ۸۹-۱۰۴.

۲- برادران حسن‌زاده، رسول و یونس بادآور نهندی. (۱۳۸۸). ارزیابی کیفیت سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (مورد صنایع شیمیایی و دارویی)، فصلنامه حسابداری مالی، سال اول، ش ۸، صص ۱۵۸-۱۴۴.

۳- بولو، قاسم. (۱۳۸۶). هزینه حقوق صاحبان سهام و ویژگی‌های سود، رساله دکتری، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران.

۴- رضایی، فرزین و هادی شفیعی دیزجی. (۱۳۹۲). بررسی روند تدریجی رابطه متغیرهای حسابداری و قیمت سهام در چرخه عمر شرکت: تحلیل بیز سلسله مراتبی، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، سال پنجم، ش ۲، صص ۱۲۶-۱۰۹.

۵- فرهی بوزنجانی، برزو. (۱۳۸۴). معرفی الگوی توسعه توانایی‌های مدیریتی مورد نیاز مدیران، دانش مدیریت، ش ۶۸، صص ۹۲-۷۳.

۶- کرمی، غلامرضا و حامد عمرانی. (۱۳۸۹). تأثیر چرخه عمر شرکت و محافظه‌کاری بر ارزش شرکت، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ش ۵۹، صص ۹۶-۷۹.

۷- کرمی، غلامرضا و حامد عمرانی. (۱۳۸۹). تأثیر چرخه عمر شرکت بر میزان مربوط بودن معیارهای ریسک و عملکرد، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، سال دوم، ش ۳، صص ۶۴-۴۹.

۸- مهرانی، ساسان و مهدی محمدآبادی. (۱۳۸۸). روش‌های اندازه‌گیری محافظه‌کاری، ماهنامه

- 22- Kim, Y., C. Liu, and S. G., Rhee. (2003). "The Effects of Firm Size on Earnings Management," Working Paper, University of Hawaii
- 23- Mark Lang, Russell Lundholm. (1993). Cross-sectional Determinants of Analyst Rating of Corporate Disclosures, *Journal of Accounting Research*, Vol 31, No 2, Pp 246-271
- 24- Panayiotis C. Andreou, Daphna Ehrlich and Christodoulos Louca. (2013). *Managerial Ability and Firm Performance: Evidence from the Global Financial Crisis*, Preliminary and Incomplete. Available in: www.efmaefm.org. Pp 148-188.
- 25- Peter Demerjian, Melissa Lewis, Sarah McVay. (2012). *Managerial Ability and Earnings Management*, Available in: www.olin.wustl.edu. Pp 258-302.
- Quality", AAA Annual Meeting, University of Michigan
- 18- Dyreng, S., M. Hanlon and E. Maydew. (2010). The effects of executives on corporate tax avoidance, *The Accounting Review*, Vol 85, No 4, Pp 1163-1189.
- 19- Fan, Q., and X. Zhang. (2005). "Conservatism and Accounting Information Quality", Working Paper, University of California.
- 20- Ge, W., D. Matsumoto and J. Zhang. (2011). Do CFOs have style? An empirical investigation of the effect of individual CFOs on accounting practices, *Contemporary Accounting Research*, Vol 28, No 4, Pp 1141-1179.
- 21- Graham, R. J., C. R., Harvey, and S., Rajgopal. (2005). "The Economic Implications of Corporate Financial Reporting", *Journal of Accounting & Economics*, Vol 40, Pp 3-73.

Investigating the Effect of Management Ability on the Financial Reporting Quality during Life Cycle, of the Companies Listed Companies in Tehran Stock Exchange

***P. piri**

Assistant Professor in Accounting, Urmia University, Iran

H. Didar

Assistant Professor in Accounting, Urmia University, Iran

S. KHodayar Yeganeh

Master in Accounting, Urmia University, Iran

Abstract

In the present study, the effect of managerial ability on the financial reporting quality during life cycle of the companies listed companies in Tehran stock exchange is investigated. To test the research hypotheses, statistical sample of the studied population in 10 years' time domain from 2002 to 2012 is selected. After collecting required data, variables are calculated and finally, data analysis and hypotheses testing is performed using statistical software. Finally, the results of hypothesis testing indicate that in the growth stage, management ability has a relatively weak and direct impact on the financial reporting quality of sampled companies. However, the results indicate that on maturity and decline stage; companies' management abilities cannot lead to an increase in the companies reporting quality. Also the results indicate a positive effect of firm size, profit margins and management honesty and negative impact of financial leverage on the companies' financial reporting quality.

Keywords: Managerial Ability, Financial Reporting Quality, Life Cycle.

Economic Value Added and Intellectual Capital Effects on Firms Stock Price

*** H. Sinaei**

Associated professor, Shahid Chamran University of Ahvaz, Iran

M. Rangbari Kheini

Master in Business Management, Shahid Chamran University of Ahvaz, Iran

Abstract

This paper investigates and compares economic value added, accounting earnings and intellectual capital effects on firms stock price. The research used Ohlson valuation model. The sample consists of Tehran Stock Exchange firms that report research & development costs. We use regression model to test hypotheses and comparing the models. The research results show residual income based on accounting earnings is better than that based on EVA in its capacity to explain firm's stock price. Moreover, we also find that when intellectual capital added to valuation models, they produce higher capacity in explaining firm's value.

Keywords: Stock Price, Economic Value Added, Accounting Earning, Intellectual Capital, Firm Value.

Investigating the Behavioral Impact of Intellectual Capital on Financial Flexibility

***M. Hassani**

Assistant Professor in Accounting, Islamic Azad University-Tehran North Branch, Tehran, Iran

M. Misaghi

Master in Accounting, Islamic Azad University-Tehran North Branch, Tehran, Iran

Abstract

This paper investigated the behavioral impact of intellectual capital in explanation of financial flexibility of companies listed in Tehran Stock Exchange over a 5 years period 2008 to 2012. In this study, value added intellectual capital coefficient model is used to measure intellectual capital and free cash flow to firm is used for measuring the financial flexibility. According to the results, intellectual capital has negative and significant effect on the firm's financial flexibility. It means that intellectual capital has negative informative content and reversal behavior in explanation of financial flexibility. Other findings indicate that there is a meaningful difference between financial flexibility of firms which have high level of intellectual capital compare to those have low level of intellectual capital. Also, the relationship between intellectual capital and financial flexibility in firms with high level of intellectual capital is stronger than firms with low level of intellectual capital.

Keywords: Intellectual Capital, Financial Flexibility, Value Added Intellectual Capital, Cash Flows.

The Value Relevance of Consolidated Financial Statements Information as Compared With the Separate Financial Statements of the Parent Company

***A. Khodamipour**

Associate Professor in Accounting, Shahid Bahonar University of Kerman, Iran

F. Dehghan

Phd Candidate of Accounting, Shahid Bahonar University of Kerman, Iran

Abstract

The main objective of financial statements is to provide information about the financial position, financial performance and business flexibility, which can be useful for a wide range of users of financial statements in making economic decisions. Financial information should be related to the decisions of users, including investors. In Iran's financial standards, parent companies are required to give both consolidated financial statement as well as non-consolidated (parent- only) financial statement. Hence, the following questions arises- which one of these two sets has a higher value relevance and thus, can provide the required information to investors and other users. In this study, the value relevance of information of consolidated and non-consolidated financial information of member companies in Tehran Stock Exchange (TSE) has been studied, for a period of 6 years, the years 2007 to 2012. The multiple regression models based on stock price valuation approach are used to test hypotheses and investigate the relation between consolidated and non-consolidated accounting information, and stock price. According the results of the F-Limer and Hausman tests to estimate each of the models, the panel data with fixed effects are used. Research findings suggest that the consolidated accounting information has a higher value relevance than non-consolidated accounting information. In other words, the consolidated accounting information has more information content. In addition, the results indicate that the information provided in both consolidated financial statement and parent- only financial statement together, has more value relevance than consolidated financial statement.

Keywords: Consolidated Financial Statements, Value Relevance, Informative Content.

The Effect of Iranian Accounting Standard on Conservatism of Accounting Information

*** SH. Mashayekh**

Assistant Professor in Accounting, Alzahra University, Tehran, Iran

L. Kazemi

Master in Accounting, Alzahra University, Tehran, Iran

Abstract

This study examines the effects of applying the accounting standards issued by the Iranian Audit Organization, on conservative accounting information for the period before and after adopting accounting standards. In this study to quantify the level of conservative, Basu's model (1997) is used. Financial data of 81 companies listed in Tehran Stock Exchange for the year 1996 to 2011 is collected. The research hypothesis is tested using multiple regression and Kramer statistical tests. Empirical findings suggest that the quality of accounting information from conservative view is not significantly different in the period before and after adoption of national accounting standards. In other words, adopting of national accounting standards does not improve the quality of accounting information, using conservatism measure.

Keywords: Conservatism, Quality of Accounting Information, Accounting Standard, Basu Model.

The Impact of Managerial Ability on Earnings Quality of Companies Listed in Tehran Stock Exchange

N. Izadinia

Associate Professor in Accounting, University of Isfahan, Isfahan, Iran.

A. Googerdchian

Assistant Professor in Economics, University of Isfahan, Isfahan, Iran.

***M. Tanbakouei**

Master in Accounting, University of Isfahan, Isfahan, Iran.

Abstract

Earnings quality is an important characteristic of financial reports that affects the resources allocation efficiently. Because earnings are the main input to investors and analysts valuation models, firms with poor earnings quality tend to have higher costs of capital. While the archival literature in the area of earnings quality has largely focused on firm-specific characteristics, such as firm size and board independence, this study examined the manager-specific aspect of earnings quality. In this paper, the effect of managerial ability on earning quality is examined. In order to test the issue two hypotheses developed and a sample consists of 62 companies (434 firm-years) of the companies listed in Tehran Stock Exchange (TSE) during the years 2002 to 2008 were selected by using the omission systematic method. The research hypothesis test results showed that managerial ability has negative effect on the restatements that supported this paper's hypothesis. It means when the managers have more ability, there is less probability that they have restatement. The results do not provide strong evidence that managerial ability affect earning persistence and no meaningful effects were found.

Keywords: Earnings Quality, Earnings Persistence, Firm Efficiency, Managerial Ability.

Main Dividend Theories Test Stressing the Role of Institutional Shareholders in Tehran Stock Exchange

*** H. Etemadi**

Associate Professor in Accounting, Tarbiat Modares University, Tehran, Iran

A. A. Anvary Rostamy

Professor in Accounting, Tarbiat Modares University, Tehran, Iran

V. Ahmadian

Phd Condidate of Accounting, Tarbiat Modares University, Tehran, Iran

Abstract

The purpose of this study is to test the main theories of dividend policy by relying on the relationship between dividend policy information asymmetry variables, external financial dependence and life cycle of the company. Second aim of this study is to examine the influence of institutional shareholders on this relationship. The research sample consists of 91 companies listed in Tehran Stock Exchange during the period 2005 to 2012. To test the hypotheses, Tobit and logit regression models are used. Overall, the results are consistent with the hierarchical, signaling, static balance and agency theories, and there is a negative association between dividend policy and external financing. The findings suggest that the dividend policy of firms with high institutional ownership compared to firms with low institutional ownership, are less sensitive to information asymmetry and depend on external financing. The results also reject the life cycle theory in Tehran Stock Exchange, stating that there is no significant relationship between dividend policy and corporate life.

Keywords: Dividend policy, Dividend Theories, Theories of Capital Structure, Information Asymmetries, External Financial Dependence.

Index of contents

- **Main Dividend Theories Test Stressing the Role of Institutional Shareholders in Tehran Stock Exchange** 1
H. Etemadi, A. A. Anvary Rostamy, V. Ahmadian
- **The Impact of Managerial Ability on Earnings Quality of Companies Listed in Tehran Stock Exchange** 2
N. Izadinia, A. Googerdchian, M.Tanbakouei
- **The Effect of Iranian Accounting Standard on Conservatism of Accounting Information** 3
SH. Mashayekh, L. Kazemi
- **The Value Relevance of Consolidated Financial Statements Information as Compared with the Separate Financial Statements of the Parent Company** 4
A. Khodamipour, F. Dehghan
- **Investigating the Behavioral Impact of Intellectual Capital on Financial Flexibility** 5
M. Hassani, M. Misaghi
- **Economic Value Added and Intellectual Capital Effects on Firms Stock Price** 6
H. Sinaei, M. Rangbari Kheini
- **Investigating the Effect of Management Ability on the Financial Reporting Quality During Life Cycle, of the Companies Listed Companies in Tehran Stock Exchange** 7
P. piri, H. Didar, S. KHodayar Yeganeh

Contributors to this Issue (Vol. 6, No 3, Ser.21, Autumn 2014)

We express our deep gratitude to the following faculty members of the universities and of educational-research Institutes who have co-operated in evaluation and assessment of the articles of this issue of financial Accounting Research Journal

M. O. Akhgar	Assistant Professor	University of Kurdistan
H. Amiri	Assistant Professor	University of Isfahan
N. Izadinia	Associate Professor	University of Isfahan
R. Baradaran hasanzadeh	Assistant Professor	Tabriz Branch, Islamic Azad University
O. Pour heydari	Professor	Shahid Bahonar University of Kerman
Z. Hajiha	Assistant Professor	Central Tehran Branch- Islamic Azad University
A. Rahmani	Associate Professor	Alzahra University
M. Ramezan ahmadi	Assistant Professor	Shahid Chamran University of Ahvaz
D. Foroghi	Associate Professor	University of Isfahan
M. Moradi	Associate Professor	Ferdowsi University of Mashhad
M. Nazemi ardakani	Ph.D. Student of Accounting	Tarbiat modares University
S. A. Vaez	Assistant Professor	Shahid Chamran University of Ahvaz
S. A. Hashemi	Associate Professor	University of Isfahan
M. Yahyazadeh far	Professor	University of Mazandaran

The Journal of Financial Accounting Research from University of Isfahan accepts research reports, critiques and research project results in Financial Accounting

Journal of Financial Accounting Research
License Holder: The University of Isfahan Vice-President of Research and Technology
Vol.6, No 3, Ser.21, Autumn 2014
ISSN (Print): 2008-7691
ISSN (Online): 2322-3405
Scientific Research Journal

Managing Director: N. Izadinia

Associate Professor of Accounting- University of Isfahan E-mail: naser.izadinia@gmail.com

Literary-English Editor: M. Dastgir

Professor of Accounting- University of Shahid Chamran E-mail: dastmw@yahoo.com

Executive Manager: N. Panahi

E-mail: n.panahi@staf.ui.ac.ir
Tel: 031-37934164

Editor-in-Chief: M. Dastgir

Professor of Accounting- University of Shahid Chamran E-mail: dastmw@yahoo.com

Literary Editor: N. Karimpour

E-mail: karimpour.naser@gmail.com

Type and Layout: F. Karami- N. Panahi

E-mail: f.karami88@yahoo.com
E-mail: n.panahi@staf.ui.ac.ir
Tel: 031-37934164

Editorial Board

Ahmad. Ahmad Pour	Professor	University of Mazandaran
Naser. Izadinia	Associate Professor	University of Isfahan
Jafar. Babajani	Professor	Allameh Tabataba'i University
Omid. Pourheydari	Professor	Shahid Bahonar University of Kerman
Ali. Saghafi	Professor	Allameh Tabataba'i University
Mohsen. Khoshtinat	Associate Professor	Allameh Tabataba'i University
Behrouz. Dorry	Associate Professor	Shahid Beheshti University
Mohsen. Dastgir	Professor	Shahid Chamran University of Ahvaz
Zabiholah. Rezaee	Professor	Memfis University of U.S.A
Heybatolah. Sami	Professor	Lih University of U.S.A
Seyed Komeil. Tayebi	Professor	University of Isfahan
Daryosh. Foroghi	Associate Professor	University of Isfahan
GHolam Reza. Kordestani	Associate Professor	Imam Khomeini International University
Karim. Kondkar	Professor	Rochester University of U.S.A
Mohammad. Namazi	Professor	Shiraz University
Iraj. Norvesh	Professor	University of Tehran

Address: Authors and subscribers can mail their requests directly to the University of Isfahan central library office of Journals

Post code: 81746-73441
Tel:+98- 031- 37934164
Fax:+98 -031-37932177
Email: far_journal@ase.ui.ac.ir
Website: uijs.ui.ac.ir/far

Journal of Financial Accounting Research has been recognized and ranked as a *scientific-research* journal based on the document number 3/11/640 issued by the Evaluation Committee of scientific Journals of Research and Technology Ministry in June, 2009.

The above ranking is based on an agreement between Isfahan University and Mazandaran, Shiraz, Shahid Chamran (Ahvaz), Shahid Beheshti, Shahid Bahonar (Kerman) and Imam Khomeini International Universities.

The complete text of the journal is available at the following sites:

<http://www.magiran.com>

<http://www.SID.ir>

<http://www.ISC.gov.ir>

<http://www.uijs.ui.ac.ir/far>

[http:// Ulrichsweb.serialsolutions.com](http://Ulrichsweb.serialsolutions.com)

<http://www.ensani.ir>

<http://journals.indexcopernicus.com>

<http://www.ebscohost.com>

<http://scholar.google.com>

Publication and Lithography: The University of Isfahan Publications

Publisher: the University of Isfahan

Number of copies: 500 copies

In The Name of God

**Journal of Financial
Accounting Research**

(Scientific- Research)

**Vol. 6, No. 3, Ser.21
Autumn 2014**