



ISSN: 2645-4408

پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی

فصلنامه علمی پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی
سال چهارم، شماره ۴ (پیاپی ۱۴)، زمستان ۱۳۹۹، جلد یک

بررسی تأثیر عوامل رشد تولید ناخالص داخلی بر ساختار سرمایه
شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران
مهدی عباس زاده، حسین اسلامی مفیدآبادی

بررسی تأثیر مدیریت ریسک بر رابطه بین ویژگی‌های کمیته حسابرسی
و عملکرد شرکت
محمدحسین آقابابایی، محمدحامد خانمحمدی، فرزین خوشکار

بررسی ارتباط بین ساختار مالکیت و مدیریت سود در بورس اوراق بهادار
تهران
کریم نخعی، امیرحسین احمدنژاد

شناسایی عوامل موثر بر احتمال معوق شدن تسهیلات مشتریان بانک‌ها
سمیه مدبر، سودابه رفیعی، زهره آقامحمدی

بررسی تأثیر امور مالی دیجیتال بر حسابداری سبز
کرامت عسکری

تأثیر کیفیت کنترل داخلی بر نقدشوندگی سهام شرکت‌های
پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران
فرزین خوشکار، احمد ممنون، حمید استواری، فرشته نظری



نشریه

نشانی: کرج، آزادگان، ابتدای بلوار مطهری، کوچه شهید سبحانی، پلاک ۲۸، واحد ۴
کد پستی: ۳۱۳۳۹۵۳۵۹۵
www.JARES.ir
Shij.journals@gmail.com

چاپ

انتشارات هنر و علوم دانشگاهی، تلفن: ۰۲۱ ۳۳۸۴۷۹۲۰
نشانی: تهران، افسریه، ۱۵ متری اول، کوچه ۲۸، پلاک ۲۹۳

صاحب امتیاز و مدیرمسئول: مهرداد فتحی زیر نظر شورای سردبیری مدیر اجرایی: منیژه ملائی

اعضای شورای علمی و داوری تحریریه: (به ترتیب حروف الفبا)

- دکتر عبدالمجید آهنگری، عضو هیئت علمی دانشگاه شهید چمران
- دکتر محمدمامد اخگر، عضو هیئت علمی دانشگاه کردستان
- دکتر روح اله بیات، عضو هیئت علمی دانشگاه امام خمینی
- دکتر محسن حمیدیان، عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی تهران جنوب
- دکتر اسماعیل رمضان پور، عضو هیئت علمی دانشگاه گیلان
- دکتر منصور زراء نژاد، عضو هیئت علمی دانشگاه چمران اهواز
- دکتر نرجس زمانی، عضو هیئت علمی دانشگاه گیلان
- دکتر مهدی ذوالفقاری، عضو هیئت علمی دانشگاه تربیت مدرس
- دکتر مسعود طاهری نیا، عضو هیئت علمی دانشگاه لرستان
- دکتر علیرضا عرفانی، عضو هیئت علمی دانشگاه سمنان
- دکتر حسین عظیمی، عضو هیئت علمی دانشگاه زنجان
- دکتر محبوبه فراهتی، عضو هیئت علمی دانشگاه سمنان
- دکتر بهروز کاردان، عضو هیئت علمی دانشگاه فردوسی مشهد
- دکتر عبدالمحمد کاشیان، عضو هیئت علمی دانشگاه سمنان
- دکتر حسین کاظمی، عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی قزوین
- دکتر وحید محمودی، عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی قزوین
- دکتر منصور مهبینی زاده، عضو هیئت علمی دانشگاه یزد

فراخوان پذیرش مقاله:

نشریه «پژوهش در حسابداری و علوم اقتصاد» توسط موسسه مطبوعاتی مطالعات کاربردی شباک و با همکاری علمی اساتید برجسته دانشگاه‌های کشور به انتشار مقالات علمی در زمینه حسابداری و اقتصاد می‌پردازد. از این رو از تمام اساتید، صاحب نظران، کارشناسان، دانشجویان و پژوهشگران دعوت می‌شود با ارسال مقالات علمی خود از طریق وبسایت نشریه به نشانی www.Jares.ir در پربارتر کردن این نشریه، ما را یاری نمایند. برای ارسال مقاله کافی است تا در وبسایت ثبت نام نموده و با ورود به پنل کاربری، مقاله خود را ثبت کنید.

محورها و موضوعات پذیرش مقاله:

- | | |
|---|--|
| مطالعات علوم اقتصاد: | مطالعات حسابداری: |
| - اقتصاد خرد، اقتصاد کلان و اقتصادسنجی | - تئوری‌ها و نظریات حسابداری |
| - اقتصاد اسلامی، برنامه ریزی و نظام‌های اقتصادی | - مباحث نوین در حسابداری و حسابرسی |
| - اقتصاد، توسعه و مطالعات اقتصادی ایران | - پژوهش‌های کاربردی در حسابداری و حسابرسی |
| - اقتصاد محیط زیست، منابع طبیعی و انرژی | - بورس، مدیریت مالی، سرمایه گذاری و حسابداری |
| - تاریخ تئوری‌ها، نظریات و سیاست‌های اقتصادی | - جایگاه حسابداری و حسابرسی در توسعه اقتصادی |
| - مدل سازی و پیش بینی در بازارهای اقتصادی | - آموزش و اخلاق حرفه‌ای در حسابداری، حسابرسی |
| - اقتصاد مالی، بانکداری و نظام پولی | - سیستم‌های اطلاعات حسابداری |
| - اقتصاد مقاومتی، کارآفرینی و اشتغال زایی | - حسابداری مالیاتی و حسابداری مدیریت |
| - اقتصاد و تجارت الکترونیک و بین الملل | - صنعت، تولید و حسابداری مدیریت |
| - اقتصاد تولید و اقتصاد صنعتی | - استانداردهای حسابداری و حسابرسی |
| - مطالعات میان رشته‌ای در اقتصاد | - مطالعات میان رشته‌ای در حسابداری |

صفحه	عنوان مقاله
۱	بررسی تأثیر عوامل رشد تولید ناخالص داخلی بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران مهدی عباس زاده، حسین اسلامی مفیدآبادی
۱۹	بررسی تأثیر مدیریت ریسک بر رابطه بین ویژگی‌های کمیته حسابرسی و عملکرد شرکت محمدحسین آقابابایی، محمدحامد خانمحمدی، فرزین خوشکار
۳۳	بررسی ارتباط بین ساختار مالکیت و مدیریت سود در بورس اوراق بهادار تهران کریم نخعی، امیرحسین احمدنژاد
۴۳	شناسایی عوامل موثر بر احتمال معوق شدن تسهیلات مشتریان بانک‌ها سمیه مدبر، سودابه رفیعی، زهره آقامحمدی
۵۵	بررسی تأثیر امور مالی دیجیتال بر حسابداری سبز کرامت عسکری
۶۳	تأثیر کیفیت کنترل داخلی بر نقدشوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران فرزین خوشکار، احمد ممنون، حمید استواری، فرشته نظری

بررسی تأثیر عوامل رشد تولید ناخالص داخلی بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران*

تاریخ دریافت: ۹۹/۱۰/۱۱

تاریخ پذیرش: ۹۹/۱۲/۲۶

کد مقاله: ۲۸۶۰۵

مهدی عباس زاده^۱، حسین اسلامی مفیدآبادی^{۲*}

چکیده

هدف این پژوهش بررسی تأثیر رشد تولید ناخالص داخلی بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. برای این منظور، روش پژوهش حاضر از نوع توصیفی-پیمایشی و از نظر هدف نیز کاربردی است. برای تحلیل داده‌ها و تخمین مدل‌های تجربی پژوهش نیز از مدل رگرسیون خطی چند متغیره و برای بررسی معنادار بودن معادله خط رگرسیون برآوردی از آزمون (F) و برای بررسی معنادار بودن ضرایب مدل نیز از آزمون (t) استفاده شده است. همچنین، برای بررسی و برآورد وجود رابطه بین متغیرهای پژوهش از داده‌های شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی بین سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ استفاده شده است. نتایج پژوهش حاضر نشان می‌دهد عوامل اساسی رشد تولید ناخالص داخلی بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد. بنابراین، نتایج پژوهش حاضر به نوبه خود این امکان را برای سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی فعال در بازار سهام فراهم می‌کند که برای ارزیابی وضعیت شرکت‌ها علاوه بر عوامل داخلی نظیر اهرم مالی، سودآوری و سود سهام پرداختی شرکت، به یک سری عوامل مهم بیرونی نظیر نرخ تورم، نرخ ارز و سایر شاخص‌های اقتصادی را نیز موردتوجه قرار دهند. به‌طوری‌که این اقدام نیز به سهم خود موجب مدیریت ریسک مالی حاصل سرمایه‌گذاری در بازار سهام خواهد شد.

واژگان کلیدی: تولید، رشد تولید ناخالص داخلی، ساختار سرمایه

طبقه‌بندی JEL: D51, G32, P23

*- این مقاله مستخرج از پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری نویسنده اول در دانشگاه آزاد اسلامی واحد کرج است.

۱- دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی، واحد کرج، گروه حسابداری و مدیریت، کرج، ایران

۲- استادیار دانشگاه آزاد اسلامی، واحد شهریار، گروه حسابداری و مدیریت، شهریار، ایران. (نویسنده مسئول)

hossein_eshlami@shriau.ac.ir

۱- مقدمه

دستیابی به سطوح بالاتر رشد اقتصادی یکی از اهداف مهم برنامه‌های توسعه اقتصادی و اجتماعی کشور بوده است، یکی از راهکارهای میل به این هدف سوق دادن منابع مالی و سرمایه‌ای به سمت فعالیت‌های مولد اقتصادی و نیز توسعه بازارهای مالی است. امروزه در کنار پرداختن به مسئله رشد اقتصادی، توجه به تولید ناخالصی داخلی یکی از دغدغه‌های سیاست‌گذاران است. همچنین، شناسایی عوامل تعیین‌کننده رشد اقتصادی کشورها همواره موردتوجه پژوهشگران علوم اقتصادی برای طراحی الگوهای کاربردی توسعه اقتصادی بوده است. در کنار عوامل سنتی تعیین‌کننده رشد مانند نیروی کار و سرمایه، تغییرات ساختاری در اقتصاد کشورها نیز به‌عنوان یک عامل بالقوه رشد در نظر گرفته شده است (پندر^۱، ۲۰۱۳).

در این راستا، بنگاه‌های اقتصادی به‌عنوان نتیجه طبیعی نظام سرمایه‌داری در مسیر توسعه اقتصادی تلقی شده است. زیرا بنگاه‌های اقتصادی دارای شرایط پذیرهنویسی، بانک‌ها و غیره در ابتدا تأمین سرمایه موردنیاز این نوع شرکت‌ها را برآورده می‌کنند. سپس، بازار سهام (بورس اوراق بهادار) است که توزیع مجدد سهام شرکت را انجام می‌دهد (محمود^۲، ۲۰۰۳: ۷۲۷). پس بی‌تردید امروزه بیشترین سرمایه جهان در بازارهای سرمایه مبادله می‌شود و اقتصاد و بازار سرمایه به‌شدت از یکدیگر متأثر هستند. آنچه برای سرمایه‌گذاران اهمیت ویژه‌ای دارد، افزایش ثروت آن‌ها در کوتاه‌ترین زمان است. با جدایی مدیریت شرکت از سرمایه‌گذاران و نظری نمایندگی، تصمیم‌گیری‌های مدیریت میان سهام‌داران بازتاب زیادی دارد؛ تصمیم‌گیری‌هایی همچون تصمیم‌گیری‌های مالی و استراتژی‌های تأمین مالی. با توجه به تصمیم‌گیری‌های مدیران در زمینه نوع تأمین مالی، هزینه‌های متفاوتی بر شرکت تحمیل می‌شود که بر سودآوری و بازده شرکت‌ها مؤثر است (سجادی، فرازمند و علی‌صوفی، ۲۰۱۶). بازار سرمایه به‌عنوان محل گردآوری وجوه خرد و هدایت آن‌ها به‌سوی سرمایه‌گذاری و نیز ابزاری برای دادوستد اوراق بهادار باظرافت و حساسیت‌های بسیاری همراه است که عملکرد آن را، به نحو قابل‌ملاحظه‌ای تحت تأثیر قرار می‌دهند (عباسی و معلمی، ۱۳۹۲).

اما مسأله مهمی که در بازار سرمایه وجود دارد، این است که عملکرد بازارهای مالی و غیرمالی تا حد نسبتاً زیادی وابسته به مجموعه سیاست‌های پولی و مالی دولت است. در حقیقت، اهداف، سیاست‌ها و برنامه‌های خرد و کلان یک نظام اقتصادی می‌تواند تأثیر بسزایی بر خروجی (ستانده) اقتصادی و مالی یک کشور در سطح ملی و فراملی داشته باشد. موضوعی که همواره مدنظر اندیشمندان و پژوهشگران حوزه‌های اقتصادی و مالی قرار گرفته است. در راین راستا، بازار سرمایه نیز به‌نوبه خود از این قاعده مستثنی نبوده و همواره تحت تأثیر آن اهداف، سیاست‌ها و برنامه‌های خرد و کلان نظام اقتصادی کشور قرار دارد. در جاییکه، فرانک و گویال^۳ (۲۰۰۳)، طی بررسی‌ها و پژوهش‌های میدانی که در این رابطه انجام داد به این نتیجه رسیدند که تنها ۳۰ درصد از تفاوت‌ها در ساختار سرمایه می‌تواند توسط عوامل تعیین‌کننده داخلی توضیح داده شود. این بدین معنی است که شاخص‌های خرد و کلان و عوامل دیگری به‌جز عوامل داخلی شرکت بر ساختار سرمایه تأثیر می‌گذارد. اگر جریان نقدی شرکت نسبت به تغییرات در اقتصاد حساس باشد، شرکت‌ها یا باید بدهی کم‌تری منتشر کنند (تا میزان پرداخت بهره را کاهش دهند) و یا باید ویژگی خاصی به اوراق بدهی خود (به‌احتمال زیاد از طریق متغیر نرخ بهره) اضافه کنند (بوکین^۴، ۲۰۰۹).

البته، مدت‌زمان طولانی می‌گذرد که موضوع تصمیمات شرکت‌های تجاری در مورد سیاست ساختار سرمایه موردبحث بوده و هنوز هم به‌عنوان یک موضوع لاینحل باقی‌مانده است. اما، یک دیدگاه سنتی در مورد ساختار سرمایه وجود دارد و این که همواره فرض می‌شود میانگین وزنی هزینه سرمایه یک شرکت به‌صورت یک تابع (U) شکل به خود می‌گیرد، این بدان معنا است که همواره یک ترکیب بهینه در ارتباط با بدهی و حقوق صاحبان سهام وجود دارد؛ به‌طوری‌که در آن ارزش زمانی یک شرکت به میزان حداکثر خود می‌رسد. با این حال، در پژوهش‌های نخستین حوزه ساختار سرمایه و ارزش شرکت پژوهشگرانی نظیر مودیلیانی^۵ - میلر^۶ (۱۹۵۸)، با فرض یک شرایط اقتصادی بدون اخذ مالیات و عدم پربشانی مالی، ثابت کردند که ساختار سرمایه برای توضیح ارزش نهایی شرکت چندان مهم نیست. آن‌ها معتقدند وقتی که مالیات شرکت در نظر گرفته می‌شود، منافع حاصل از سپر مالیاتی مودیلیانی - میلر (۱۹۶۳) را به این نتیجه رساندند که ساختار سرمایه یک شرکت بیانگر همان حداکثر ارزش اهرم بیش‌ازحد است. همچنین، در مقاله بعدی میلر (۱۹۷۷)، با واردکردن متغیر مالیات بر شرکت‌ها و مالیات‌های شخصی به مدل پیشین خود، به موضوع عدم ارتباط ساختار سرمایه شرکت‌های سهامی اشاره نمود (محمود^۲، ۲۰۰۳: ۷۲۷).

همچنین، لازم به ذکر است که مراحل مختلف چرخه اقتصادی و شرایط اقتصاد کلان بر ساختار سرمایه هدف و سرعت تعدیل آن به‌طور مستقیم و غیرمستقیم تأثیر می‌گذارد؛ منابع تأمین مالی خارجی (بازار سهام و بدهی) به‌طور مستقیم تحت تأثیر شرایط اقتصاد کلان قرار می‌گیرد، درحالی‌که ویژگی‌های شرکتی مانند سودآوری و احتمال ورشکستگی به‌طور غیرمستقیم و به‌واسطه هزینه سرمایه، جریان نقدی، اهرم و عناصر ترازنامه تحت تأثیر قرار می‌گیرند (کامارا^۶، ۲۰۱۲).

1. Peneder (2013)

2. Mahmud (2003).

3. Frank & Goyal (2003)

4. Bokpin, (2009)

5. Modigliani-Miller (1958)

6. Camara (2012).

از این رو، با مرور مبانی نظری و پیشینه پژوهش به این نتیجه خواهیم رسید که ساختار سرمایه و انتخاب نوع تأمین مالی از جمله دغدغه‌های مدیران در شرکت‌هاست. پژوهشگران در زمینه انتخاب ساختار سرمایه بهینه، نوع تأمین مالی و عوامل داخلی و خارجی مؤثر بر آن، پژوهش‌های بسیاری انجام داده‌اند؛ متغیرهای کلان اقتصادی از جمله این عوامل خارجی است. در کشورهای در حال توسعه همچون ایران، متغیرهای کلان اقتصادی در سه دهه گذشته بسیار پر نوسان بوده‌اند و اثر نامطلوبی بر اقتصاد و بازار سرمایه گذاشته‌اند؛ بی‌شک بر تصمیمات مدیران نیز تأثیر گذاشته و آن‌ها را با تردیدهای جدی روبه‌رو کرده‌اند (جهانخانی و کنعانی‌امیری، ۲۰۱۸). البته، شایان ذکر بوده که علی‌رغم توسعه ادبیات در مورد عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه، توجه کمی به تأثیر شرایط متغیرهای کلان اقتصادی بر ریسک اعتباری و تصمیمات تأمین مالی شرکت‌ها شده است و بیشتر مطالعات تجربی مرتبط با ساختار سرمایه، تمایل به تمرکز بر ویژگی‌های شرکتی و صنعت به عنوان عوامل مؤثر اهرم دارند (تهرانی و نجف زاده خویی، ۱۳۹۶: ۱۰).

بنابراین، این پژوهش به نوبه خود درصدد بررسی و تبیین تأثیر رشد تولید ناخالصی داخلی بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. لذا، با توجه به این که مبانی نظری و پیشینه تجربی وسیعی در مورد موضوع این پژوهش وجود دارد، این مقاله با استفاده از داده‌های سری زمانی برای دوره ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ ارتباط بین رشد تولید ناخالصی داخلی بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد آزمون قرار می‌دهد. برای این منظور، روش رگرسیون چندمتغیره^۱ برای ارزیابی اثرات عوامل تعیین‌کننده نظیر رشد تولید ناخالصی داخلی و متغیرهای کنترلی بر وضعیت ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران برای اثرات کوتاه‌مدت به کار گرفته شده است. به طور کلی، می‌توان گفت که سازمان‌دهی این پژوهش به این شرح است که: بعد از ارائه این مقدمه، ادبیات موضوع که دربرگیرنده مبانی نظری و مطالعات تجربی صورت گرفته در این زمینه است، ارائه می‌شود. سپس در بخش طراحی الگوی مدل، به معرفی خصوصیات مدل و ارتباط چارچوب روش‌شناسی و آمار پرداخته می‌شود. سپس تحلیل‌های تجربی پژوهش بیان شده است. سپس، در بخش پایانی پژوهش حاضر نیز به نتیجه‌گیری خواهیم پرداخت.

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

ساختار تأمین مالی شرکت‌ها^۲ همواره به عنوان یکی از موضوعات محوری حوزه مالی شرکت‌های تجاری بخصوص شرکت‌های سهامی بوده است. البته، موضوع، انتخاب روش تأمین مالی شرکت‌ها به عنوان یکی از مهم‌ترین بخش‌های فرایند تأمین مالی در دهه‌های گذشته به انتشار مقاله تأثیرگذار مودیگلیانی و میلر (۱۹۵۸)، برمی‌گردد. این مقاله به دنبال مسئله رابطه بین انتخاب تأمین مالی شرکت‌ها و ارزش آن مطرح شد. در سال‌های اخیر نیز پژوهش‌های زیادی در خصوص تئوری مودیگلیانی و میلر انجام شد و شواهدی جدیدی هم نیز در ارتباط با آن ارائه شده است. این تئوری متکی بر بازارهای سرمایه کامل (ایدئال) است (ابرو و بوکپین، ۲۰۱۰). این تئوری بیان می‌کند که ارزش شرکت کاملاً مستقل از چگونگی تأمین مالی دارایی‌های سودآور آن می‌باشد. پژوهش‌های بعدی هم نیز رابطه مشخص بین انتخاب تأمین مالی و ارزش شرکت را نشان داده‌اند. اگرچه برخی از محققان یافته‌های تئوری مودیگلیانی و میلر را تأیید کرده‌اند (فاما، ۱۹۷۴؛ پرویت و گیتمن، ۱۹۹۱).

همچنین مطالعات اندرسون (۱۹۸۳)، پیترسون و بینش^۳ (۱۹۸۳)، نشان داده‌اند که کاستی‌های بازار دنیای واقعی به طور تأثیرگذاری مانع تفکیک تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شرکت و تأمین مالی می‌گردد. این کاستی‌های بازار عمدتاً حاصل از این حقیقت است که مالیات، هزینه مبادله، نامتقارنی اطلاعات و هزینه ورشکستگی وجود دارد. این یافته نشان‌دهنده رابطه بین انتخاب تأمین مالی و ارزش شرکت می‌باشد (ابرو و بوکپین، ۲۰۱۰). گفته می‌شود که اهرم مالی نقش مهمی در کاهش هزینه‌های نمایندگی حاصل از تعارض سهامدار، مدیر و نقش محوری در نظارت مدیران دارد (جنسن و میکلینگ، ۱۹۷۶؛ جنسن، ۱۹۸۶؛ استولز، ۱۹۸۸). فارینها^۴ (۲۰۰۳)، بیان می‌کند که بدهی بر روی تصمیم‌های مربوط به سود سهام به دلیل تعهدات بدهی و محدودیت‌های مرتبط با دارندگان بدهی تأثیر می‌گذارد. همچنین شرکت‌های دارای اهرم مالی بالا و ریسک مالی ضمنی، تمایل دارند که از پرداخت سود سهام بالا اجتناب نمایند. بنابراین آن‌ها می‌توانند ریسک مرتبط با کاربرد تأمین مالی بدهی را پوشش دهند (ابرو و بوکپین، ۲۰۱۰). روزف (۱۹۸۲)، ایستبروک^۵ (۱۹۸۴) و کولینز و همکاران (۱۹۹۶)، درحالی که تئوری نمایندگی را گسترش می‌دهند، درمی‌یابند که شرکت به طور هم‌زمان هم سود سهام به سهامداران شرکت می‌پردازند و هم اینکه در طول زمان سرمایه مربوط به شرکت را نیز افزایش می‌دهند. بر اساس نظر ایستبروک (۱۹۸۴)، افزایش سود سهام این احتمال را افزایش می‌دهد که سرمایه اضافی باید از

1. Multi-regressive variable Model (MRVM)
2. Corporate finance and dividend payout
3. Fama (1974)
4. Pruitt and Gitman (1991)
5. Peterson and Benesh (1983)
6. Stulz (1998)
7. Farinha (2003)
8. Easterbrook (1984)

بیرون شرکت و آن هم به صورت دوره‌ای افزایش یابد (ابرو و ای. بوکین، ۲۰۱۰). گرین و همکاران (۱۹۹۳)^۱ و بر این اساس هم دارای این عقیده هستند. آن‌ها بحث می‌کنند که در خصوص سطوح پرداخت سود سهام بعد از تأمین مالی یک شرکت به طور کامل تصمیم‌گیری نمی‌شود (ابرو و بوکین، ۲۰۱۰). هیگینز^۲ (۱۹۷۲)، آن‌ها همچنین، می‌کنند بیان می‌کند که نیاز شرکت‌ها برای تأمین مالی بر روی نسبت پرداخت سود سهام شرکت‌ها می‌تواند تأثیر منفی داشته باشد. بنابراین تصمیم‌گیری برای پرداخت و چگونگی پرداخت سود سهام به سهامداران شرکت در امتداد تصمیم‌گیری‌های مربوط به تأمین مالی شرکت قرار دارند. هیگینز (۱۹۸۱)، یک رابطه مثبت و مستقیمی را بین نیازهای تأمین مالی و رشد شرکت نشان می‌دهد. از این جهت که شرکت‌های با وضعیت برخورداری از رشد سریع دارای نیاز تأمین مالی بیرونی هستند. زیرا نیازهای سرمایه مؤثر معمولاً نشأت گرفته از جریان‌های نقدینگی به نمایش گذاشته شده حاصل از جریان فروش‌های جدید شرکت می‌باشد (ابرو و بوکین، ۲۰۱۰).

عیوضیان و بوث (۲۰۰۳)، هم نیز در پژوهش خود از این واقعیت حمایت می‌کنند که محدودیت‌های مربوط به تأمین مالی می‌توانند بر روی تصمیم‌گیری‌های سود سهام تأثیر بگذارند. بنابراین شرکت‌های دارای بدهی‌های نسبتاً کمتر، از ظرفیت مالی بیشتری برخوردار هستند و با احتمال بیشتری هم نیز سودهای مربوط به سهامشان را پرداخت و حفظ می‌کنند (ابرو و بوکین، ۲۰۱۰). در این رابطه نتایج پژوهش رهنمای رود پستی و همکاران (۱۳۹۵)، نشان داد که در سطح اطمینان ۹۵٪، فرصت‌های سرمایه‌گذاری و ساختار تأمین مالی بر سیاست پرداخت سود سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد. اما آنچه نقش و جایگاه اساسی در کنار عوامل مطرح شده در قسمت بالا بر روی ساختار سرمایه (ساختار تأمین مالی) شرکت‌های تجاری دارد؛ همان اهداف، سیاست‌ها و برنامه‌های خرد و کلان یک نظام اقتصادی است.

در حقیقت، نقش بازارهای مالی در اثرگذاری بر متغیرهای کلان اقتصادی مانند سرمایه‌گذاری، تولید، اشتغال، مصرف بخش خصوصی، صادرات، واردات و سطح عمومی قیمت‌ها سبب شده است تا به عنوان بازاری که زمینه‌ساز توسعه اقتصادی و افزایش‌دهنده نرخ رشد تولید است، مورد توجه خاص قرار گیرد (عرب‌مازار و آهنگر، ۱۳۸۸). در این خصوص، نقش بارز متغیرهای خرد و کلان اقتصادی نظیر تولید ناخالص ملی، تولید ناخالص داخلی، نرخ ارز، نرخ تورم، نرخ اشتغال (نرخ بیکاری) و غیره بیشتر نمایان می‌شود. زیرا شواهد تجربی متعددی وجود دارد که فرضیه تأثیرگذاری عوامل رشد تولید ناخالص داخلی بر ساختار سرمایه شرکت‌های سهامی در بورس اوراق بهادار حمایت می‌کند. بنابراین، در ادامه به مروری برخی از این مطالعات مرتبط به فرضیه مطرح شده می‌پردازیم.

آنانند و پرکاش گوپتا (۲۰۰۷) در تحقیق خود تأثیر رشد تولید ناخالصی داخلی در شرکت‌ها را بین سال‌های ۱۹۹۶ تا ۲۰۰۶ مورد بررسی قرار دادند. در این تحقیق تعداد ۲۷ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شده بود. در این تحقیق برای ارزیابی تولید ناخالصی شرکت‌ها از معیار کارایی چرخه تبدیل وجه نقد، گردش چرخه عملیاتی و گردش سرمایه در گردش استفاده شده بود. نتایج تحقیق حاکی از این بود که معیارهای انتخاب شده برای ارزیابی عملکرد تولید ناخالصی در گردش علاوه بر اینکه برای ارزیابی مدیریت سرمایه در گردش مفید می‌باشند، به تجزیه و تحلیل ریسک و بازده شرکت‌ها نیز کمک می‌کند.

نیکولاس و همکاران^۳ (۲۰۰۷)، در پژوهش خود با عنوان «چگونه ویژگی‌های شرکت، ساختار سرمایه را تحت تأثیر قرار می‌دهند؟» به این نتیجه رسید که یک رابطه منفی بین ساختار سرمایه با میزان پوشش نرخ بهره و رشد شرکت و نسبت آنی وجود دارد و بین اندازه شرکت با ساختار سرمایه رابطه مثبتی وجود دارد.

آبور^۴ (۲۰۰۷)، به بررسی ساختار سرمایه، جریان نقدینگی، گوناگونی و عملکرد شرکت: یک تحلیل جامع در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس کشور غنا پرداخت و به این نتیجه رسید که یک ارتباط مثبت و معنادار بین ساختار سرمایه و شاخص‌های نقدینگی وجود دارد.

اریوتیس و همکاران^۵ (۲۰۰۷)، در تحقیقی برای بررسی چگونگی تأثیر ویژگی‌های شرکت بر ساختار سرمایه در بازار یونان از آزمون داده‌های تلفیقی استفاده کردند و به این نتیجه رسیدند که رابطه‌ای منفی بین ساختار سرمایه با میزان پوشش نرخ بهره و رشد مورد انتظار و نسبت آنی وجود دارد و بین اندازه شرکت با ساختار سرمایه یک رابطه مثبت وجود دارد.

التجار و تیلور^۶ (۲۰۰۸)، به این نتیجه رسیدند که در شرکت‌های اردنی، سودآوری، اندازه شرکت، نرخ رشد، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، ساختار دارایی‌ها و نقدینگی از عوامل تعیین‌کننده ساختار سرمایه هستند که این عوامل، مشابه با عوامل تعیین‌کننده ساختار سرمایه در بازارهای توسعه یافته بوده است.

آداک^۷ (۲۰۰۸)، به بررسی تأثیر نقدینگی دارایی و نقدینگی سهم بر روی تصمیمات ساختار سرمایه شرکت بین سال‌های ۱۳۸۸ - ۱۳۹۰ به عنوان نمونه انتخاب شده پرداخته است. تصمیمات ساختار سرمایه از دو دیدگاه ایستا و سلسله مراتبی (تئوری توجیهی) مورد بررسی قرار گرفته است. روش آماری مورد استفاده در این تحقیق روش رگرسیون با استفاده از داده‌های ترکیبی

1. Green et al (1993)
2. Higgin(1972)
3. Nikolaos & Dimitrios & Zoe (2007)
4. Abor. J. (2007)
5. Eriotis, et al(2007)
6. Al-najjar B, P Taylo (2008)
7. Adak (2008)

می‌باشد. برای تخمین مدل‌های رگرسیونی با داده‌های تابلویی، از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته تخمین (EGLS) با تشخیص مدل توسط آزمون چاو، هاسمن و همچنین آزمون فروش کلاسیک مانایی داده و متغیرهای تحقیق استفاده شده است. نتایج آزمون فرضیه‌ها، رابطه معنادار و معکوس شاخص نقدینگی با متغیرهای ساختار سرمایه و عدم وجود رابطه معنادار بین شاخص نقد شوندگی با متغیرهای ساختار سرمایه را نشان می‌دهد.

الیسون و مورتال^۱ (۲۰۱۰)، در مطالعه‌ای به بررسی رابطه بین نقدینگی و ساختار سرمایه پرداختند. آن‌ها دریافتند که شرکت‌های با نقدینگی حقوق صاحبان سهام بیشتر بدهی کمتری دارند. علاوه بر این، با در نظر گرفتن تأمین مالی خارجی، شرکت‌های با نقدینگی بالاتر، تمایل بیشتری به افزایش حقوق صاحبان سهام از طریق بدهی دارند. همچنین دریافتند که مقدار اقتصادی اثر نقدینگی بر ساختار سرمایه معنی‌دار به نظر می‌رسد.

اودوم سربیکل و همکاران^۲ (۲۰۱۰)، تأثیر نقدینگی بر تصمیمات ساختار سرمایه را برای شرکت‌های کشور تایلند مورد بررسی قرار دادند. آن‌ها نشان دادند شرکت‌هایی که از نقدینگی حقوق صاحبان سهام بیشتر استفاده کردند، هزینه حقوق صاحبان سهام کمتر و ممکن است انگیزه بالایی برای اتخاذ حقوق صاحبان سهام بیشتر و بدهی کمتر در ساختار سرمایه خود داشته باشند. نتایج پژوهش آن‌ها حاکی از آن است شرکت‌هایی که نقدینگی حقوق صاحبان سهام بیشتری دارند به میزان قابل‌توجهی کمتر اهرمی هستند یعنی از بدهی کمتری استفاده می‌کنند.

گانی و همکاران^۳ (۲۰۱۱)، رابطه میان ساختار سرمایه و رقابت بازار تولید، یعنی ساختار بازار شرکت‌های چینی را بررسی کردند. آن‌ها با استفاده از مدل پانل غیر متوازن و به‌کارگیری متغیرهای کنترلی سودآوری، اندازه شرکت، ارزش وثیقه‌ای دارایی‌ها، رشد، یکتایی دارایی‌ها، سپر مالیاتی غیر بدهی، قابلیت ایجاد منابع داخلی و نسبت جاری، به تحلیل رابطه میان ساختار سرمایه و ساختار بازار به‌صورت ایستا و پویا پرداختند. یافته‌های پژوهش حکایت از وجود رابطه سهمی‌وار میان ساختار سرمایه و ساختار بازار دارد.

کیسون پاداجی (۲۰۱۱) در تحقیق خود شرکت‌های تولیدی کوچک در پنج صنعت محصولات غذایی و آشامیدنی، مبلمان و اثاثیه، پوشاک، محصولات پیش‌ساخته و محصولات کاغذی بین سال‌های ۱۹۹۸ تا ۲۰۰۳ را مورد بررسی قرار داد. در این تحقیق ۵۸ شرکت به‌عنوان نمونه انتخاب شدند. نتایج تحقیق حاکی از این بود که سرمایه‌گذاری بیش‌ازاندازه در موجودی‌ها و حساب‌های دریافتی سودآوری شرکت‌ها را کاهش می‌دهد. همچنین با تحلیل نقدینگی، سودآوری و کارایی عملیاتی پنج صنعت ذکرشده، دریافتند که در صنعت چاپ و انتشار و کاغذسازی تغییرات عمده‌ای در رشد تولید ناخالصی داخلی رخ داده است و انتخاب روش‌های مختلف می‌تواند تأثیر بااهمیتی بر سودآوری شرکت‌ها داشته باشد.

رحمان و ناصر (۲۰۱۲) در تحقیق خود رابطه بین رشد تولید ناخالصی و نقدینگی شرکت‌ها را با سودآوری شرکت‌ها مورد بررسی قرار دادند. در این تحقیق ۹۶ شرکت بین سال‌های ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۰ مورد بررسی قرار گرفتند. در این تحقیق از چرخه تبدیل وجه نقد، دوره گردش موجودی‌ها، دوره واریز بستانکاران، دوره وصول مطالبات، نسبت جاری، سود خالص عملیاتی، اندازه شرکت، نسبت بدهی و نسبت دارایی‌های مالی، استفاده شده بود. نتایج این تحقیق که بر اساس ضریب همبستگی پیرسون و تحلیل رگرسیون انجام شده بود، حاکی از این بود که بین چرخه تبدیل وجه نقد و اجزای آن شامل، دوره گردش موجودی‌ها، دوره واریز بستانکاران و دوره وصول مطالبات با سودآوری شرکت‌ها رابطه معکوس و معناداری وجود دارد. همچنین نتایج تحقیق نشان داد که بین نقدینگی شرکت‌ها و بدهی با سودآوری آن‌ها رابطه معکوس معناداری وجود دارد. علاوه بر این نتایج تحقیق حاکی از این بود که بین اندازه شرکت و سودآوری آن رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد.

وکپین^۴ (۲۰۱۶) تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر تصمیم‌گیری‌های مالی ساختار سرمایه را بین سال‌های ۲۰۰۵ تا ۲۰۱۵ بررسی کرده است. متغیرهای تحقیق شامل تولید ناخالص داخلی، نرخ بهره، ساختار سرمایه و اهرم مالی بوده است. آزمون فرضیه‌ها و تحلیل داده‌ها، وجود رابطه معناداری میان تولید ناخالص داخلی و نرخ بهره با تصمیم‌گیری درباره ساختار سرمایه و اهرم مالی در شرکت‌ها را تأیید کرد.

سراسیکویر و روگانو^۵ (۲۰۱۸) ساختار سرمایه در کشور پرتغال را در سال ۲۰۱۸ تحلیل کرد. او رابطه میان ساختار سرمایه را با چهار متغیر مهم کلان اقتصادی شامل تولید ناخالص داخلی (بدون نفت)، درآمد نفت، سرمایه‌گذاری در بخش ساختمان و تورم به‌طور مجزا و توأم آزمود. سپس رابطه میان رشد چهار متغیر مهم کلان اقتصادی و نسبت حاشیه سود عملیاتی را با بازده دارایی و بازده حقوق صاحبان سهام تحلیل کرد. به‌طور کلی سه متغیر وابسته با نرخ تورم، رابطه معکوس و با سه متغیر مستقل دیگر رابطه مستقیم دارند. بین اندازه و دارایی‌های ثابت شرکت‌ها با ساختار سرمایه و میزان بدهی‌های بلندمدت نسبت به کل دارایی، رابطه معنادار وجود دارد.

1. Lipson and Mortal (2010)

2. Udomsirikul et al (2010)

3. Guney, et al (2011)

4. Bokpin (2016)

5. Serrasqueiro, Z. M. S., & Rogão, M. C. R. (2018)

کالومیریس^۱ و همکارانش (۲۰۱۹) در تحقیقی با عنوان «جریان سرمایه، فعالیت انتشار سهام و سرمایه‌گذاری شرکت» تلاش دارند که بفهمند چگونه سرمایه‌های سهام عدالت که وارد اقتصادهای بازارهای نوظهور می‌شوند، بر انتشار سهام و سرمایه‌گذاری شرکت تأثیر می‌گذارد؟ آن‌ها به این نتیجه می‌رسند که: ورودهای خارجی با صدور سطح کشور به شدت ارتباط دارد. این رابطه به‌ویژه نشان‌دهنده رفتار شرکت‌های بزرگ است. برای شناسایی شوک‌های طرف عرضه، ورود سرمایه به هر کشور با تغییرات بیرونی در جذابیت سایر کشورها نسبت به سرمایه‌گذاران خارجی انجام می‌شود. تغییر در عرضه سرمایه خارجی محرک‌های مهم افزایش سرمایه‌های داخلی است. ورود سرمایه‌های معاصر و با تأخیر، شرکت‌های بزرگ را به سمت جذب سهام جدید سوق می‌دهد که از آن‌ها برای تأمین سرمایه‌گذاری استفاده می‌کنند.

آدرین، مونچ و شین^۲ (۲۰۱۹) رابطه میان نرخ بهره، نرخ تورم، میزان تولید ناخالص ملی و نرخ ارز را با ساختار سرمایه در شرکت‌های ایتالیا، آلمان، فرانسه و انگلستان در بازه زمانی ۲۰ ساله بررسی کردند. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که شرایط مطلوب یا نامطلوب اقتصادی کشور بر توسعه ساختار سرمایه شرکت‌ها به شدت مؤثر است و برای تعیین ساختار سرمایه بهینه نه فقط عوامل درونی شرکت، بلکه وضعیت اقتصادی و نوسانات متغیرهای کلان اقتصادی و سیاست‌گذاری‌های انجام‌شده درباره آن‌ها نیز اثرگذار هستند.

ژائو ژی^۳ (۲۰۲۰) در مقاله‌ای با عنوان «عدم قطعیت سیاست اقتصادی، هزینه سرمایه و نوآوری شرکت‌ها» تأثیر عدم اطمینان سیاست اقتصادی دولت (GEPU) در نوآوری شرکت‌ها را بررسی کرده و کانال انتقال هزینه سرمایه را شناسایی کرده است. از نظر وی، با افزایش عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی، بنگاه‌هایی که بیشتر در معرض چنین بالاترین قرار می‌گیرند، با متوسط هزینه وزنی بالاتر سرمایه روبرو هستند و کمتر نوآوری می‌کنند. نوآوری شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی محدودشده در زمینه رقابت بر اقتصاد خارجی متکی هستند. این مطالعه شواهد جدیدی ارائه می‌دهد که عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی نه تنها از طریق کانال غیرقابل برگشت‌پذیری سنتی سرمایه‌گذاری، بلکه از طریق کانال هزینه سرمایه نیز باعث ایجاد نوآوری می‌شود.

۳- فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مرور مبانی نظری و پیشینه‌ی تجربی پژوهش، یک فرضیه اصلی تحت این عنوان که عوامل اساسی رشد تولید ناخالصی داخلی بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد» مطرح گردیده است. همچنین، فرضیه‌های فرعی پژوهش نیز به شرح زیر بیان شده است. از این‌رو، فرضیه‌های پژوهش حاضر عبارت‌اند از:

فرضیه اول: نرخ تولید ناخالص داخلی بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

فرضیه دوم: نرخ سود بانکی بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

فرضیه سوم: نرخ تورم بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

فرضیه چهارم: نرخ ارز بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

فرضیه پنجم: حجم نقدینگی بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

۴- روش‌شناسی و طراحی الگوی تجربی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر روش‌شناسی از نوع توصیفی-پیمایشی و از نظر هدف کاربردی است. جامعه آماری پژوهش نیز بازار مالی ایران بوده که کلیه داده‌ها و اطلاعات موردنیاز (در مورد وضعیت اقتصادی و شرکت‌ها) جهت بررسی و آزمون مدل‌های تجربی پژوهش نیز در دوره زمانی بین سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ از طریق مرکز آمار ایران، بانک سری‌های زمانی جمهوری اسلامی ایران، نرم‌افزار تدبیر پرداز و در برخی موارد نیز از طریق پژوهش‌ها و رساله‌های دانشگاهی و از طریق بررسی اسناد و مدارک موجود در سازمان‌های پولی و مالی داخلی و بین‌المللی تهیه شده است.

۴-۱- روش گردآوری اطلاعات و تحلیل آماری داده‌های پژوهش

در پژوهش حاضر برای تجزیه و تحلیل آماری متغیرهای پژوهش، ابتدا کلیه داده‌های موردنیاز از بین اقلام مندرج در اطلاعات مالی ملی و اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، به عنوان نمونه آماری پژوهش تهیه شده است. سپس جهت برآورد آماره‌های توصیفی و تخمین مدل‌های تجربی پژوهش از دو شکل آمار توصیفی و استنباطی استفاده شده است. البته، روش تجزیه و تحلیل داده‌های پژوهش حاضر هم برای تخمین معادلات با توجه به ویژگی‌های الگوهای بکار رفته در پژوهش،

1. Calomiris (2019)

2. Adrian, T., Moench, E., & Shin, H. S (2020)

3. Zhaoxia, Xu. (2020)

شامل روش‌های آماری پارامتریک بوده است. درجایی که برای بررسی عدم خودهمبستگی جملات خطای باقی‌مانده در مدل رگرسیون از آزمون دورین- واتسون (D-W) استفاده شده است. از آزمون کولموگروف- اسمیرنوف هم نیز جهت بررسی نرمال بودن متغیر وابسته و از آزمون دیکی فولر و دیکی فولر تعمیم‌یافته و فیلیپس- پرون هم جهت ایستایی متغیرهای رگرسیون، استفاده شده است. برای بررسی وجود ناهمسانی واریانس جملات آخلال از آزمون ال.آرچ (LM-ARCH) استفاده شده است. از آزمون فیشر (F) هم نیز جهت آزمون برابری ضرایب عرض از مبدأ مقاطع مختلف و همچنین، از آزمون هاسمن نیز به منظور تبیین مدل اثرات ثابت و اثرات تصادفی مورد برآورد قرار گرفته، استفاده شده است. در نهایت هم این که جهت آزمون معنادار بودن معادله خط برآوردی رگرسیون از آماره فیشر (F-test) و جهت آزمون معنادار بودن ضرایب از آماره (t-test) استفاده شده است. البته، این داده‌ها در نرم‌افزار (Excel) ثبت و طبقه‌بندی شدند و سپس متغیرهای موردنظر محاسبه و برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از مدل رگرسیون با رویکرد اقتصادسنجی و با استفاده از نرم‌افزار (Eviews) پردازش می‌شوند. در جدول (۱)، خلاصه آزمون‌های مورد استفاده در این پژوهش نیز ارائه شده است.

جدول (۱): آزمون‌های آماری و نوع آماره استفاده شده

نوع آزمون استفاده شده	نوع آماره استفاده شده
آزمون کولموگروف-اسمیرنوف (بررسی نرمال بودن متغیر وابسته)	آماره K.S
ماتریس همبستگی (بررسی استقلال متغیرهای مستقل و کنترل)	ضریب همبستگی پیرسون
آزمون لوین و چو، ایم، پسران و شین، دیکی فولر تعمیم‌یافته و فیلیپس پرون (ایستایی متغیرهای رگرسیون)	آماره t
آزمون F (آزمون قابلیت تلفیق داده‌ها)	آماره F
آزمون هاسمن	آماره کای دو
آزمون اثرات ثابت	آماره کای دو
آزمون معنادار بودن معادله رگرسیون	آماره F
آزمون معنادار بودن ضرایب	آماره t
آزمون ناهمسانی واریانس (آزمون ضریب لاگرانژ)	آماره کای اسکوتر
آزمون خودهمبستگی خطای رگرسیون	آماره دورین واتسون (DW)
آزمون جاک - برا (نرمال بودن جملات پسماند)	آماره Jarque-Bera

۳-۲- تصریح مدل‌های تجربی پژوهش

این رابطه در اجرای رگرسیون به روش رگرسیون برداری چند متغیر و از آزمون‌های تشخیصی مربوطه استفاده شده است. معادله خط رگرسیون آن‌ها به صورت زیر نوشته شده است. در این پژوهش، ضریب متغیر وابسته ساختار سرمایه از طریق مدل (۱) و مدل توسعه‌یافته (۲) اندازه‌گیری می‌شود:

$$CSC_{it} = \beta_0 + \beta_{1,t} X_{i,t} + \beta_{2,t} CONTROL\ VARIABLE_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$CSC_{it} = \alpha + \beta_1 X_{it} + \beta_2 X_{it} + \beta_3 X_{it} + \beta_4 X_{it} + \beta_5 X_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 MTB_{it} + \beta_9 LEV_{it} + \beta_{10} LOSS_{it} + \beta_{11} OWN_{it} + \epsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$CSC_{it} = \alpha + \beta_1 GDP_{it} + \beta_2 Interest.RateBank_{it} + \beta_3 InflationX_{it} + \beta_4 exchange\ rate_{it} + \beta_5 Volume\ of\ liquidity_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 MTB_{it} + \beta_9 LEV_{it} + \beta_{10} LOSS_{it} + \beta_{11} OWN_{it} + \epsilon_{i,t} \quad (3)$$

در این مدل داریم: نماد CSC_{it} : بیانگر ساختار سرمایه شرکت (i) اُم در دوره (t) اُم می‌باشد. نماد $X_{i,t}$: بیانگر متغیرهای مستقل (i) اُم (تولید ناخالصی داخلی، نرخ سود بانکی، نرخ تورم، نرخ ارز و حجم نقدینگی) در دوره (t) اُم می‌باشد. همچنین، در این پژوهش نماد $CONTROL\ VARIABLE_{i,t}$: بیانگر متغیرهای کنترلی (i) اُم (نرخ بازده دارایی‌ها، اندازه شرکت، نسبت ارزش بازاری سهام شرکت به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت، نسبت اهرم مالی و میزان زیان شرکت و نوع مالکیت شرکت) در دوره (t) اُم می‌باشد. همچنین، نماد $\epsilon_{i,t}$: بیانگر خطای باقیمانده مدل است. همچنین، برای آزمون فرضیه‌ها از مدل‌های رگرسیون (۲) و (۳) استفاده می‌شود. در این مدل، متغیرهای مستقل و کنترلی به مدل تجربی مربوط به متغیر وابسته ساختار سرمایه اضافه شده است.

۵- یافته‌های پژوهش

۵-۱- آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

به منظور شناخت بهتر ماهیت جامعه‌ای که در پژوهش مورد مطالعه قرار گرفته است و آشنایی بیشتر با متغیرهای پژوهش، قبل از تجزیه و تحلیل داده‌های آماری، لازم است این داده‌ها توصیف شود. همچنین توصیف آماری داده‌ها گامی در جهت تشخیص

الگوی حاکم بر آن‌ها و پایه‌ای برای تبیین روابط بین متغیرهایی است که در پژوهش به کار می‌رود. بنابراین، در جدول (۲) شاخص‌های مرکزی و پراکندگی و سایر شاخص‌های آمار توصیفی مربوط به متغیرهای تحقیق نشان داده شده است.

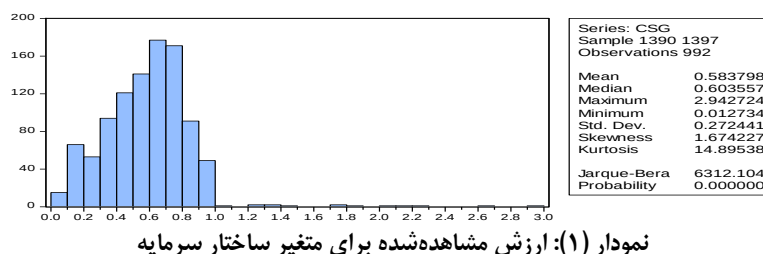
جدول (۲): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق (منبع: یافته‌های پژوهش)

متغیر	تعداد مشاهده	میانگین	میانه	انحراف معیار	ماکزیمم	مینیمم	کشیدگی	چولگی
ساختار سرمایه	۹۹۲	۰,۵۸	۰,۶۰	۰,۲۷	۲,۹۴	۰,۰۱	۱۴,۸	-۱,۶۷
تولید ناخالص داخلی	۹۹۲	۷,۰۴	۷,۰۴	۰,۱۴	۷,۳۰	۶,۸۰	۲,۲۶	۰,۰۱
نرخ سود بانکی	۹۹۲	۰,۱۸	۰,۱۹	۰,۰۲	۰,۲۲	۰,۱۵	۱,۴۵	-۰,۰۹
نرخ تورم	۹۹۲	۰,۱۹	۰,۱۸	۰,۰۹	۰,۳۴	۰,۰۸	۱,۵۴	۰,۲۴
نرخ ارز	۹۹۲	۲۴۲۷	۲۷۰۰	۱۰۶۹	۴۲۰۰	۱۱۰۰	۱,۷۰	-۰,۰۷
حجم نقدینگی	۹۹۲	۶,۹۳	۶,۹۵	۰,۲۴	۷,۲۷	۶,۵۴	۱,۷۴	-۰,۱۵
بازده دارایی‌ها	۹۹۲	۰,۸۳	۰,۲۲	۳,۴۰	۲۳,۴	-۳۸,۶	۳۳,۴	۰,۰۲
اندازه شرکت	۹۹۲	۶,۱۶	۶,۱۵	۰,۶۳	۸,۳۷	۴,۰۲	۴,۳۵	۰,۵۵
ارزش بازار به ارزش دفتری سهام	۹۹۲	۲,۰۴	۱	۴,۲۹	۳۷,۰۹	-۲۷,۹	۲۶,۷	۲,۳۱
زیان ده بودن شرکت	۹۹۲	۰,۱۷	۰	۰,۲۷	۱	۰	۳,۹۴	۱,۷۱
نوع مالکیت شرکت	۹۹۲	۰,۴۸	۰	۰,۴۹	۱	۰	۱	۰,۰۶

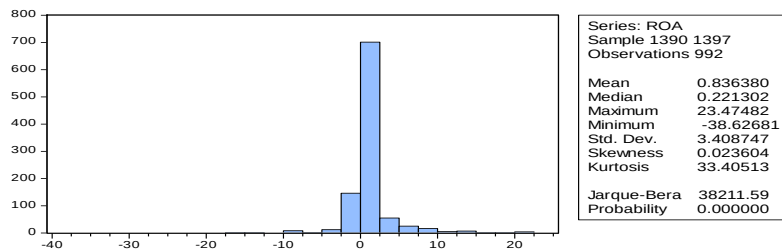
با توجه به جدول (۲)، میانگین ساختار سرمایه، تولید ناخالص داخلی، نرخ سود بانکی، نرخ تورم، نرخ ارز، حجم نقدینگی، بازده دارایی‌ها، اندازه شرکت، ارزش بازار به ارزش دفتری سهام، زیان ده بودن شرکت، نوع مالکیت شرکت، به ترتیب برابر با ۰,۵۸، ۷,۰۴، ۰,۱۸، ۰,۱۹، ۲۴۲۷، ۶,۹۳، ۰,۸۳، ۶,۱۶، ۲,۰۴، ۰,۱۷، ۰,۴۸ می‌باشد. بیشترین و کمترین مقدار متغیرهای ساختار سرمایه، تولید ناخالص داخلی، نرخ سود بانکی، نرخ تورم، نرخ ارز، حجم نقدینگی، بازده دارایی‌ها، اندازه شرکت، ارزش بازار به ارزش دفتری سهام، زیان ده بودن شرکت، نوع مالکیت شرکت به ترتیب برابر با ۲,۹۴ و ۰,۰۱، ۷,۳۰ و ۶,۸۰، ۰,۲۲ و ۰,۱۵، ۰,۳۴ و ۰,۰۸، ۴۲۰۰ و ۱۱۰۰، ۱,۷۴ و ۶,۵۴، ۳۳,۴ و -۳۸,۶، ۸,۳۷ و ۴,۰۲، ۳۷,۰۹ و -۲۷,۹، ۱ و ۰ می‌باشد. بررسی میزان چولگی و کشیدگی متغیر ساختار سرمایه که به ترتیب برابر با ۱,۶۷- و ۰,۴۹ می‌باشند، نشان‌دهنده این است که متغیر وابسته تحقیق در بازه اعداد ۰ و ۳ نبوده و این متغیر دارای توزیع نرمال نیست.

۵-۲- آزمون نرمال بودن توزیع متغیرهای تحقیق

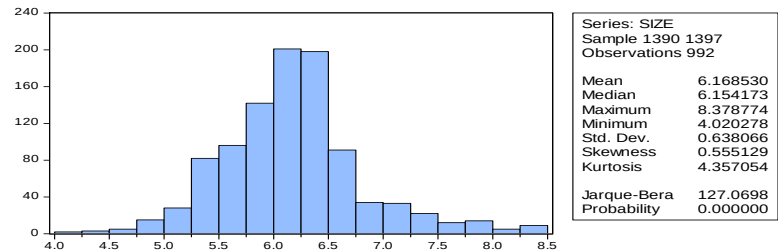
در انجام این تحقیق به منظور تخمین پارامترهای مدل از روش حداقل مربعات معمولی استفاده می‌گردد و این روش بر این فرض استوار است که متغیرهای تحقیق دارای توزیع نرمال باشد، به طوری که توزیع غیر نرمال متغیرها منجر به تخطی از مفروضات این روش برای تخمین پارامترها شده و نتایج درستی را ارائه نمی‌دهد. از این رو لازم است، نرمال بودن توزیع متغیرها مورد آزمون قرار گیرد. در این مطالعه از روش جاکو-برا، استفاده شده است. در نمودارهای (۱) تا (۴) نتایج برای متغیرهای تحقیق ارائه شده است.



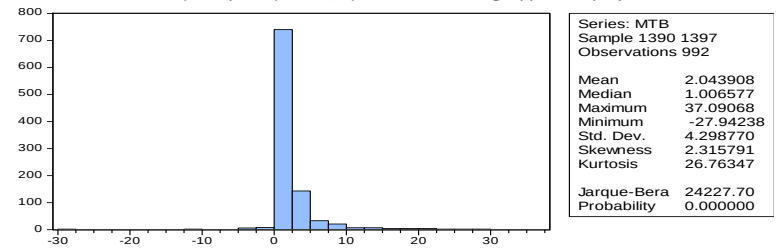
نمودار (۱): ارزش مشاهده شده برای متغیر ساختار سرمایه



نمودار (۲): ارزش مشاهده‌شده برای متغیر بازده دارایی‌ها

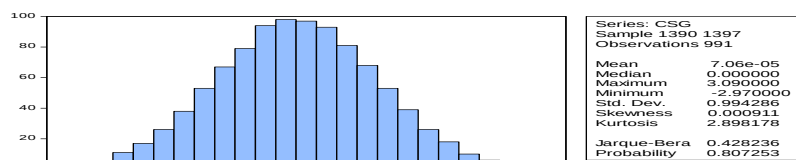


نمودار (۳): ارزش مشاهده‌شده برای متغیر اندازه شرکت

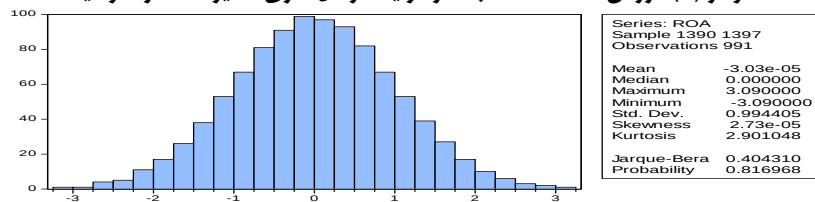


نمودار (۴): ارزش مشاهده‌شده برای متغیر ارزش بازار سهام به ارزش دفتری

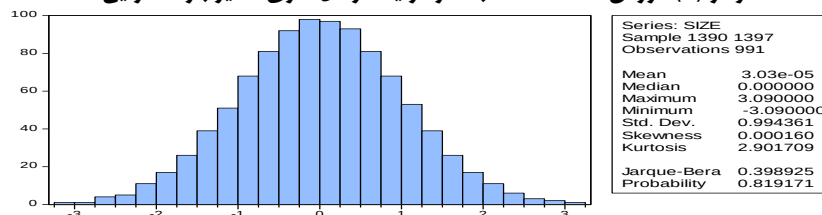
با توجه به اینکه سطح اهمیت برای متغیرهای تحقیق کمتر از ۰,۰۵ می‌باشد، این متغیرها از توزیع نرمال برخوردار نمی‌باشند. در این تحقیق برای نرمال‌سازی داده‌ها از روش تابع توزیع معکوس بهره گرفته‌شده و مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرد. در نمودارهای (۵) تا (۸) نتایج بعد از فرایند نرمال‌سازی داده‌ها ارائه شده است. از آنجایی که بعد از نرمال‌سازی داده‌ها، سطح اهمیت برای متغیرهای تحقیق، بالاتر از ۰,۰۵ می‌باشد، این متغیرها بعد از فرایند نرمال‌سازی دارای توزیع نرمال هستند.



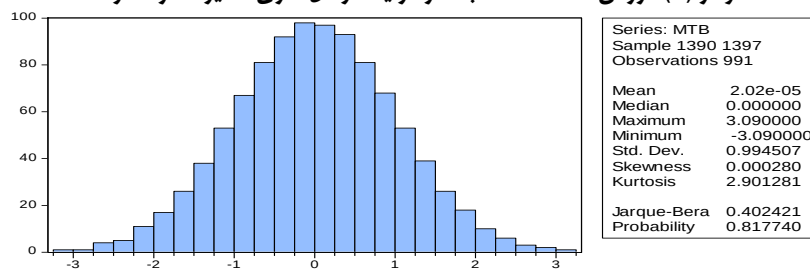
نمودار (۵): ارزش مشاهده‌شده بعد از فرایند نرمال‌سازی متغیر ساختار سرمایه



نمودار (۶): ارزش مشاهده‌شده بعد از فرایند نرمال‌سازی متغیر بازده دارایی‌ها



نمودار (۷): ارزش مشاهده شده بعد از فرایند نرمال سازی متغیر اندازه شرکت



نمودار (۸): ارزش مشاهده شده بعد از فرایند نرمال سازی متغیر ارزش بازار به ارزش دفتری سهام

۳-۵- نتایج آزمون F لیمر

اولین آزمون تشخیصی در داده های مقطع عرضی، سری زمانی، آزمون F- لیمر است. در روش پانل دیتا برای اینکه تعیین کنیم که تخمین مدل از روش داده های تلفیقی^۱ یا داده های تابلویی^۲ صورت بگیرد، از آزمون F- لیمر استفاده شده است. تفاوت روش رگرسیون تلفیقی و تابلویی در این است که تلفیقی برای همه شرکت ها دارای یک عرض از مبدأ است اما در روش تابلویی به ازای هر مقطع که در اینجا شرکت است می تواند یک عرض از مبدأ به ما بدهد.

جدول (۳): نتایج آزمون F لیمر در سطح ۵ درصد (منبع: یافته های تحقیق)

P_value	F لیمر محاسباتی	معادله مربوط به
۰,۰۰۰	۳,۸۶	فرضیه اول
۰,۰۰۰	۳,۶۳	فرضیه دوم
۰,۰۰۰	۳,۷۳	فرضیه سوم
۰,۰۰۰	۳,۸۹	فرضیه چهارم
۰,۰۰۰	۳,۵۴	فرضیه پنجم

از آنجایی که سطح معناداری برای فرضیه تحقیق که در این جدول با P_value نمایش داده می شود از ۰,۰۵ کمتر شده است، در نتیجه فرضیه صفر رد و فرضیه مقابل آن تأیید می شود. یعنی فرضیه امکان وجود داده های تلفیقی به نفع داده های تابلویی رد می شود.

۴-۵- نتایج آزمون هاسمن

بعد از مشخص شدن نوع مدل داده ها، باید مشخص شود که از کدام روش اثرات ثابت و یا روش اثرات تصادفی برای تخمین استفاده شود. بنابراین برای تشخیص این موضوع از آزمون هاسمن استفاده می شود.

جدول (۴): نتایج آزمون هاسمن (منبع: یافته های تحقیق)

P_value	مقدار آماره کای دو	معادله مربوط به
۰,۰۰۶	۷,۵۰	فرضیه اول
۰,۰۰۰	۳۷,۱۹	فرضیه دوم
۰,۰۰۰	۲۹,۵۷	فرضیه سوم
۰,۰۰۵	۷,۸۳	فرضیه چهارم
۰,۰۰۰	۴۱,۶۱	فرضیه پنجم

از آنجایی که سطح معناداری در این جدول که با prob نمایش داده می شود در فرضیه، از ۰,۰۵ کمتر شده است، در نتیجه فرضیه صفر رد و فرضیه مقابل آن تأیید می شود. روش مناسب برآورد مدل، اثرات ثابت می باشد.

۵-۵- آزمون ایستایی

قبل از برآورد هر رگرسیون جهت حصول اطمینان از رگرسیون غیر کاذب و در پی آن نتایج نامطمئن، لازم است که چگونگی ساکن پذیری متغیرها را مورد آزمون قرار دهیم. پایایی متغیرها به معنی ثابت بودن میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال های مختلف است. بدین منظور در این تحقیق از روش لوین- چاو استفاده شده است.

جدول (۵): ایستایی متغیرهای تحقیق (منبع: یافته های تحقیق)

نام متغیر	آماره	P_value	نتیجه	نام متغیر	آماره	P_value	نتیجه
-----------	-------	---------	-------	-----------	-------	---------	-------

1.Pool

2.Panel

ایستا	۰,۰۰۰	-۵۰,۰۱	بازده دارایی‌ها	ایستا	۰,۰۰۰	-۲۰,۱۶	ساختار سرمایه
ایستا	۰,۰۰۱	-۷,۳۸	اندازه شرکت	ایستا	۰,۰۰۰	-۳۷,۱۸	تولید ناخالص داخلی
ایستا	۰,۰۰۰	-۱۱,۰۸	ارزش بازار به ارزش دفتری سهام	ایستا	۰,۰۰۳	-۶,۳۱	نرخ سود بانکی
ایستا	۰,۰۰۳	-۵,۳۰	زیان ده بودن شرکت	ایستا	۰,۰۳۲	-۳,۶۳	نرخ تورم
ایستا	۰,۰۱۵	-۴,۷۹	نوع مالکیت شرکت	ایستا	۰,۰۰۰	-۷۲,۱۸	نرخ ارز
				ایستا	۰,۰۲۱	-۲,۰۲	حجم نقدینگی

نتایج آزمون ایستایی نمایان گر این است که در مورد تمامی متغیرها، سطح معناداری آن‌ها کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد.

۵-۶- آزمون فرضیه‌های تحقیق

در فرض اول پژوهش بیان شده است که تولید ناخالص داخلی بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد. لذا، برای بررسی تأثیر تولید ناخالص داخلی بر ساختار سرمایه شرکت‌ها، فرض نقیض ادعا (H_0) و فرض ادعا (H_1) الگوی رگرسیونی تجربی زیر تدوین شده است. همچنین، نتایج به‌دست‌آمده از برازش مدل نیز در جدول (۶) ارائه شده است.

$$CSC_{it} = \alpha + \beta_1 X_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 LOSS_{it} + \beta_6 OWN_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول (۶): نتایج برازش مدل با استفاده از روش اثرات ثابت (منبع: یافته‌های تحقیق)

متغیر وابسته: ساختار سرمایه					
متغیرهای مستقل	ضریب	آماره t	ضریب تورم واریانس	سطح معناداری	رابطه
تولید ناخالص داخلی	-۰,۰۵	-۲,۷۴	۱,۱۰	۰,۰۰۰	معنی‌دار
بازده دارایی‌ها	-۰,۱۹	-۷,۴۴	۱,۰۸	۰,۰۰۶	معنی‌دار
اندازه شرکت	-۰,۱۱	-۵,۳۶	۱,۳۴	۰,۰۰۰	معنی‌دار
ارزش بازار به ارزش دفتری سهام	-۰,۱۹	-۹,۲۱	۱,۱۷	۰,۰۰۰	معنی‌دار
زیان ده بودن شرکت	۰,۵۱	۱۰,۳۹	۱,۴۱	۰,۰۰۰	معنی‌دار
نوع مالکیت شرکت	۰,۱۸	۲,۸۰	۱,۳۵	۰,۰۰۵	معنی‌دار
ضریب تعیین مدل					
ضریب تعیین تعدیل شده مدل					
آماره بریوش پاگان (Breusch Pagan)					
آماره دوربین- واتسون (Durbin-Watson)					
آماره F (جدول)					
سطح معناداری					

یکی از مفروضات رگرسیون کلاسیک همسانی واریانس باقیمانده‌ها است. در این مطالعه برای بررسی همسانی واریانس‌ها از آزمون بریوش پاگان و برای بررسی خودهمبستگی از آزمون دوربین واتسون و همچنین به‌منظور رفع مشکل در برآورد مدل از روش برآورد حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شده است. با توجه به سطح اهمیت این آزمون که کوچک‌تر از ۰,۰۵ می‌باشد (۰,۰۰۰) فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس رد شده و می‌توان گفت مدل دارای مشکل ناهمسانی واریانس می‌باشد. با توجه به نتایج اولیه برآورد مدل، مقدار آماره دوربین- واتسون برابر (۱/۸۴) و مابین (۱/۵) و (۲/۵) بوده و می‌توان نتیجه گرفت که باقیمانده‌ها مستقل از هم می‌باشند. ضریب تعیین مدل (۰/۸۱) معرف قدرت توضیح‌کنندگی مدل برآورد شده می‌باشد. در بررسی معنی‌داری ضرایب، با توجه به نتایج مندرج در جدول (۶)، از آنجایی که احتمال آماره t برای ضریب متغیر مستقل تولید ناخالص داخلی (۰,۰۰۰) کوچک‌تر از ۰,۰۵ می‌باشد، در نتیجه وجود تأثیر معناداری این متغیر بر ساختار سرمایه شرکت‌ها در سطح اطمینان ۰,۹۵ رد نمی‌گردد. منفی بودن ضریب تولید ناخالص داخلی (۰,۰۵-)، نشان‌دهنده میزان تأثیر منفی این متغیر بر ساختار سرمایه شرکت‌ها می‌باشد. در بررسی سطح معنی‌داری متغیرهای کنترلی بازده دارایی‌ها، اندازه شرکت، ارزش بازار به ارزش دفتری سهام، زیان ده بودن شرکت و نوع مالکیت شرکت به ترتیب برابر با (۰,۰۰۶)، (۰,۰۰۰)، (۰,۰۰۰)، (۰,۰۰۰) و (۰,۰۰۵) می‌باشد که تأثیر این متغیرها بر ساختار سرمایه شرکت‌ها در سطح اطمینان ۰,۹۵ رد نمی‌گردد. منفی بودن ضریب متغیرهای بازده دارایی‌ها، اندازه شرکت، ارزش بازار به ارزش دفتری سهام، به ترتیب برابر با (۰,۱۹-)، (۰,۱۱-) و (۰,۱۹-) نشان‌دهنده میزان تأثیر منفی این

متغیرها بر ساختار سرمایه شرکت‌ها می‌باشد. مثبت بودن ضریب متغیرهای زیان ده بودن شرکت و نوع مالکیت شرکت به ترتیب برابر با (۰,۵۱) و (۰,۱۸) نشان‌دهنده میزان تأثیر مثبت این متغیرها بر ساختار سرمایه شرکت‌ها می‌باشد.

در فرض دوم پژوهش بیان شده است که نرخ سود بانکی بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد. لذا، برای بررسی تأثیر نرخ سود بانکی بر ساختار سرمایه شرکت‌ها، فرض نقیض ادعا (H₀) و فرض ادعا (H₁) الگوی رگرسیونی تجربی زیر تدوین شده است. همچنین، نتایج به‌دست‌آمده از برازش مدل نیز در جدول (۷) ارائه شده است.

$$CSC_{it} = \alpha + \beta_1 X2_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 LOSS_{it} + \beta_6 OWN_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول (۷): نتایج برازش مدل با استفاده از روش اثرات ثابت (منبع: یافته‌های تحقیق)

متغیر وابسته: ساختار سرمایه					
متغیرهای مستقل	ضریب	آماره t	ضریب تورم واریانس	سطح معناداری	رابطه
نرخ سود بانکی	-۰,۱۷	-۷,۲۳	۱,۰۲	۰,۰۰۰	معنی‌دار
بازده دارایی‌ها	-۰,۰۵	-۲,۱۰	۱,۶۹	۰,۰۳۵	معنی‌دار
اندازه شرکت	-۰,۲۴	-۸,۵۹	۱,۲۱	۰,۰۰۰	معنی‌دار
ارزش بازار به ارزش دفتری سهام	-۰,۳۹	-۱۶,۳۹	۱,۱۶	۰,۰۰۰	معنی‌دار
زیان ده بودن شرکت	۰,۴۶	۴,۷۶	۱,۸۶	۰,۰۰۰	معنی‌دار
نوع مالکیت شرکت	۰,۵۹	۵,۸۱	۱,۱۵	۰,۰۰۰	معنی‌دار
ضریب تعیین مدل					
۰,۹۰					
ضریب تعیین تعدیل شده مدل					
۰,۸۹					
آماره برونش پاگان (Breusch Pagan)					
۱۳۵۴۰					
سطح معناداری					
۰,۰۰۰					
آماره دوربین-واتسون (Durbin-Watson)					
۱,۷۶					
آماره F (جدول)					
۶۵,۰۹					
سطح معناداری					
۰,۰۰۰					

در این مطالعه برای بررسی همسانی واریانس‌ها از آزمون برونش پاگان استفاده شده است. با توجه به سطح اهمیت این آزمون که کوچک‌تر از ۰,۰۵ می‌باشد (۰,۰۰۰) فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس رد شده و می‌توان گفت مدل دارای مشکل ناهمسانی واریانس می‌باشد و برای رفع مشکل در برآورد مدل از روش برآورد حداقل مربعات تعمیم‌یافته استفاده شده است. همچنین برای بررسی و آزمون همبسته نبودن باقیمانده‌ها (خودهمبستگی) از آزمون دوربین واتسون استفاده شده است. با توجه به نتایج اولیه برآورد مدل، مقدار آماره دوربین واتسون برابر (۱/۷۶) و مابین (۱/۵) و (۲/۵) بوده و می‌توان نتیجه گرفت که باقیمانده‌ها مستقل از هم می‌باشند. مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۱,۷۶ می‌گردد. ضریب تعیین مدل (۰/۹۰) معرف قدرت توضیح‌کنندگی مدل برآورد شده می‌باشد. در بررسی معنی‌داری ضرایب، با توجه به نتایج مندرج در جدول (۷)، از آنجایی که احتمال آماره t برای ضریب متغیر مستقل نرخ سود بانکی (۰,۰۰۰) کوچک‌تر از ۰,۰۵ می‌باشد، در نتیجه وجود تأثیر معناداری این متغیر بر ساختار سرمایه شرکت‌ها در سطح اطمینان ۰,۹۵ رد نمی‌گردد. منفی بودن ضریب نرخ سود بانکی (-۰,۱۷)، نشان‌دهنده میزان تأثیر منفی این متغیر بر ساختار سرمایه شرکت‌ها می‌باشد. در بررسی سطح معنی‌داری متغیرهای کنترلی بازده دارایی‌ها، اندازه شرکت، ارزش بازار به ارزش دفتری سهام، زیان ده بودن شرکت و نوع مالکیت شرکت به ترتیب برابر با (۰,۰۳۵)، (۰,۰۰۰)، (۰,۰۰۰) و (۰,۰۰۰) می‌باشد که تأثیر این متغیرها بر ساختار سرمایه شرکت‌ها در سطح اطمینان ۰,۹۵ رد نمی‌گردد. منفی بودن ضریب متغیرهای بازده دارایی‌ها، اندازه شرکت، ارزش بازار به ارزش دفتری سهام، به ترتیب برابر با (-۰,۰۵)، (-۰,۲۴) و (-۰,۳۹) نشان‌دهنده میزان تأثیر منفی این متغیرها بر ساختار سرمایه شرکت‌ها می‌باشد. مثبت بودن ضریب متغیرهای زیان ده بودن شرکت و نوع مالکیت شرکت به ترتیب برابر با (۰,۴۶) و (۰,۵۹) نشان‌دهنده میزان تأثیر مثبت این متغیرها بر ساختار سرمایه شرکت‌ها می‌باشد.

در فرض سوم پژوهش بیان شده است که نرخ تورم بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد. لذا، برای بررسی تأثیر نرخ تورم بر ساختار سرمایه شرکت‌ها، فرض نقیض ادعا (H₀) و فرض ادعا (H₁) الگوی رگرسیونی تجربی زیر تدوین شده است. همچنین، نتایج به‌دست‌آمده از برازش مدل نیز در جدول (۸) ارائه شده است.

$$CSC_{it} = \alpha + \beta_1 X3_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 LOSS_{it} + \beta_6 OWN_{it} + \varepsilon_{it}$$

در این مطالعه برای بررسی همسانی واریانس‌ها از آزمون برونش پاگان استفاده شده است. با توجه به سطح اهمیت این آزمون که کوچک‌تر از ۰,۰۵ می‌باشد (۰,۰۰۰) فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس رد شده و می‌توان گفت مدل دارای مشکل ناهمسانی واریانس می‌باشد. در این مطالعه جهت رفع مشکل در برآورد مدل از روش برآورد حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شده است. همچنین در این مطالعه برای آزمون همبسته نبودن باقیمانده‌ها که یکی از مفروضات تجزیه و تحلیل رگرسیون می‌باشد و خودهمبستگی نامیده می‌شود از آزمون دوربین واتسون استفاده شده است. با توجه به نتایج اولیه برآورد مدل، مقدار آماره دوربین واتسون برابر (۱/۸۴) و مابین (۱/۵) و (۲/۵) بوده و می‌توان نتیجه گرفت که باقیمانده‌ها مستقل از هم می‌باشند. ضریب تعیین مدل (۰/۸۸) معرف قدرت توضیح کنندگی مدل برآورد شده می‌باشد. در بررسی معنی‌داری ضرایب، با توجه به نتایج مندرج در جدول (۸)، از آنجایی که احتمال آماره t برای ضریب متغیر مستقل نرخ تورم (۰,۰۰۰) کوچک‌تر از ۰,۰۵ می‌باشد، در نتیجه وجود تأثیر معناداری این متغیر بر ساختار سرمایه شرکت‌ها در سطح اطمینان ۰,۹۵ رد نمی‌گردد. منفی بودن ضریب نرخ تورم (۰,۱۱-)، نشان‌دهنده میزان تأثیر منفی این متغیر بر ساختار سرمایه شرکت‌ها می‌باشد. در بررسی سطح معنی‌داری متغیرهای کنترلی بازده دارایی‌ها، اندازه شرکت، ارزش بازار به ارزش دفتری سهام، زیان ده بودن شرکت و نوع مالکیت شرکت به ترتیب برابر با (۰,۰۲۲)، (۰,۰۰۰)، (۰,۰۰۰)، (۰,۰۰۴) و (۰,۰۰۰) می‌باشد که تأثیر این متغیرها بر ساختار سرمایه شرکت‌ها در سطح اطمینان ۰,۹۵ رد نمی‌گردد. منفی بودن ضریب متغیرهای بازده دارایی‌ها، اندازه شرکت، ارزش بازار به ارزش دفتری سهام، به ترتیب برابر با (۰,۰۰۶-)، (۰,۰۲۸-) و (۰,۴۴-) نشان‌دهنده میزان تأثیر منفی این متغیرها بر ساختار سرمایه شرکت‌ها می‌باشد. مثبت بودن ضریب متغیرهای زیان ده بودن شرکت و نوع مالکیت شرکت به ترتیب برابر با (۰,۲۷) و (۰,۳۶) نشان‌دهنده میزان تأثیر مثبت این متغیرها بر ساختار سرمایه شرکت‌ها می‌باشد.

جدول (۸): نتایج برازش مدل با استفاده از روش اثرات ثابت (منبع: یافته‌های تحقیق)

متغیر وابسته: ساختار سرمایه					
متغیرهای مستقل	ضریب	آماره t	ضریب تورم واریانس	سطح معناداری	رابطه
نرخ تورم	-۰,۱۱	-۵,۸۷	۱,۰۲	۰,۰۰۰	معنی‌دار
بازده دارایی‌ها	-۰,۰۶	-۲,۲۸	۱,۶۹	۰,۰۲۲	معنی‌دار
اندازه شرکت	-۰,۲۸	-۱۰,۵۶	۱,۲۳	۰,۰۰۰	معنی‌دار
ارزش بازار به ارزش دفتری سهام	-۰,۴۴	-۱۹,۹۰	۱,۱۷	۰,۰۰۰	معنی‌دار
زیان ده بودن شرکت	۰,۲۷	۲,۸۶	۱,۸۵	۰,۰۰۴	معنی‌دار
نوع مالکیت شرکت	۰,۳۶	۳,۶۹	۱,۱۵	۰,۰۰۰	معنی‌دار
ضریب تعیین مدل					
ضریب تعیین تعدیل شده مدل					
آماره برونش پاگان (Breusch Pagan)					
			F	۱۲۷۹۹,۱	
			سطح معناداری	۰,۰۰۰	
آماره دوربین - واتسون (Durbin-Watson)					
				۱,۸۲	
آماره F (جدول)					
				۴۹,۲۴	
سطح معناداری					
				۰,۰۰۰	

در فرض چهارم پژوهش بیان شده است که نرخ ارز بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد. لذا، برای بررسی تأثیر نرخ ارز بر ساختار سرمایه شرکت‌ها، فرض نقیض ادعا (H_0) و فرض ادعا (H_1) الگوی رگرسیونی تجربی زیر تدوین شده است. همچنین، نتایج به دست آمده از برازش مدل نیز در جدول (۹) ارائه شده است.

$$CSC_{it} = \alpha + \beta_1 X4_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 LOSS_{it} + \beta_6 OWN_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول (۹): نتایج برازش مدل با استفاده از روش اثرات ثابت منبع: یافته‌های تحقیق

متغیر وابسته: ساختار سرمایه					
متغیرهای مستقل	ضریب	آماره t	ضریب تورم واریانس	سطح معناداری	رابطه
نرخ ارز	۰,۰۳	۲,۱۵	۱,۰۵	۰,۰۳۱	معنی‌دار
بازده دارایی‌ها	-۰,۱۹	-۷,۶۴	۱,۰۷	۰,۰۰۰	معنی‌دار
اندازه شرکت	-۰,۱۳	-۵,۵۲	۱,۲۴	۰,۰۰۰	معنی‌دار
ارزش بازار به ارزش دفتری سهام	-۰,۲۰	-۹,۶۹	۱,۱۷	۰,۰۰۰	معنی‌دار
زیان ده بودن شرکت	۰,۵۱	۱۰,۵۶	۱,۴۰	۰,۰۰۰	معنی‌دار
نوع مالکیت شرکت	۰,۲۳	۳,۷۳	۱,۳۵	۰,۰۰۰	معنی‌دار
ضریب تعیین مدل					
					۰,۷۷

۰,۷۳	ضریب تعیین تعدیل شده مدل	
۱۳۶۲,۰۱	F	آماره بریوش پاگان (Breusch Pagan)
۰,۰۰۰	سطح معناداری	
۱,۸۳	آماره دورین - واتسون (Durbin-Watson)	
۲۲,۵۴	آماره F (جدول)	
۰,۰۰۰	سطح معناداری	

در این مطالعه برای بررسی همسانی واریانس ها از آزمون بریوش پاگان استفاده شده است. با توجه به سطح اهمیت این آزمون که کوچکتر از ۰,۰۵ می باشد (۰,۰۰۰) فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس رد شده و می توان گفت مدل دارای مشکل ناهمسانی واریانس می باشد. در این مطالعه جهت رفع مشکل در برآورد مدل از روش برآورد حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شده است. همچنین در این مطالعه برای آزمون همبسته نبودن باقیمانده ها که یکی از مفروضات تجزیه و تحلیل رگرسیون می باشد و خودهمبستگی نامیده می شود از آزمون دورین واتسون استفاده شده است. با توجه به نتایج اولیه برآورد مدل، مقدار آماره دورین واتسون برابر (۱/۸۳) و مابین (۱/۵) و (۲/۵) بوده و می توان نتیجه گرفت که باقیمانده ها مستقل از هم می باشند. مقدار آماره دورین واتسون برابر با ۱,۸۳ می گردد. ضریب تعیین مدل (۰/۷۷) معرف قدرت توضیح کنندگی مدل برآورد شده می باشد. در بررسی معنی داری ضرایب، با توجه به نتایج مندرج در جدول (۹)، از آنجایی که احتمال آماره t برای ضریب متغیر مستقل نرخ ارز (۰,۰۳۱) کوچکتر از ۰,۰۵ می باشد، در نتیجه وجود تأثیر معناداری این متغیر بر ساختار سرمایه شرکت ها در سطح اطمینان ۰,۹۵ رد نمی گردد. مثبت بودن ضریب نرخ ارز (۰,۰۳)، نشان دهنده میزان تأثیر مثبت این متغیر بر ساختار سرمایه شرکت ها می باشد. در بررسی سطح معنی داری متغیرهای کنترلی بازده دارایی ها، اندازه شرکت، ارزش بازار به ارزش دفتری سهام، زیان ده بودن شرکت و نوع مالکیت شرکت به ترتیب برابر با (۰,۰۰۰)، (۰,۰۰۰)، (۰,۰۰۰)، (۰,۰۰۰) و (۰,۰۰۰) می باشد که تأثیر این متغیرها بر ساختار سرمایه شرکت ها در سطح اطمینان ۰,۹۵ رد نمی گردد. منفی بودن ضریب متغیرهای بازده دارایی ها، اندازه شرکت، ارزش بازار به ارزش دفتری سهام، به ترتیب برابر با (۰,۱۹)، (۰,۱۳)، (۰,۲۰) و (۰,۲۰) نشان دهنده میزان تأثیر منفی این متغیرها بر ساختار سرمایه شرکت ها می باشد. مثبت بودن ضریب متغیرهای زیان ده بودن شرکت و نوع مالکیت شرکت به ترتیب برابر با (۰,۵۱) و (۰,۲۳) نشان دهنده میزان تأثیر مثبت این متغیرها بر ساختار سرمایه شرکت ها می باشد.

در فرضیه پنجم پژوهش بیان شده است که حجم نقدینگی بر ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد. لذا، برای بررسی تأثیر حجم نقدینگی بر ساختار سرمایه شرکت ها، فرض نقیض ادعا (H_0) و فرض ادعا (H_1) الگوی رگرسیونی تجربی زیر تدوین شده است. همچنین، نتایج به دست آمده از برازش مدل نیز در جدول (۱۰) ارائه شده است.

$$CSC_{it} = \alpha + \beta_1 X5_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 LOSS_{it} + \beta_6 OWN_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول (۱۰): نتایج برازش مدل با استفاده از روش اثرات ثابت (منبع: یافته های تحقیق)

متغیر وابسته: ساختار سرمایه					
متغیرهای مستقل	ضریب	آماره t	ضریب تورم واریانس	سطح معناداری	رابطه
حجم نقدینگی	-۰٫۳۲	-۱۵٫۸۰	۱٫۲۴	۰٫۰۰۰	معنی دار
بازده دارایی ها	-۰٫۱۵	-۷٫۱۳	۱٫۱۰	۰٫۰۰۰	معنی دار
اندازه شرکت	-۰٫۰۳	-۱٫۵۷	۱٫۲۷	۰٫۱۱۶	عدم معنی داری
ارزش بازار به ارزش دفتری سهام	-۰٫۱۴	-۷٫۴۵	۱٫۱۷	۰٫۰۰۰	معنی دار
زیان ده بودن شرکت	۰٫۴۱	۱۰٫۲۴	۱٫۵۴	۰٫۰۰۰	معنی دار
نوع مالکیت شرکت	۰٫۰۷	۱٫۵۴	۱٫۳۵	۰٫۱۲۳	عدم معنی داری
ضریب تعیین مدل					
۰٫۸۲					
ضریب تعیین تعدیل شده مدل					
۰٫۷۹					
آماره بریوش پاگان (Breusch Pagan)			F		۱۳۴۸۰٫۹
			سطح معناداری		۰٫۰۰۰
آماره دوربین- واتسون (Durbin-Watson)					
۱٫۷۴					
آماره F (جدول)					
۳۰٫۸۳					
سطح معناداری					
۰٫۰۰۰					

در این مطالعه برای بررسی همسانی واریانس ها از آزمون بریوش پاگان استفاده شده است. با توجه به سطح اهمیت این آزمون که کوچکتر از ۰,۰۵ می باشد (۰,۰۰۰) فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس رد شده و می توان گفت مدل دارای مشکل ناهمسانی واریانس می باشد. در این مطالعه جهت رفع مشکل در برآورد مدل از روش برآورد حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده

شده است. همچنین در این مطالعه برای آزمون همبسته نبودن باقیمانده‌ها که یکی از مفروضات تجزیه و تحلیل رگرسیون می‌باشد و خودهمبستگی نامیده می‌شود از آزمون دوربین واتسون استفاده شده است. با توجه به نتایج اولیه برآورد مدل، مقدار آماره دوربین واتسون برابر (۷۴۱) و مابین (۱/۵) و (۲/۵) بوده و می‌توان نتیجه گرفت که باقیمانده‌ها مستقل از هم می‌باشند. ضریب تعیین مدل (۰/۸۲) معرف قدرت توضیح کنندگی مدل برآورد شده می‌باشد. در بررسی معنی‌داری ضرایب، با توجه به نتایج مندرج در جدول (۱۰)، از آنجایی که احتمال آماره t برای ضریب متغیر مستقل حجم نقدینگی (۰,۰۰۰) کوچک‌تر از ۰,۰۵ می‌باشد، در نتیجه وجود تأثیر معناداری این متغیر بر ساختار سرمایه شرکت‌ها در سطح اطمینان ۰,۹۵ رد نمی‌گردد. منفی بودن ضریب حجم نقدینگی (۰,۳۲-)، نشان‌دهنده میزان تأثیر منفی این متغیر بر ساختار سرمایه شرکت‌ها می‌باشد. در بررسی سطح معنی‌داری متغیرهای کنترلی بازده دارایی‌ها، اندازه شرکت، ارزش بازار به ارزش دفتری سهام، زیان ده بودن شرکت و نوع مالکیت شرکت به ترتیب برابر با (۰,۰۰۰)، (۰,۱۶)، (۰,۰۰۰)، (۰,۰۰۰) و (۰,۱۲۳) می‌باشد که تأثیر متغیرهای بازده دارایی‌ها، ارزش بازار به ارزش دفتری سهام، زیان ده بودن شرکت بر ساختار سرمایه شرکت‌ها در سطح اطمینان ۰,۹۵ رد نمی‌گردد. منفی بودن ضریب متغیرهای بازده دارایی‌ها، ارزش بازار به ارزش دفتری سهام به ترتیب برابر با (۰,۱۵-)، (۰,۱۴-) نشان‌دهنده میزان تأثیر منفی این متغیرها بر ساختار سرمایه شرکت‌ها می‌باشد. مثبت بودن ضریب متغیر زیان ده بودن شرکت برابر با (۰,۴۱) نشان‌دهنده میزان تأثیر مثبت این متغیر بر ساختار سرمایه شرکت‌ها می‌باشد.

۵- نتیجه‌گیری

این پژوهش باهدف بررسی تأثیر رشد تولید ناخالصی داخلی بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی بین سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ انجام شده است. از این‌رو، در این بخش اول مقدمه و کلیات پژوهش، در بخش دوم مبانی نظری پژوهش، سپس بخش سوم روش‌شناسی پژوهش و تجزیه و تحلیل‌های داده‌های مرتبط با فرضیه‌های تحقیق ارائه شد. در بخش چهارم، نیز آزمون آمار توصیفی و سپس از آمار استنباطی نظیر آزمون‌های برازش مدل رگرسیون نظیر آزمون چاو و سپس از آزمون هاسمن برای تشخیص الگو، استفاده شد و در نهایت برازش مدل انجام شده است. سپس بخش پایانی پژوهش حاضر هم اختصاص به مطالب مربوط به نتیجه‌گیری و پیشنهادها می‌باشد. با این هدف در ادامه به ارائه نتایج پرداخته و همچنین پیشنهادهایی را با توجه به نتایج به‌دست‌آمده و نیز پیشنهادهایی برای تحقیقات آتی ارائه خواهیم داد. در نهایت نیز به محدودیت‌های تحقیق اشاره خواهیم نمود. نتایج فرضیه‌های تحقیق به‌دست‌آمده از بخش یافته‌های پژوهش حاضر به‌صورت زیر ارائه شده است:

در فرضیه اول پژوهش حاضر بیان گردید که نرخ تولید ناخالص داخلی بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد. از این‌رو، در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه به نتایج به‌دست‌آمده از آنجایی که احتمال آماره آزمون تی استیودنت (t) برای ضریب متغیر تولید ناخالص داخلی کمتر از پنج درصد می‌باشد، در نتیجه وجود تأثیر معناداری این متغیر بر ساختار سرمایه شرکت‌ها در سطح اطمینان نودوپنج درصد رد نمی‌گردد. منفی بودن ضریب تولید ناخالص داخلی، نشان‌دهنده میزان تأثیر منفی این متغیر بر ساختار سرمایه شرکت‌ها می‌باشد. تعیین رابطه بین تغییرات تولید ناخالص ملی و ساختار سرمایه را می‌توان بدین‌صورت بیان کرد که بین تغییرات تولید ناخالص ملی و ساختار سرمایه رابطه‌ای منفی وجود دارد؛ با این توضیح که افزایش در تولید ناخالص ملی که متشکل از مجموع تولیدات داخلی یک کشور است، بهبود جریان‌های نقدی و جریان‌های مربوط به سود را در پی خواهد داشت. از آنجاکه یکی از منابع تأمین مالی شرکت‌ها استفاده از اندوخته‌ها و سودهای انباشته‌شده است، لذا استفاده از این منبع تأمین مالی باعث کاهش نسبت بدهی‌ها به ارزش ویژه می‌شود که نشان‌دهنده ارتباط منفی بین تولید ناخالص ملی و ساختار سرمایه است.

در فرضیه دوم پژوهش حاضر بیان گردید که نرخ سود بانکی بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد. از این‌رو، در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه به نتایج به‌دست‌آمده از آنجایی که احتمال آماره آزمون تی استیودنت (t) برای ضریب متغیر نرخ سود بانکی کمتر از پنج درصد می‌باشد، در نتیجه وجود تأثیر معناداری این متغیر بر ساختار سرمایه شرکت‌ها در سطح اطمینان نودوپنج درصد رد نمی‌گردد. منفی بودن ضریب نرخ سود بانکی، نشان‌دهنده میزان تأثیر منفی این متغیر بر ساختار سرمایه شرکت‌ها می‌باشد. به‌طور کلی تغییراتی که در نرخ بهره ایجاد می‌شود، بر کلیه تصمیم‌گیری‌ها درباره تأمین مالی اثرگذار است؛ به‌طوری‌که افزایش در نرخ بهره باعث خواهد شد که نرخ مورد انتظار سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان نیز افزایش یابد. این افزایش باعث بالا رفتن نرخ بهره بدون ریسک (نرخ بهره اوراق مشارکت دولتی) می‌شود که هزینه‌های مربوط به تأمین مالی شرکت‌ها را نیز جهت استفاده از اوراق مشارکت افزایش می‌دهد و در نهایت ساختار سرمایه شرکت‌ها کاهش می‌گردد.

در فرضیه سوم پژوهش حاضر بیان گردید که نرخ تورم بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد. از این‌رو، در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه به نتایج به‌دست‌آمده از آنجایی که احتمال آماره آزمون تی استیودنت (t) برای ضریب متغیر نرخ تورم کمتر از پنج درصد می‌باشد، در نتیجه وجود تأثیر معناداری این متغیر بر ساختار سرمایه شرکت‌ها در سطح اطمینان نودوپنج درصد رد نمی‌گردد. منفی بودن ضریب نرخ تورم، نشان‌دهنده میزان تأثیر منفی این متغیر بر ساختار سرمایه شرکت‌ها می‌باشد. شایان‌ذکر بوده که نوسان‌های نرخ تورم ممکن است در تصمیم‌گیری‌های مدیران درباره تأمین

مالی مهم و اثرگذار باشد. با توجه به اینکه افزایش نرخ تورم در درازمدت بهبود جریان‌های ورودی وجوه نقد به شرکت را در پی دارد، باعث خواهد شد که اندوخته‌ها و میزان سودهای تقسیم‌نشده شرکت نیز افزایش یابد. از آنجاکه یکی از منابع تأمین مالی شرکت‌ها استفاده از سود انباشته شرکت است، لذا با انجام تأمین مالی از طریق سود انباشته، اهرم مالی شرکت کاهش خواهد.

در فرضیه چهارم پژوهش حاضر بیان گردید که نرخ ارز بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد. از این رو، در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه به نتایج به‌دست‌آمده از آنجایی که احتمال آماره آزمون تی استیودنت (t) برای ضریب متغیر نرخ ارز کمتر از پنج درصد می‌باشد، در نتیجه وجود تأثیر معناداری این متغیر بر ساختار سرمایه شرکت‌ها در سطح اطمینان نودوپنج درصد رد نمی‌گردد. مثبت بودن ضریب نرخ ارز، نشان‌دهنده میزان تأثیر مثبت این متغیر بر ساختار سرمایه شرکت‌ها می‌باشد. به‌طور کلی تغییرات نرخ ارز بر ساختار سرمایه آن دسته از شرکت‌هایی که از اعتبارات خارجی استفاده می‌کنند، می‌تواند اثرگذار باشد؛ زیرا از آنجاکه منابع مالی که از این طریق وارد شرکت می‌شوند، باید به پول داخلی کشور تبدیل شوند. لذا افزایش ارزش پول داخلی در مقابل ارز سایر کشورها می‌تواند منجر به دستیابی شرکت به منابع مالی بیشتر شود. همچنین از سویی دیگر، افزایش نرخ ارز و کاهش ارزش پول داخلی باعث خروج بیشتر وجوه نقد و همچنین افزایش میزان هزینه بهره شرکت خواهد شد که این امر افزایش نسبت بدهی‌ها به ارزش ویژه را در پی دارد.

در فرضیه پنجم پژوهش حاضر بیان گردید که حجم نقدینگی بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد. از این رو، در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه به نتایج به‌دست‌آمده از آنجایی که احتمال آماره آزمون تی استیودنت (t) برای ضریب متغیر حجم نقدینگی کمتر از پنج درصد می‌باشد، در نتیجه وجود تأثیر معناداری این متغیر بر ساختار سرمایه شرکت‌ها در سطح اطمینان نودوپنج درصد رد نمی‌گردد. منفی بودن ضریب حجم نقدینگی، نشان‌دهنده میزان تأثیر منفی این متغیر بر ساختار سرمایه شرکت‌ها می‌باشد.

شایان‌ذکر است که نتایج حاصل از تحقیق حاضر با نتایج تحقیق آدرین، مونچ و شین (۲۰۱۹) که به بررسی رابطه میان نرخ بهره، نرخ تورم، میزان تولید یکسان می‌باشد. همچنین نتایج تحقیق سراسیکویر و روگائو (۲۰۱۸) و وکپین (۲۰۱۶) همسو با نتایج تحقیق ناخالص ملی و نرخ ارز را با ساختار سرمایه در شرکت‌های ایتالیا، آلمان، فرانسه و انگلستان پرداخته‌شده بود، حاضر می‌باشد البته در برخی نتایج بین نرخ سود بانکی و ساختار سرمایه رابطه معناداری وجود نداشته، درحالی که در تحقیق حاضر نرخ سود بانکی بر ساختار سرمایه تأثیر مستقیم و معناداری دارد و دلیل این تفاوت را می‌توان در بالا بودن درصد سود بانکی که به علت تفاوت اساسی در نظام بانکداری کشور با سایر کشورها بوده دانست. به‌صورت کلی نتایج تحقیق را می‌توان این‌گونه اثبات کرد که از جمله مواردی که می‌تواند بر ساختار سرمایه تأثیرگذار باشد، نوسانات حجم نقدینگی و تولید ناخالص داخلی است؛ زمانی که بنگاه‌ها نقدینگی بالایی دارند، برای تأمین مالی به منابع داخلی خود و انتشار سهام روی می‌آورند؛ سپس وام می‌گیرند. این درواقع، تأیید تئوری پویا (ترجیحی) و رد تئوری ایستا در حوزه تأمین مالی است؛ تئوری ایستا معتقد است شرکت‌های دارای نقدینگی زیاد برای تأمین مالی ابتدا از وام و تسهیلات و سپس از منابع داخلی و انتشار سهام استفاده می‌کنند، از طرفی تغییرات نرخ بهره و نرخ ارز به‌منزله شاخص‌های اقتصادی در ساختار سرمایه بنگاه‌های اقتصادی نقش کلیدی دارد. افزایش نرخ بهره موجب افزایش هزینه‌های تأمین مالی بنگاه‌ها از طریق انتشار اوراق قرضه می‌شود، لذا با ساختار سرمایه رابطه مستقیم دارد. تصمیم‌گیری مدیران درباره ساختار سرمایه که یکی از عوامل مؤثر بر میزان سودآوری شرکت‌هاست همیشه با محدودیت‌هایی روبه‌رو است که ناشی از محیط اقتصادی کشور است. بنابراین، با توجه به بازار پر نوسان کشور، وجود مدیرانی که بتوانند با توجه به این شرایط و با به‌کارگیری بهترین ترکیب در ساختار سرمایه به بازده بالاتری نسبت به دیگر شرکت‌ها دست یابند، برای هر شرکت غنیمت بزرگی است. همچنین، می‌توان این‌گونه بیان کرد که متغیرهای کلان اقتصادی به‌مراتب آثار بااهمیت‌تری بر ساختار سرمایه شرکت‌ها خواهند داشت؛ زیرا متغیرهای حسابداری برخاسته از عملیات مالی و فعالیت‌های تجاری یک شرکت هستند که وضعیت مطلوب یا نامطلوب اقتصادی می‌تواند به‌طور مؤثر و درخور ملاحظه‌ای بر آن‌ها فعالیت‌های تجاری شرکت‌ها اثرگذار باشد. لذا تغییرات در این عوامل باید همراه با کنترل و نظارت دولت‌ها در راستای بهبود فعالیت‌های تجاری و اقتصادی در کشور باشد.

منابع

۱. تهرانی، رضا، و نجف زاده خویی، سارا. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر نا اطمینانی تورم بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *اقتصاد مالی*، ۱۱(۳۸): ۲۰-۱.
۲. رهنمای رود پشتی، فریدون، اسلامی مفیدآبادی، حسین، احمدزاده، موسی. (۱۳۹۵). بررسی تأثیر فرصت‌های سرمایه‌گذاری و ساختار تأمین مالی شرکت‌ها بر سیاست‌های پرداخت سود سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *راهبرد مدیریت مالی*، ۴(۱): ۳۶-۱.
۳. عرب‌مازار، عباس و نظری گوار، سارا. (۱۳۹۱). اثر نا اطمینانی نرخ تورم بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در ایران، دو فصلنامه علمی - پژوهشی *جستارهای اقتصادی/ایران*، ۹(۱۸): ۵۹-۷۶.

۴. عباسی، ابراهیم، معلمی، فاطمه، (۱۳۹۲). بررسی تأثیر توقف موقت معاملات بر نقد شوندگی و نوسان پذیری قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران. تهران: فصلنامه علمی- پژوهشی راهبرد مدیریت مالی (دانشگاه الزهراء)، ۴۵(۳): ۴۳-۶۳.
5. Abor, J., Bokpin A.G., (2010). "Investment opportunities, corporate finance, and dividend payout policy", *Studies in Economics and Finance*, 27 (3):180 – 194.
 6. Varouj Aivazian, V., Booth, L., Cleary, S., (2003). (2003). "Do emerging market firms follow different dividend policies from U.S. firms?", *Journal of Financial Research*, 26 (3):71-87.
 7. Anderson, G. J. (1983). "The internal financing decisions of the industrial and commercial sector: a reappraisal of the lintner model of dividend disbursements", *Economica*, 50(199): 235-248.
 8. Bokpin, Godfred Alufar. (2009). Macroeconomic development and capital structure decisions of firms: Evidence from emerging market economies. *Studies in Economics and Finance*, 26(2): 129-142.
 9. Camara, Omar. (2012). Capital Structure Adjustment Speed and Macroeconomic Conditions: U.S MNCs and DCs. *International Research Journal of Finance and Economics*, 84, (1):106-120.
 10. Collins, D.M. and Kothari, S.P. (1989). "An analysis of inter-temporal and cross-sectional determinants of earnings response coefficients", *Journal of Accounting and Economics*, 11 (Nos 2/3): 143-81.
 11. Collins, M.C., Saxena, A.K. and Wansley, J.W. (1996). "The role of insiders and dividend policy: a comparison of regulated and unregulated firms", *Journal of Financial and Strategic Decisions*, 9 (2): 1-9.
 12. Easterbrook, F. (1984). "Two agency-cost explanation of dividends", *The American Economic Review*, 74(4): 650-690.
 13. Fama, E.F. (1974). "The empirical relationship between the dividend and investment decisions of firms", *American Economic*, 64(3):304-3018.
 14. Fama, E.F. and Jensen, M.C. (1983). "Separation of ownership and control", *Journal of Law and Economics*, 26(2):301-25.
 15. Green, P., Poque, M. and Watson, L. (1993), "Dividend policy and its relationship to investment and financing policies, empirical evidence using Irish data", *Irish Business and Administrative Research*, 14 (2):69-83.
 16. Higgins, R.C. (1972), "The corporate dividend-savings decision", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 7(2): 1527-1541.
 17. Higgins, R.C. (1981). "Sustainable growth under inflation", *Financial Management*, 10(4): 36-40.
 18. Jensen, M.C. (1986), "Agency costs of free cash flows, corporate finance, and takeovers", *American Economic Review*, 76(2):323-329.
 19. Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976). "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, 3(4):305-360.
 20. Lipson, M. L. Mortal, S. (2009). Liquidity and capital structure. *Journal of Financial Markets*, 12(4): 611-644.
 21. Miller, M. H. (1997). Debt and Taxes. *The Journal of Finance* 32(2): 261–275.
 22. Modigliani, F., and M. H. Miller (1958) The Cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review* 48(3):261–297.
 23. Modigliani, F., and M. H. Miller (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, 53 (3), 433-443.
 24. Peneder, M. (2013). Industrial Structure and Aggregate Growth. *Structural Change and Economic Dynamic*, 14(4):427-448.
 25. Peterson, P.P. and Benesh, G.A. (1983). "A reexamination of the empirical relationship between investment and financing decisions", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 18(4): 439-53.
 26. Pruitt, S.W. and Gitman, L.J. (1991). "The interactions between the investment, financing, and dividend decisions of major US firms", *The Financial Review*, 26(3):409-30.
 27. Rozeff, S.M. (1982). "Growth, beta and agency cost as determinants of dividend payout ratios", *Journal of Financial Research*, 5(3):411-33.
 28. Serrasqueiro, Z. M. S., & Rogão, M. C. R. (2018). Capital structure of listed Portuguese companies. *Review of Accounting and Finance*, 8(1):54-69. [DOI:10.1108/14757700910934238].
 29. Udomsirikul, Prasit, Seksak, Jumreornvong., and Pornsit, JJiraporn. (2010). Liquidity and Capital Structure: Evidence from a Bank-dominated Economy. Working Paper, *Social Science Research Network*.
 30. Zhaoxia, Xu. (2020). Economic policy uncertainty, cost of capital, and corporate innovation, *Journal of Banking and Finance*, 111(x): February 2020, 105698.

Investigating the Impact of Gross Domestic Product (GDP) Growth Factors on Corporate Capital Structure companies listed on the Tehran Stock Exchange

Mehdi Abbaszadeh¹, Hossein Eslami Mofid Abadi²

Abstract

The purpose of this study is to investigate the effect of GDP growth on the capital structure of companies listed on the Tehran Stock Exchange. For this purpose, the present research method is descriptive-survey and applied in terms of purpose. Multivariate linear regression model has been used to analyze the data and estimate the experimental models of the research. To evaluate the significance of the estimated regression line equation, test (F) and to evaluate the significance of the model coefficients, t-test). Also, it has been used to investigate and estimate the relationship between research variables from the data of companies listed on the Tehran Stock Exchange in the period between 2013 to 2020. The results of the present study show that the main factors of GDP growth have a significant effect on the structure. Capital of companies listed on the Tehran Stock Exchange. Therefore, the results of the present study, in turn, make it possible for investors and financial analysts active in the stock market to consider the situation of companies in addition to internal factors such as financial leverage, profitability and dividends paid by the company, A series of important external factors such as inflation, exchange rates and other economic indicators. So that this action will also contribute to the management of financial risk from investing in the stock market.

Keywords: Gross Domestic Product Growth, Capital Structure, Tehran Stock Exchange.

JEL Classification: P23, G32, D51.

سال چهارم، شماره ۴ (پیاپی ۱۴)، زمستان ۱۳۹۹، جلد یک

1- MA student Department of of Accounting and Management, Karaj Branch, Islamic Azad University, Karaj, Iran

2- Department of Accounting & Management, Shahryar Branch, Islamic Azad University, Shahryar, Iran
(Correspond Author) hossein_eslami@shriau.ac.ir

بررسی تاثیر مدیریت ریسک بر رابطه بین ویژگی‌های کمیته حسابرسی و عملکرد شرکت

تاریخ دریافت: ۹۹/۱۰/۲۰

تاریخ پذیرش: ۹۹/۱۲/۲۴

کد مقاله: ۵۲۵۶۴

محمدحسین آقابابایی^۱، محمدحامد خانمحمدی^{۲*}
فرزین خوشکار^۳

چکیده

هدف این پژوهش بررسی تاثیر مدیریت ریسک بر رابطه بین ویژگی‌های کمیته حسابرسی و عملکرد شرکت می‌باشد. قابل ذکر است این پژوهش دارای دو فرضیه می‌باشد. پژوهش انجام شده از نظر نوع هدف جزء پژوهش‌های کاربردی است و روش پژوهش از نظر ماهیت و محتوایی همبستگی می‌باشد. انجام پژوهش در چارچوب استدلال قیاسی - استقرایی صورت گرفته است و برای تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها از تحلیل پانلی کمک گرفته شده است. اطلاعات گردآوری شده از تمام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مربوط به ۱۲۰ شرکت نمونه در ۸ سال متوالی از سال ۱۳۹۰ تا سال ۱۳۹۷ تجزیه و تحلیل شده‌اند. نتایج آزمون فرضیه‌ها نشان داد بین اندازه و تعداد جلسات کمیته حسابرسی با عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود ندارد؛ اما میان استقلال و تخصص حسابداری کمیته حسابرسی با عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود دارد. همچنین نتایج نشان داد مدیریت ریسک بر رابطه بین تعداد جلسات، استقلال کمیته حسابرسی و تخصص حسابداری کمیته حسابرسی با عملکرد شرکت، تاثیر مثبت و معنادار دارد؛ اما بر رابطه میان تعداد اعضای کمیته حسابرسی و عملکرد شرکت تاثیر معناداری ندارد.

واژگان کلیدی: مدیریت ریسک، ویژگی‌های کمیته حسابرسی و عملکرد شرکت

۱- دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو ساوه، ایران

۲- مدرس گروه حسابداری و حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو ساوه، ایران (نویسنده مسئول)

m.khanmohammadi@hnhk.ac.ir

۳- مدرس گروه حسابداری و حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو ساوه، ایران

۱- مقدمه

تحول در محیط اقتصادی ایران در سال‌های اخیر، به ویژه با افزایش خصوصی‌سازی و واگذاری شرکت‌های دولتی و نیز توسعه بازار سرمایه سبب شده است که راهبری شرکتی به عنوان مکانیزم نظارتی بیش از پیش مورد توجه قرار گیرد. کمیته حسابرسی از اجزای ارکان راهبری بنگاه تلقی می‌شود و عاملی تعیین کننده در روند گزارشگری مالی است که اعتبار صورت‌های مالی حسابرسی شده را افزایش می‌دهد. از طرف دیگر، شرکت‌ها و سهامداران برای نظارت دقیق‌تر بر زمینه‌هایی همچون ریسک، جلوگیری از اتلاف منابع شرکت، صحت گزارشگری مالی و رعایت الزامات قانونی و مقرراتی، بر قضاوت اعضای کمیته حسابرسی اتکا می‌کنند. هر عضو کمیته حسابرسی، برای انجام وظایف خود به شناخت درست و آشکار وظایف خود با توجه به منشور فعالیت کمیته و سایر الزامات قانونی نیاز دارد (عرب صالحی و همکاران، ۱۳۹۴).

۲- بیان مسئله

تحولات عمده در محیط کسب و کار، مثل جهانی شدن و سرعت بالای تغییرات در فناوری، باعث افزایش رقابت و دشواری مدیریت در سازمان‌ها گردیده است. در محیط‌های پیچیده، سازمان‌ها نیازمند مدیرانی هستند که این پیچیدگی‌های ذاتی را در زمان تصمیم‌گیری‌های مهم شان لحاظ و تفکیک کنند. مدیریت ریسک مؤثر که بر مبنای اصول مفهومی معتبر قرار دارد، بخش مهمی از این فرایند تصمیم‌گیری را تشکیل می‌دهد (یاراحمدی خراسانی، ۱۳۸۷). می‌توان گفت که مدیریت ریسک فرآیند شناسایی، ارزیابی و انجام اقدامات کنترلی و اصلاح ریسک‌های اتفاقی بالقوه‌ای است که مشخصاً پیشامدهای ممکن آن، خسارت یا عدم تغییر در وضع موجود می‌باشد (بابایی و همکاران، ۱۳۹۵). مدیریت ریسک واحد تجاری، مدیریت می‌کند تا اطمینان قابل قبولی برای دستیابی به اهداف واحد تجاری را فراهم آورد (گردن و همکاران، ۲۰۰۹).

با رشد رقابت میان سازمان‌های امروزی و تهدیدات و فرصتهایی که گریبان گیر تمامی سازمان‌ها در سطوح مختلف داخلی و بین المللی می‌باشد، مفهوم ریسک اهمیت بسیار زیادی پیدا کرده است. تهدیدات یاد شده می‌تواند به حدی باشد که سازمان را با شکست مواجه نماید. از این رو مدیران برای رشد و بقای سازمان باید به فکر راه‌هایی برای کاهش ریسک‌های نامطلوب باشند (واکر، ۲۰۰۳). رشد اقتصادی در هر کشوری به سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی وابسته است. وقوع تقلب‌های مالی، موجب کاهش سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی شده و مانع رشد اقتصادی جامعه می‌شود. از طرفی، پایه و اساس اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری، ارائه اطلاعات مالی مربوط و قابل اتکاء است؛ اما برخی از شرکت‌ها به ظاهرسازی یا دستکاری داده‌های اطلاعاتی که تصویر مطلوبی از وضعیت مالی شرکت گزارش نمی‌کند، می‌پردازند. بنابراین، وجود کمیته‌های مستقل در شرکت همانند کمیته حسابرسی، به عنوان یکی از ارکان اصلی نظام حاکمیت شرکتی، برای کنترل مداوم چنین فعالیت‌هایی ضروری است (شاتناوی و همکاران، ۲۰۱۹).

همچنین در دو دهه اخیر، پس از رسوایی‌های شدید مالی در سطح شرکت‌های بزرگ، کمیته حسابرسی از اهمیت ویژه‌ای برخوردار شده است و امروزه با پررنگ شدن نقش حاکمیت شرکتی، نیاز به کمیته حسابرسی بیش از پیش احساس می‌شود. در ایران نیز با افزایش خصوصی‌سازی و واگذاری شرکت‌های دولتی و نیز توسعه بازار سرمایه، کمیته حسابرسی به عنوان جزئی از ارکان راهبری، عاملی تعیین کننده در روند گزارشگری مالی است و اعتبار صورت‌های مالی حسابرسی شده را افزایش می‌دهد. از طرف دیگر، شرکت‌ها و سهامداران برای نظارت دقیق‌تر بر زمینه‌هایی هم چون ریسک، جلوگیری از اتلاف منابع شرکت، صحت گزارشگری مالی و رعایت الزامات قانونی و مقرراتی، بر قضاوت اعضای کمیته حسابرسی اتکا می‌کنند. هر عضو کمیته حسابرسی، برای انجام وظایف خود به شناخت درست و آشکار وظایف خود با توجه به منشور فعالیت کمیته و سایر الزامات قانونی نیاز دارد. برای نمونه، منشور کمیته حسابرسی مصوب سازمان بورس و اوراق بهادار، بندهایی درباره استقلال و تخصص اعضای کمیته دارد (نصیرزاده و همکاران، ۱۳۹۷).

از طرف دیگر یکی از مهم ترین اهداف بنگاه‌های اقتصادی، کسب انتفاع و افزایش ثروت صاحبان سهام (مالکان) در دراز مدت است. سهامداران، اعتبار دهندگان و دیگر گروه‌هایی مرتبط با بنگاه‌های اقتصادی به منظور اخذ تصمیمات منطقی نیازمند اطلاعات قابل اتکاء و مربوط در خصوص عملکرد آنها و مدیران شان می‌باشند. با توجه به اینکه سهامداران و اعتبار دهندگان منابع مالی محدود خود را به بنگاه‌هایی اقتصادی تخصیص می‌دهند، ارزیابی عملکرد، فرآیند رسمی فراهم آوردن اطلاعات در مورد نتایج کار است این امر سبب شناسایی نقاط قوت سازمان و بزرگ جلوه دادن آن به منظور خلق ارزشهای بیشتر و در واقع عملکرد مطلوب ترمی شود چرا که با تجزیه و تحلیل فعالیتهای گذشته بنگاه، نگاهی به آینده دارد تا به پیشینه کردن ارزشها کمک کند (کردستانی و همکاران، ۱۳۹۶).

بنابراین در این پژوهش بر آن شدیم که این مسئله را بررسی کنیم، آیا ویژگی‌های کمیته حسابرسی موجب افزایش عملکرد شرکت می‌شود یا خیر؟ و مدیریت ریسک بر رابطه بین ویژگی‌های کمیته حسابرسی و عملکرد شرکت تاثیر دارد یا خیر؟

۳- مروری بر پیشینه پژوهش

فخری و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی رابطه بین ویژگی‌های کمیته حسابرسی و مدیریت سود پرداختند. نتایج نشان داد که کمیته حسابرسی تاثیر منفی و معناداری بر مدیریت سود دارد یعنی افزایش تخصص مالی کمیته حسابرسی موجب کاهش مدیریت سود می‌گردد. همچنین جنسیت کمیته حسابرسی تاثیر معناداری بر مدیریت سود دارد. همچنین نسبت کارشناسان مالی زن کمیته حسابرسی تاثیر معناداری بر مدیریت سود ندارد ولی نسبت کارشناسان مالی مرد کمیته حسابرسی تاثیر معناداری بر مدیریت سود دارد، این یافته‌ها نشان‌دهنده این است که نسبت کارشناسان مالی مرد کمیته حسابرسی تاثیر بیشتری نسبت به کارشناسان مالی زن بر مدیریت سود دارند.

فتحی و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی اثربخشی حسابرسی داخلی در عملکرد مدیریت ریسک و کنترل سازمان‌های دولتی پرداختند. نتایج نشان داد بین استقلال سازمانی حسابرسان داخلی و درک مدیر سازمان از حسابرسی داخلی با اثربخشی حسابرسی رابطه‌ای وجود ندارد و متغیر بودجه کافی با عملکرد مدیریت ریسک حسابرسی داخلی رابطه معکوس و با عملکرد کنترل حسابرسی داخلی رابطه مستقیم معنی‌دار دارد. وقفی و همکاران (۱۳۹۵) به بررسی تاثیر پیش‌بینی سود توسط مدیریت بر ریسک و ارزش شرکت پرداختند. در این پژوهش از ضریب بتا به عنوان معیار ریسک سیستماتیک و شاخص کیوتومیان به عنوان معیار ارزش شرکت استفاده شده است. درآزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های رگرسیونی استفاده شده است که در آن‌ها پیش‌بینی سود مدیریت به عنوان متغیر مستقل و ارزش و ریسک شرکت به عنوان متغیر وابسته می‌باشد. نتایج نشان دهنده تاثیر معنی‌دار پیش‌بینی سود هر سهم مدیریت بر ارزش شرکت و عدم تاثیر این پیش‌بینی‌ها بر ریسک سهام شرکت‌های مورد مطالعه در طول دوره پژوهش می‌باشد. ثابتی رویانی (۱۳۹۵) با بررسی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و با استفاده از آزمونهای آماری، درصدد یافتن پاسخی به این سؤال بوده است که آیا بین مدیریت ریسک و کمیته ریسک با ارزش و عملکرد شرکتها رابطه ای وجود دارد؟ بر اساس نتایج پژوهش و آزمون‌های آماری در سطح خطای ۵ درصد میتوان گفت که بین مدیریت ریسک و کمیته ریسک با عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود دارد. بین متغیرهای مدیریت ریسک و کمیته ی ریسک با ارزش شرکت رابطه معناداری وجود ندارد.

شاتناوی و همکاران (۲۰۱۹) به بررسی تاثیر مدیریت ریسک بر رابطه بین ویژگی‌های کمیته حسابرسی و عملکرد شرکت پرداختند. نتایج تحقیق نشان داد بین ویژگی‌های کمیته حسابرسی و عملکرد شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد؛ و مدیریت ریسک تاثیر مثبت بر رابطه بین ویژگی‌های کمیته حسابرسی و عملکرد شرکت دارد. کرسیتنا و همکاران (۲۰۱۹)^۱ به بررسی رابطه بین مدیریت ریسک و عملکرد شرکت پرداخته اند که نتایج نشان می‌دهد که بین مدیریت ریسک و عملکرد شرکت رابطه مثبت وجود دارد. ویویان و همکاران (۲۰۱۸)^۲ نقش هیئت مدیره و کمیته حسابرسی در مدیریت ریسک در شرکت‌ها را بررسی کردند. نتایج آنها نشان می‌دهد هیئت مدیره و به ویژه کمیته حسابرسی با مدیریت ریسک رابطه مثبت و معناداری دارد. ماتندی مزارا (۲۰۱۴)^۳ به بررسی ارتباط رتبه مدیریت مبتنی بر ارزش و عملکرد مالی شرکت پرداختند. به این نتیجه رسیدند که به کارگیری مدیریت مبتنی بر ارزش نیز باعث بهبود عملکرد آنها شده است. باسه (۲۰۱۰)^۴ به بررسی ارتباط بین حاکمیت شرکتی و عملکرد و مدیریت ریسک و حاکمیت شرکتی پرداختند. به این نتیجه رسیدند که رابطه معناداری بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت وجود ندارد ولی بین حاکمیت شرکتی و مدیریت ریسک شرکت رابطه‌ی مثبت و معناداری وجود دارد.

۴- فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اصلی اول: بین ویژگی‌های کمیته حسابرسی و عملکرد شرکت رابطه معنادار وجود دارد.

فرضیه فرعی ۱-۱) بین اندازه کمیته حسابرسی و عملکرد شرکت رابطه معنادار وجود دارد.

فرضیه فرعی ۱-۲) بین تعداد جلسات کمیته حسابرسی و عملکرد شرکت رابطه معنادار وجود دارد.

فرضیه فرعی ۱-۳) بین استقلال کمیته حسابرسی و عملکرد شرکت رابطه معنادار وجود دارد.

فرضیه فرعی ۱-۴) بین تخصص حسابداری کمیته حسابرسی و عملکرد شرکت رابطه معنادار وجود دارد.

فرضیه اصلی دوم: مدیریت ریسک بر رابطه بین ویژگی‌های کمیته حسابرسی و عملکرد شرکت تاثیر دارد.

فرضیه فرعی ۲-۱) مدیریت ریسک بر رابطه بین اندازه کمیته حسابرسی و عملکرد شرکت تاثیر دارد.

فرضیه فرعی ۲-۲) مدیریت ریسک بر رابطه بین تعداد جلسات کمیته حسابرسی و عملکرد شرکت تاثیر دارد.

1. Krestina et al., 2019
2. Vivian et al., 2018
3. Matanda Mazara, 2014
4. Base, 2010

فرضیه فرعی ۳-۲) مدیریت ریسک بر رابطه بین استقلال کمیته حسابرسی و عملکرد شرکت تاثیر دارد.
فرضیه فرعی ۴-۲) مدیریت ریسک بر رابطه بین تخصص حسابداری کمیته حسابرسی و عملکرد شرکت تاثیر دارد.

۵- مدل آماری پژوهش

در این پژوهش برای بررسی فرضیات، همانند شاتناوی و همکاران (۲۰۱۹) مدل آماری ذیل جهت تجزیه و تحلیل مورد استفاده قرار می گیرد:

$$Q^{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Size COM}^{i,t} + \beta_2 \text{Size}^{i,t} + \beta_3 \text{LEV}^{i,t} + \beta_4 \text{ROA}^{i,t} + e^{i,t} \quad \text{مدل ۱-۱:}$$

$$Q^{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{NC}^{i,t} + \beta_2 \text{Size}^{i,t} + \beta_3 \text{LEV}^{i,t} + \beta_4 \text{ROA}^{i,t} + e^{i,t} \quad \text{مدل ۱-۲:}$$

$$Q^{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Independ COM}^{i,t} + \beta_2 \text{Size}^{i,t} + \beta_3 \text{LEV}^{i,t} + \beta_4 \text{ROA}^{i,t} + e^{i,t} \quad \text{مدل ۱-۳:}$$

$$Q^{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{AUDACEX}^{i,t} + \beta_2 \text{Size}^{i,t} + \beta_3 \text{LEV}^{i,t} + \beta_4 \text{ROA}^{i,t} + e^{i,t} \quad \text{مدل ۱-۴:}$$

$$Q^{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Size COM}^{i,t} + \beta_2 \text{CI}^{i,t} + \beta_3 \text{ACSIZE}^{i,t} * \text{CI}^{i,t} + \beta_4 \text{Size}^{i,t} + \beta_5 \text{LEV}^{i,t} + \beta_6 \text{ROA}^{i,t} + e^{i,t} \quad \text{مدل ۲-۱:}$$

$$Q^{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{AC NC}^{i,t} + \beta_2 \text{CI}^{i,t} + \beta_3 \text{NC}^{i,t} * \text{CI}^{i,t} + \beta_4 \text{Size}^{i,t} + \beta_5 \text{LEV}^{i,t} + \beta_6 \text{ROA}^{i,t} + e^{i,t} \quad \text{مدل ۲-۲:}$$

$$Q^{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Independ COM}^{i,t} + \beta_2 \text{CI}^{i,t} + \beta_3 \text{Independ COM}^{i,t} * \text{CI}^{i,t} + \beta_4 \text{Size}^{i,t} + \beta_5 \text{LEV}^{i,t} + \beta_6 \text{ROA}^{i,t} + e^{i,t} \quad \text{مدل ۲-۳:}$$

$$Q^{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{AUDACEX}^{i,t} + \beta_2 \text{CI}^{i,t} + \beta_3 \text{AUDACEX}^{i,t} * \text{CI}^{i,t} + \beta_4 \text{Size}^{i,t} + \beta_5 \text{LEV}^{i,t} + \beta_6 \text{ROA}^{i,t} + e^{i,t} \quad \text{مدل ۲-۴:}$$

اجزای مدل های فوق عبارتند از:

Q: عملکرد شرکت در شرکت i ام در سال t:

Size COM: اندازه کمیته حسابرسی در شرکت i ام در سال t:

NC: تعداد جلسات کمیته حسابرسی در شرکت i ام در سال t:

Independ COM: استقلال کمیته حسابرسی در شرکت i ام در سال t:

AUDACEX: تخصص حسابداری کمیته حسابرسی کمیته حسابرسی در شرکت i ام در سال t:

CI: مدیریت ریسک (عامل رقابت صنعت) در شرکت i ام در سال t:

LEV: اهرم مالی در شرکت i ام در سال t:

ROA: بازده دارایی در شرکت i ام در سال t:

Size: اندازه شرکت در شرکت i ام در سال t:

β : ارتباط ارزشی هر یک از متغیرها

e^i : خطای معادله رگرسیون.

۶- روش تحقیق

این پژوهش از نظر طبقه بندی به لحاظ هدف، پژوهشی کاربردی^۱ است و از نظر روش، شبه آزمایشی و از نوع پس رویدادی می باشد. این نوع پژوهش ها بیشتر بر مؤثرترین اقدام تأکید دارند و علت ها را کمتر مورد توجه قرار می دهند. همچنین از نظر طبقه بندی پژوهش برحسب روش و نحوه گردآوری داده ها، این پژوهش توصیفی-همبستگی است، انجام پژوهش در چارچوب استدلال قیاسی - استقرایی است.

۶-۱- روش گردآوری اطلاعات

در این پژوهش برای جمع‌آوری اطلاعات نظری موردنیاز و همچنین پیشینه‌ی پژوهش از روش کتابخانه‌ای، یعنی مطالعه و بررسی متون، پایان‌نامه‌ها، مقالات و کتب تخصصی فارسی و انگلیسی و همچنین اطلاعات دریافتی از پایگاه‌های اینترنتی استفاده شده است.

داده‌های پژوهش و اطلاعات مالی موردنیاز، از طریق بررسی اسناد و مدارک گزارش شده توسط سازمان بورس اوراق بهادار تهران به دست آمده است. این اطلاعات با مراجعه به صورت‌های مالی شرکت‌ها و یادداشت‌های توضیحی همراه تأمین شده است. از طریق نرم‌افزار ره‌آورد نوین برای به دست آوردن اطلاعات مالی شرکت‌های بورسی استفاده گردید. از سی‌دی‌های منتشر شده توسط «واحد روابط عمومی سازمان بورس اوراق بهادار» نیز برای دستیابی به صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی همراه استفاده شد. در نهایت برای تجزیه و تحلیل اطلاعات حاصله و دستیابی به نتیجه‌ای قابل اتکا، نرم‌افزار SPSS مورد استفاده قرار خواهد گرفت. در این پژوهش کمیته حسابرسی به عنوان متغیر مستقل و عملکرد شرکت به عنوان متغیر وابسته می‌باشد. اندازه شرکت، اهرم مالی، بازده دارایی به عنوان متغیرهای کنترل و مدیریت ریسک به عنوان متغیر تعدیلگر می‌باشد.

۷- تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش

متغیرها آن شرایطی هستند که پژوهشگر آن‌ها را دست‌کاری، کنترل یا مشاهده می‌کند. به سخن دیگر، متغیر عبارت است از ویژگی، صفت یا عاملی که بین افراد جامعه مشترک بوده و می‌تواند مقادیر کمی و ارزش‌های متفاوتی داشته باشد.

متغیر وابسته: متغیر وابسته متغیری است که پژوهشگر به آن علاقه‌مند است و برعکس متغیر مستقل در اختیار محقق نیست و نمی‌تواند در آن تصرف یا دست‌کاری به عمل آورد. در تعریف آن باید گفت متغیری است که از متغیر مستقل تأثیر می‌پذیرد و بر اثر تغییرات آن تغییر می‌کند، بنابراین هدف محقق تشریح یا پیش‌بینی تغییرپذیری در آن است.

عملکرد شرکت: از طریق مجموع ارزش بازار سهام عادی، ارزش بازار سهام ممتاز، ارزش دفتری بدهی بلند مدت و ارزش دفتری بدهی کوتاه مدت تقسیم بر ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت محاسبه می‌شود.

(ارزش دفتری بدهی کوتاه مدت + ارزش دفتری بدهی بلند مدت + ارزش بازار سهام ممتاز + ارزش بازار سهام عادی) = شرکت عملکرد
ارزش دفتری کل دارایی‌ها شرکت

متغیر مستقل: متغیر مستقل متغیری است که از طریق آن متغیر وابسته تبیین و پیش‌بینی می‌شود، این متغیر توسط پژوهشگر اندازه‌گیری، دست‌کاری یا انتخاب می‌شود تا تأثیر رابطه‌ی آن با متغیر دیگر اندازه‌گیری شود. در واقع متغیر مستقل به‌گونه‌ای مثبت یا منفی بر متغیر وابسته اثر می‌گذارد یعنی هرگونه افزایش یا کاهش در متغیر مستقل می‌تواند موجب افزایش یا کاهش در متغیر وابسته شود، پس دلیل تغییر در متغیر وابسته را باید در متغیر مستقل جست‌وجو کرد. در یک تحقیق غیرآزمایشی متغیر مستقل به‌وسیله محقق دست‌کاری نمی‌شود ولی متغیری است که از پیش وجود دارد و فرض شده است که بر متغیر وابسته اثر دارد.

اندازه کمیته حسابرسی: برابر است با تعداد اعضای حاضر در کمیته حسابرسی. کمیته حسابرسی طبق بند ۱ ماده ۵ منشور کمیته از سه تا پنج عضو با انتخاب و انتصاب هیئت مدیره تشکیل می‌گردد.

تخصص کمیته حسابرسی: تخصص حسابداری کمیته حسابرسی برابر است با نسبت اعضای دارای مدرک حسابداری به مجموع اعضای کمیته حسابرسی شرکت شاتناوی و همکاران (۲۰۱۹)

استقلال کمیته حسابرسی: برابر است با نسبت تعداد اعضای غیرموظف کمیته حسابرسی به تعداد کل اعضای کمیته حسابرسی شاتناوی و همکاران (۲۰۱۹)

تعداد جلسات کمیته حسابرسی: اگر اعضای کمیته حسابرسی بیشتر از ۶ جلسه تشکیل داده باشند عدد یک در غیر اینصورت عدد صفر خواهد بود.

متغیرهای کنترلی: ممکن است در یک تحقیق محقق نتواند تمامی متغیرها را به‌طور هم‌زمان بررسی کند، بنابراین یک یا چند مورد آن‌ها را ثابت نگه می‌دارد (بلوک کردن) یا اثر آن‌ها را خنثی می‌کند (تصادفی سازی) چنین متغیرهایی را که حذف یا ثابت می‌شوند متغیرهای کنترل می‌نامند. در بعضی موارد ممکن است متغیر تعدیل‌کننده نقض متغیر کنترل را نیز داشته باشد.

اندازه شرکت: اندازه شرکت از طریق لگاریتم طبیعی ارزش دفتری جمع دارایی‌های شرکت محاسبه می‌شود.

کل دارایی‌ها $\log$ (اندازه شرکت)

اهرم مالی: از طریق تقسیم نسبت ارزش دفتری بدهی‌ها به ارزش دفتری دارایی‌های شرکت محاسبه می‌شود.

$$\text{نسبت ارزش دفتری بدهی ها} = \frac{\text{ارزش دفتری دارایی ها شرکت}}{\text{اهرم مالی}}$$

بازده دارایی: بازده دارایی ها یک شاخص از چگونگی سودآوری شرکت وابسته به کل دارایی های آن شرکت می باشد و از طریق تقسیم سود سالیانه به کل دارایی شرکت محاسبه می شود؛ که به صورت درصد بیان می شود که ما در این پژوهش از فرمول زیر استفاده نمودیم.

$$\text{بازده دارایی} = \frac{\text{سود سالیانه}}{\text{کل دارایی}} \times 100\%$$

متغیر تعدیلگر:

مدیریت ریسک (عامل رقابت صنعت) CI: رقابت صنعت تمرکز صنعت را اندازه گیری می کند که تمرکز پایین یعنی رقابت بالا. با توجه به وجود رقابت شدید بین شرکت های رقیب، هر شرکت سعی در اتخاذ استراتژی مناسب جهت پیشی گرفتن از سایر رقبا را دارد، لذا همیشه احتمال خطر عدم سودآوری پایدار برای شرکت ها وجود خواهد داشت (گوردون، لوب و تسینگ، ۲۰۰۹). رقابت صنعت از مجموع سهم های بازار همه شرکت ها در صنعت به دست می آید. سهم بازار عبارت است از فروش های هر شرکت تقسیم بر کل فروش های صنعت (تاری وردی و همکاران، ۱۳۹۲):

$$CI = \sum_{i=1}^n \frac{S_{it}}{\text{Total } S_{st}}$$

\$S_{it}\$: فروش شرکت؛
\$S_{st}\$: فروش صنعت

۸- تجزیه و تحلیل داده ها

با توجه به نتایج آماره های توصیفی و اینکه در اکثر متغیرهای پژوهش مقادیر میانه و میانگین نزدیک به هم می باشند، می توان بیان کرد که کلیه متغیرها از توزیع نسبتاً مناسبی برخوردار هستند.

میانگین مدیریت ریسک شرکت که بر اساس شاخص رقابت صنعت اندازه گیری شده است برابر با (۰,۱۳) و بیشینه و کمینه آن به ترتیب برابر با (۲,۱۵) و (۰,۲۰) می باشد که بیانگر این است که در مجموع سهم بازار شرکتها در یک صنعت در حدود ۱۳ درصد بوده است. عملکرد شرکت که بر اساس شاخص کیوتوبین محاسبه شده است دارای میانگین (۵,۸۷) می باشد که از میانه آن بزرگتر است.

جدول ۱- تجزیه و تحلیل داده ها (ماخذ: نگارندگان)

نام و تعداد متغیرها					شاخص های مرکزی		شاخص های کشیدگی				
متغیرها	علامت اختصاری	تعداد	میانگین	میانه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	کمینه	بیشینه		
مدیریت ریسک	CI	۹۶۰	۰,۱۳	۰,۰۸	۰,۲۵	۳,۲۴	۴,۲۱	۰,۲۰	۲,۱۵		
عملکرد شرکت	Q	۹۶۰	۵,۸۷	۵,۳۳	۱,۰۹	۰,۰۴	۱,۲۸	۰,۱۲	۱۲,۲۸		
اندازه کمیته حسابرسی	Size COM	۹۶۰	۳,۱۷	۳	۰,۵۴	۳,۲۱	۱۰,۵۷	۳	۵		
تعداد جلسات کمیته حسابرسی	NC	۹۶۰	۰,۶۴	۰,۶۰	۱,۲۱	۳,۱۱	۷,۱۷	۰	۱		
استقلال کمیته حسابرسی	Independ COM	۹۶۰	۰,۶۹	۰,۶۲	۰,۱۶	۱,۴۰	۴,۱۲	۰	۱		
تخصص حسابداری کمیته حسابرسی	AUDACEX	۹۶۰	۰,۷۱	۱	۰,۴۱	-۱,۰۷	۲,۰۳	۰	۱		
اندازه شرکت	Size	۹۶۰	۱۴,۸۳	۱۴,۱۶	۱,۵۱	۰,۹۳	۴,۱۱	۱۰,۵۷	۱۹,۹۳		
اهرم مالی	Lev	۹۶۰	۶۲,۷۱	۶۵,۴۶	۰,۲۱	-۰,۳۱	۳,۷۸	۰,۰۸	۱,۵۴		
بازده دارایی ها	ROA	۹۶۰	۰,۱۹	۰,۱۶	۰,۱۵	۰,۷۱	۳,۶۶	-۰,۵۶	۰,۸۱		

میانگین تعداد اعضای کمیته حسابرسی (۳/۱۷) نشان از آن دارد که اکثر شرکت‌ها دارای کمیته‌های سه نفره می‌باشند. میانگین (۰/۶۴) تعداد جلسات کمیته حسابرسی نشان می‌دهد که در ۶۴ درصد از مشاهدات، بیش از ۶ جلسه در سال در کمیته های حسابرسی تشکیل شده است میانگین استقلال کمیته حسابرسی (۰/۶۹) نشان می‌دهد در حدود ۶۹٪ اعضای کمیته عضو غیرموظف هستند که با توجه به توصیه اکثر قانون‌گذاران و منشورهای کمیته حسابرسی به استفاده از اعضا مستقل و استقبال از نگاه بیرونی در سطح مناسبی قرار دارد. میانگین درصد اعضای دارای تخصص حسابداری در کمیته حسابرسی برابر با ۰/۷۱ می‌باشد که نشان می‌دهد دانش حسابداری اعضای کمیته در سطح نسبتاً مناسبی است و از تخصص مالی نسبی برخوردارند.

۹- آزمون نرمال بودن متغیرها

آزمون نرمال بودن متغیر وابسته: نرمال بودن باقیمانده‌های مدل رگرسیونی یکی از فرض‌های رگرسیونی است که نشان‌دهنده اعتبار آزمون‌های رگرسیونی است. در انجام این تحقیق به منظور تخمین پارامترهای مدل از روش حداقل مربعات معمولی استفاده می‌گردد. روش حداقل مربعات معمولی بر این فرض استوار است که متغیر وابسته تحقیق دارای توزیع نرمال می‌باشد و توزیع غیرنرمال آن منجر به تخطی از مفروضات این روش برای تخمین پارامترها می‌شود. لذا لازم است نرمال بودن توزیع متغیرهای وابسته مورد آزمون قرار گیرد. در این مطالعه این موضوع از طریق آماره جاکو- برا ۱۱ مورد بررسی قرار می‌گیرد و اگر سطح اهمیت آماره آن بیشتر از ۰/۰۵ باشد ($\text{Prob} > 0.05$) فرضیه H_0 مبنی بر نرمال بودن توزیع متغیر پذیرفته می‌شود. نتایج آزمون جاکو- برا برای متغیر وابسته در جدول ۴-۲ ارائه شده است.

جدول ۲- نتایج آزمون نرمال بودن توزیع متغیر وابسته تحقیق (ماخذ: نگارندگان)

متغیر وابسته	آماره جاکو- برا	سطح اهمیت
عملکرد شرکت	۳۱۳۷/۳۶	۰/۰۰۰

با توجه به این که سطح اهمیت آماره جاکو- برا برای متغیرهای وابسته بازده دارایی ها و ارزش شرکت کمتر از ۰/۰۵ است (۰/۰۰۰) بنابراین فرضیه H_1 مبنی بر نرمال نبودن آنها در سطح اطمینان ۹۵٪ مورد تأیید قرار می‌گیرد و بیانگر این است که متغیرهای وابسته از توزیع نرمال برخوردار نیست؛ بنابراین لازم است قبل از آزمون فرضیه ها نرمال سازی شود. در این مطالعه برای نرمال سازی داده ها از تابع انتقال جانسون بهره گرفته شده. نتایج حاصل از آزمون جاکو- برا بعد از فرآیند نرمالسازی داده‌ها به شرح جدول ۴-۳ می‌باشد.

جدول ۳- نتایج آزمون نرمال بودن توزیع متغیر وابسته تحقیق بعد از فرآیند نرمال سازی (ماخذ: نگارندگان)

متغیر وابسته	آماره جاکو- برا	سطح اهمیت
عملکرد شرکت	۴/۲۷	۰/۲۱۴

با توجه به این نگاره، از آنجایی که بعد از نرمال سازی داده ها سطح اهمیت آماره جاکو- برا به بالاتر از ۰/۰۵ افزایش یافته بنابراین فرضیه H_0 در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید شده و بیانگر این است که متغیر وابسته تحقیق بعد از فرآیند نرمال سازی، دارای توزیع نرمال می‌باشند

بررسی همبستگی میان متغیرهای تحقیق:

جدول ۴- بررسی همبستگی میان متغیرهای تحقیق (ماخذ: نگارندگان)

متغیر	CI	Q	Size COM	NC	Independ COM	AUDAS	Size	Lev	ROA
CI	-								
Q	۰,۳۷۶ (۰,۰۰۱)	-							
Size COM	۰,۰۸۸ (۰,۱۰۸)	۰,۰۹۴ (۰,۲۰۴)	-						
NC	۰,۰۸۴ (۰,۲۶۱)	۰,۰۴۹ (۰,۳۷۶)	۰,۳۸۹ (۰,۰۰۰)	-					

				-	۰,۰۸۷ (۰,۰۸۱)	۰,۰۹۵ (۰,۰۸۷)	۰,۱۷۶ (۰,۰۳۹)	۰,۲۳۱ (۰,۰۳۳)	Independ COM
			-	۰,۰۹۴ (۰,۱۷۶)	۰,۱۲۸ (۰,۰۰۴)	۰,۱۵۷ (۰,۰۲۱)	۰,۲۱۰ (۰,۰۴۱)	۰,۱۲۷ (۰,۰۴۱)	AUDAS
			-	۰,۰۷۸ (۰,۲۱۷)	۰,۰۹۴ (۰,۱۴۳)	۰,۱۸۷ (۰,۰۰۸)	۰,۳۵۱ (۰,۰۰۰)	۰,۳۶۶ (۰,۰۰۰)	Size
	-	۰,۳۱۵ (۰,۰۰۰)	-۰,۲۱۶ (۰,۰۰۵)	-۰,۱۲۷ (۰,۲۱۷)	۰,۰۷۶ (۰,۱۹۸)	-۰,۰۷۳ (۰,۳۸۷)	-۰,۰۵۳ (۰,۲۱۱)	-۰,۱۳۴ (۰,۰۲۳)	Lev
-	-۰,۰۸۴ (۰,۰۸۵)	۰,۴۱۸ (۰,۰۰۰)	۰,۲۱۸ (۰,۰۳۷)	۰,۱۸۸ (۰,۰۶۳)	۰,۰۵۷ (۰,۱۱۷)	۰,۰۶۶ (۰,۱۸۹)	۰,۵۱۷ (۰,۰۰۰)	۰,۰۹۳ (۰,۰۳۳)	ROA

با توجه به جدول فوق همانطور که ملاحظه می شود ضریب همبستگی میان متغیرهای توضیحی (مستقل و کنترل) تحقیق که در مدل‌های تحقیق بطور همزمان تصریح شده اند، کمتر از ۶۰ درصد می باشد. بنابراین مشکل همبستگی شدید میان جملات توضیحی مدل‌های تحقیق وجود ندارد و پیش فرض عدم وجود همبستگی شدید میان جملات توضیحی این مدل‌ها تایید می شود.

بررسی مانایی متغیرهای مستقل وابسته:

جدول ۵- نتایج آزمون هادری برای بررسی مانایی متغیرها (ماخذ: نگارندگان)

نتیجه	مقایسه با ۵ درصد	سطح معنی داری	آماره محاسبه شده	متغیر
متغیر ماناست	کوچکتر	۰,۰۰۰	-۲۱,۸۷	CI
متغیر ماناست	کوچکتر	۰,۰۰۰	-۱۱,۷۸	Q
متغیر ماناست	کوچکتر	۰,۰۰۰	-۹,۲۳	Size COM
متغیر ماناست	کوچکتر	۰,۰۰۰	-۱۱,۶۵	NC
متغیر ماناست	کوچکتر	۰,۰۰۰	-۷,۴۵	Independ COM
متغیر ماناست	کوچکتر	۰,۰۰۰	-۶,۵۷	AUDAS
متغیر ماناست	کوچکتر	۰,۰۰۰	-۱۲,۷۶	Size
متغیر ماناست	کوچکتر	۰,۰۰۰	-۲۳,۷۶	Lev
متغیر ماناست	کوچکتر	۰,۰۰۶	-۱۴,۷۶	ROA

بر اساس آزمون «لین، لین و چو» چون مقدار احتمال همه متغیرها کمتر از ۰/۵ بوده است، همه متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی در دوره پژوهش در سطح پایا بوده‌اند پایایی بدین معنی است که میانگین و واریانس متغیرهای پژوهش در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است. همان‌گونه که در جدول زیر ملاحظه می‌شود همه متغیرها مانا هستند و نیازی به آزمون هم جمعی وجود ندارد. بنابراین مشکل رگرسیون کاذب وجود نخواهد داشت.

جدول ۶- آزمون F لیمر و آزمون هاسمن مدل اول (ماخذ: نگارندگان)

آزمون F لیمر	مقدار آماره آزمون	P-Value	نتیجه آزمون
F لیمر	۴,۸۴	۰,۰۰۰	رد فرض صفر: استفاده از مدل پانل
هاسمن	۴۱,۹۸	۰,۰۰۰	رد فرض صفر: پانل با اثرات ثابت

با توجه به نتایج حاصل از آزمون F لیمر، از آنجایی که مقدار P-Value این آزمون کمتر از ۰/۵ می‌باشد (۰/۰۰۰/۰)، همسانی عرض از مبدأها رد شده و لازم است در برآورد مدل از روش داده‌های پانل استفاده شود. همچنین با توجه به نتایج حاصل از آزمون هاسمن، از آنجایی که مقدار P-Value این آزمون نیز کمتر از ۰/۵ می‌باشد (۰/۰۰۰/۰)، بنابراین در برآورد می‌بایست روش اثرات ثابت بکار برده شود. در جدول نتایج حاصل از برآورد مدل تحقیق ارائه شده است.

جدول ۷- آزمون دوربین - واتسون مدل اول (ماخذ: نگارندگان)

فرضیه	آماره‌ی آزمون	نتیجه‌ی آزمون	نتیجه‌گیری
فرضیه اول	۲,۱۸	پذیرش فرض صفر	همبستگی بین خطاها وجود ندارد

با نگاهی به مقدار آماره‌ی دوربین - واتسون برای مدل پژوهش می‌بینیم که فرض صفر در مدل پذیرفته می‌شود، زیرا مقدار آماره‌ی دوربین واتسون برای آن‌ها بین ۵/۱ و ۵/۲ می‌باشد. پس بین خطاهای این مدل همبستگی وجود ندارد.

جدول ۸- برازش فرضیه اول آزمون t (ماخذ: نگارندگان)

متغیر وابسته: عملکرد شرکت				
متغیر	مقدار ضرایب	مقدار t	مقدار احتمال	نتیجه
Size COM	۰,۰۸	۰,۸۱	۰,۳۱۶	بی معنی
NC	۰,۱۹	۱,۳۴	۰,۱۶۹	بی معنی
Independ COM	۰,۴۱	۶,۲۹	۰,۰۰۰	معنی دار و مثبت
AUDAS	۰,۳۱	۳,۷۶	۰,۰۰۱	معنی دار و مثبت
Size	۰,۰۳	۱,۳۷	۰,۰۹۵	بی معنی
Lev	-۰,۸۳	-۱۰,۵۴	۰,۰۰۰	معنی دار و منفی
ROA	۰,۸۷	۶,۸۸	۰,۰۰۰	معنی دار و مثبت
C (مقدار ثابت)	۲,۱۵	۱۱,۰۴	۰,۰۰۰	معنی دار و مثبت
R ²	R ² (تعدیل شده)	مقدار احتمال F	احتمال آماره F	آماره دوربین واتسون
۰,۵۱۹۸	۰,۴۷۶۴	۳۱,۴۳	۰,۰۰۰	۲,۱۸

سطح معنی داری (P-Value) آماره t مربوط به ویژگیهای اندازه کمیته حسابرسی و تعداد جلسات کمیته حسابرسی بزرگتر از ۰/۰۵ بوده و به ترتیب برابر با (۰,۱۶۹) و (۰,۳۱۶) می باشد یعنی بی معنی هستند که این مقادیر آماره t در ناحیه رد فرض صفر قرار می گیرد.

اما سطح معنی داری (P-Value) آماره t مربوط به متغیرهای استقلال و تخصص حسابداری کمیته حسابرسی کوچکتر از ۰,۰۵ بوده و به ترتیب برابر با (۰,۰۰۰) و (۰,۰۰۱) یعنی معنی دار هستند و ضریب آنها نیز به ترتیب برابر با (۰,۴۱) و (۰,۳۱) مثبت می باشد و مقدار آماره t برای آن برابر با ۶,۲۹ و ۳,۷۶ می باشد که این مقادیر آماره t در ناحیه عدم رد فرض صفر قرار می گیرد؛ بنابراین می توان گفت که استقلال کمیته حسابرسی و تخصص حسابداری کمیته حسابرسی مثبت و معنادار هستند. بر اساس این یافته ها می توان گفت که بین اندازه و تعداد جلسات کمیته حسابرسی با عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود ندارد؛ اما میان استقلال و تخصص حسابداری کمیته حسابرسی با عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

جدول ۹- آزمون F لیمر و آزمون هاسمن مدل دوم (ماخذ: نگارندگان)

آزمون F لیمر	مقدار آماره آزمون	P-Value	نتیجه آزمون
F لیمر	۱۱,۴۲	۰,۰۰۰	رد فرض صفر: استفاده از مدل پانل
هاسمن	۱۳۰,۷۶	۰,۰۰۸	رد فرض صفر: پانل با اثرات ثابت

با توجه به نتایج حاصل از آزمون F لیمر، از آنجایی که مقدار P-Value این آزمون کمتر از ۰/۰۵ می باشد (۰,۰۰۰)، همسانی عرض از مبدأها رد شده و لازم است در برآورد مدل از روش داده های پانل استفاده شود. همچنین با توجه به نتایج حاصل از آزمون هاسمن، از آنجایی که مقدار P-Value این آزمون نیز کمتر از ۰/۰۵ می باشد (۰,۰۰۸)، بنابراین در برآورد می بایست روش اثرات ثابت بکار برده شود. در جدول نتایج حاصل از برآورد مدل تحقیق ارائه شده است.

جدول ۱۰- آزمون دوربین - واتسون مدل دوم (ماخذ: نگارندگان)

فرضیه	آماره آزمون	نتیجه آزمون	نتیجه گیری
فرضیه دوم	۱,۸۷	پذیرش فرض صفر	همبستگی بین خطاها وجود ندارد

با نگاهی به مقدار آماره دوربین-واتسون برای مدل پژوهش می بینیم که فرض صفر در مدل پذیرفته می شود، زیرا مقدار آماره دوربین واتسون برای آن ها بین ۵/۱ و ۵/۲ می باشد. پس بین خطاهای این مدل همبستگی وجود ندارد.

جدول ۱۱- برآزش فرضیه دوم آزمون t (ماخذ: نگارندگان)

متغیر وابسته: عملکرد شرکت				
نتیجه	مقدار احتمال	مقدار t	مقدار ضرایب	متغیر
معنی دار و مثبت	۰,۰۲۷	۲,۱۸	۰,۰۳	CI
بی معنی	۰,۴۲۸	۰,۳۸	۰,۰۰۵	CI*Size COM
معنی دار و مثبت	۰,۰۳۹	۱,۹۷	۰,۳۰	CI*NC
معنی دار و مثبت	۰,۰۰۰	۸,۹۴	۰,۵۳	CI*Independ COM
معنی دار و مثبت	۰,۰۰۰	۴,۸۱	۰,۴۸	CI* AUDAS
معنی دار و مثبت	۰,۰۴۷	۱,۹۹	۰,۱۹	Size
معنی دار و منفی	۰,۰۳۹	-۳,۶۵	-۰,۲۴	Lev
معنی دار و مثبت	۰,۰۰۰	۹,۱۲	۱,۰۴	ROA
معنی دار و مثبت	۰,۰۰۰	۸,۹۰	۱,۸۷	C(مقدار ثابت)
آماره دوربین واتسون	F احتمال آماره F	F مقدار احتمال	R ² (تعدیل شده)	R ²
۱,۸۷	۰,۰۰۰	۲۱,۸۷	۰,۴۳۵۱	۰,۴۸۶۶

سطح معنی داری (P-Value) آماره t مربوط به (مدیریت ریسک * اندازه کمیته حسابرسی) بزرگتر از ۰,۰۵ بوده و به ترتیب برابر با (۰,۴۲۸) می باشد یعنی بی معنی است که این مقادیر آماره t در ناحیه رد فرض صفر قرار می گیرد؛ اما سطح معنی داری (P-Value) آماره t مربوط به متغیرهای (مدیریت ریسک * تعداد جلسات کمیته حسابرسی) (مدیریت ریسک * استقلال کمیته حسابرسی) و (مدیریت ریسک * تخصص حسابداری کمیته حسابرسی) کوچکتر از ۰,۰۵ بوده و به ترتیب برابر با (۰,۰۳۹)، (۰,۰۰۰) و (۰,۰۰۰) یعنی معنی دار هستند و ضریب آنها نیز به ترتیب برابر با (۳۰/۰) (۰,۵۳) و (۰,۴۸) مثبت می باشد و مقدار آماره t برای آن برابر با ۱,۹۷، ۸,۹۴ و ۴,۸۱ می باشد که این مقادیر آماره t در ناحیه عدم رد فرض صفر قرار می گیرد؛ بنابراین می توان گفت که مدیریت ریسک بر رابطه بین تعداد جلسات، استقلال کمیته حسابرسی و تخصص حسابداری کمیته حسابرسی با عملکرد شرکت، تاثیر مثبت و معنادار دارد.

۱-۱- آزمون فرضیه اول پژوهش

بین ویژگی های کمیته حسابرسی و عملکرد شرکت رابطه معنادار وجود دارد. بر اساس نتایج ارائه شده در جدول ۴-۹، سطح معنی داری (P-Value) آماره t مربوط به ویژگی های اندازه کمیته حسابرسی و تعداد جلسات کمیته حسابرسی بزرگتر از ۰/۰۵ بوده و به ترتیب برابر با (۰/۱۶۹) و (۰/۳۱۶) می باشد یعنی بی معنی هستند که این مقادیر آماره t در ناحیه رد فرض صفر قرار نمی گیرد؛ اما سطح معنی داری (P-Value) آماره t مربوط به متغیرهای استقلال و تخصص حسابداری کمیته حسابرسی کوچکتر از ۰/۰۵ بوده و به ترتیب برابر با (۰/۰۰۰) و (۰/۰۰۱) یعنی معنی دار هستند و ضریب آنها نیز به ترتیب برابر با (۰/۴۱) و (۰/۳۱) مثبت می باشد و مقدار آماره t برای آن برابر با ۶/۲۹ و ۳/۷۶ می باشد که این مقادیر آماره t در ناحیه رد فرض صفر قرار می گیرد؛ بنابراین می توان گفت که استقلال کمیته حسابرسی و تخصص حسابداری کمیته حسابرسی مثبت و معنادار هستند. بر اساس این یافته ها می توان گفت که بین اندازه و تعداد جلسات کمیته حسابرسی با عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود ندارد؛ اما میان استقلال و تخصص حسابداری کمیته حسابرسی با عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

جدول ۱۲- چکیده فرضیه اول پژوهش (ماخذ: نگارندگان)

فرضیه	شرح فرضیه	قبول یا رد	جهت
فرضیه اول	بین ویژگی های کمیته حسابرسی و عملکرد شرکت رابطه معنادار وجود دارد		
۱-۱	بین اندازه کمیته حسابرسی و عملکرد شرکت رابطه معنادار وجود دارد	رد	-
۱-۲	بین تعداد جلسات کمیته حسابرسی و عملکرد شرکت رابطه معنادار وجود دارد.	رد	-
۱-۳	بین استقلال کمیته حسابرسی و عملکرد شرکت رابطه معنادار وجود دارد	تایید	مستقیم
۱-۴	بین تخصص حسابداری کمیته حسابرسی و عملکرد شرکت رابطه معنادار وجود دارد	تایید	مستقیم

۱۱- آزمون فرضیه دوم پژوهش

مدیریت ریسک بر رابطه بین ویژگی‌های کمیته حسابرسی و عملکرد شرکت تاثیر دارد. بر اساس نتایج ارائه شده در جدول ۴-۱۳، سطح معنی داری (P -Value) آماره t مربوط به (تاثیر مدیریت ریسک * اندازه کمیته حسابرسی) بزرگتر از ۰/۰۵ بوده و برابر با (۰/۴۲۸) می باشد یعنی بی معنی است که این مقادیر آماره t در ناحیه رد فرض صفر قرار نمی گیرد. اما سطح معنی داری (P -Value) آماره t مربوط به متغیرهای (مدیریت ریسک * تعداد جلسات کمیته حسابرسی) (تاثیر مدیریت * استقلال کمیته حسابرسی) و (مدیریت ریسک * تخصص حسابداری کمیته حسابرسی) کوچکتر از ۰/۰۵ بوده و به ترتیب برابر با (۰/۰۳۹)، (۰/۰۰۰) و (۰/۰۰۰) یعنی معنی دار هستند و ضریب آنها نیز به ترتیب برابر با (۰/۵۳) (۰/۳۰) و (۰/۴۸) مثبت می باشد و مقدار آماره t برای آن برابر با ۱/۹۷، ۸/۹۴ و ۴/۸۱ می باشد که این مقادیر آماره t در ناحیه رد فرض صفر قرار می گیرد؛ بنابراین می توان گفت که مدیریت ریسک بر رابطه بین تعداد جلسات، استقلال کمیته حسابرسی و تخصص حسابداری کمیته حسابرسی با عملکرد شرکت، تاثیر مثبت و معنادار دارد.

جدول ۱۳- چکیده فرضیه دوم پژوهش (ماخذ: نگارندگان)

فرضیه	شرح فرضیه	قبول یا رد	جهت
فرضیه دوم	مدیریت ریسک بر رابطه بین ویژگی‌های کمیته حسابرسی و عملکرد شرکت تاثیر دارد.		
۲-۱	مدیریت ریسک بر رابطه بین اندازه کمیته حسابرسی و عملکرد شرکت تاثیر دارد	رد	-
۲-۲	مدیریت ریسک بر رابطه بین تعداد جلسات کمیته حسابرسی و عملکرد شرکت تاثیر دارد	تایید	مستقیم
۲-۳	مدیریت ریسک بر رابطه بین استقلال کمیته حسابرسی و عملکرد شرکت تاثیر دارد.	تایید	مستقیم
۲-۴	مدیریت ریسک بر رابطه بین تخصص حسابداری کمیته حسابرسی و عملکرد شرکت تاثیر دارد	تایید	مستقیم

۱۲- بحث و نتیجه گیری

هدف اصلی این تحقیق بررسی تاثیر مدیریت ریسک بر رابطه بین ویژگی‌های کمیته حسابرسی و عملکرد شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بود. فرضیه پژوهش بر اساس اطلاعات گردآوری شده از بازار سرمایه ایران مربوط به ۱۲۰ شرکت در ۸ سال متوالی از سال ۱۳۹۰ تا سال ۱۳۹۷ تجزیه و تحلیل شدند. در این پژوهش برای اندازه گیری عملکرد شرکت از طریق مجموع ارزش بازار سهام عادی، ارزش بازار سهام ممتاز، ارزش دفتری بدهی بلند مدت و ارزش دفتری بدهی کوتاه مدت تقسیم بر ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت محاسبه شد؛ و برای اندازه گیری مدیریت ریسک از عامل رقابت صنعت استفاده شد و برای اندازه گیری ویژگی‌های کمیته حسابرسی از ۴ ویژگی، تعداد اعضا، تخصص حسابداری، تعداد جلسات و استقلال کمیته حسابرسی استفاده شد و تاثیر متغیر کنترلی اندازه شرکت، اهرم مالی و بازده دارایی‌ها نیز بر رابطه میان متغیرها در فرضیات مورد بررسی قرار گرفت و در نهایت بر اساس مدل و تحقیقات شانتاوی و همکاران (۲۰۱۹) و پس از بررسی پیش فرضهای رگرسیونی، با استفاده از روش تحلیل پانلی با اثرات ثابت به برآورد مدل پرداختیم.

۱۳- پیشنهادهای کاربردی

با توجه به نتیجه فرضیه اول مبنی بر رابطه مثبت میان ویژگی‌های استقلال و تخصص حسابداری حسابرسان بر عملکرد شرکت، به سرمایه گذاران پیشنهاد می شود که بررسی صورتهای مالی شرکتها برای اتکا به آنها غیرموظف بودن اعضا و تخصص آنها را در رشته های مرتبط حسابداری مورد توجه قرار دهند. به صاحبان شرکتها پیشنهاد می شود که بدون توجه به اندازه کمیته حسابرسی، برای ارتقای ارزش و عملکرد شرکت خود در انتخاب اعضا به استقلال و هم چنین تخصص حسابداری (نه مالی) حسابرسان توجه داشته باشند و بیشتر اعضای دارای تخصص حسابداری، غیرموظف و دارای تجربه کاری حسابداری و حسابرسی بالاتر را مدنظر قرار دهند. با توجه به نتیجه فرضیه دوم به صاحبان شرکتها پیشنهاد می شود مدیریت یکپارچه ریسک را بجای مدیریت سنتی ریسک مورد توجه قرار دهند و از واحدهایی مجزا برای مدیریت اثربخش ریسک و یا به عبارت بهتر از کمیته‌های تخصصی مدیریت اثربخش ریسک استفاده کنند تا این گونه بتوانند عملکرد مالی خود را بهبود ببخشند. به هیئت مدیره شرکتها پیشنهاد می شود با انتخاب فردی به عنوان مدیر ارشد ریسک به ارائه چشم انداز و راهبردهای مدیریت یکپارچه ریسک، ارائه اطلاعات شفاف در مورد ریسک به ذی نفعان اصلی و ارائه گزارش‌های ریسک شامل زبان‌ها و شاخص‌های ریسک اقدام نمایند و دوره‌ها و کارگاه‌های آموزشی مدیریت ریسک برای مدیران برگزار کنند و با مشاوره مدل سازی و مدیریت ریسک به واحدهایی که ریسک پذیرند و همچنین تجزیه و تحلیل سناریوهای مختلف با مفروضات گوناگون در شرایط محیطی اقدام به مدیریت ریسک کنند.

۱۴- پیشنهادهایی برای پژوهش های آتی

- پیشنهاد می شود تاثیر مدیریت ریسک بر رابطه سایر ویژگی های کمیته حسابرسی و عملکرد شرکت مانند بازده حقوق صاحبان سهام و ارزش افزوده اقتصادی مورد بررسی قرار گیرد.
- پیشنهاد می شود رابطه سایر شاخصهای مدیریت ریسک مانند عدم اطمینان محیطی بر رابطه ویژگی های کمیته حسابرسی و عملکرد شرکت مورد بررسی قرار گیرد.
- پیشنهاد می شود رابطه میان مدیریت ریسک استراتژیک، عملیاتی و گزارشگری با عملکرد شرکت مورد بررسی قرار گیرد.

منابع

۱. بابایی، محمدعلی، زبرزنجانی، حمیدرضا. (۱۳۹۵)، "مدیریت ریسک، رویکردی نوین برای ارتقا بخشی سازمان ها"، مجله تدبیر، شماره ۱۷۰، ص ۱۴-۲۰.
۲. عرب صالحی، مهدی، گوگردچیان، احمد، هاشمی مجید (۱۳۹۴)، "بررسی تاثیر کیفیت کنترل داخلی بر محافظه کاری مشروط در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، دوره ۸، شماره ۲۶؛ صفحه ۶۳ تا صفحه ۷۸
۳. فخاری، حسین، محمدی، جواد و حسن نتاج کردی، محسن. (۱۳۹۷)، "تاثیر کمیته حسابرسی بر محیط اطلاعاتی شرکت"، حسابداری مدیریت، مقاله ۵، دوره ۱۱، شماره ۳۶.
۴. فتحی عبداللهی، احمد، آقایی، محمدعلی (۱۳۹۷)، "بررسی اثربخشی حسابرسی داخلی در عملکرد مدیریت ریسک و کنترل سازمان های دولتی"، مدیریت سازمان های دولتی سال پنجم، شماره ۳ (پیاپی ۱۹)
۵. کردستانی، غلامرضا، خوانساری، نیکو (۱۳۹۷)، "بررسی ارتباط رتبه مدیریت مبتنی بر ارزش و عملکرد مالی شرکت"، فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال پنجم، شماره ۱۸.
۶. نصیرزاده، محمد؛ عبدی، مصطفی؛ کاظمی علوم، مهدی (۱۳۹۷) بررسی تنوع جنسیتی در کمیته حسابرسی بر حق الزحمه حسابرسی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۴، ش ۳، ۳۰۳-۳۲۲.
۷. یاراحمدی خراسانی، مهدی. (۱۳۸۷)، "کلیاتی از مدیریت ریسک"، سایت مدیریار
۸. تاری وردی یداله، دامچی جلودار زهرا (۱۳۹۱) رابطه مدیریت ریسک و عملکرد شرکت. پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی پاییز ۱۳۹۱، دوره ۴، شماره ۵؛ از صفحه ۴۳ تا صفحه ۶۲.
9. Cristina Florio a, Giulia Leoni(2018)" Enterprise risk management and firm performance: The Italian case", The British Accounting Review 49 (2017) 56e74.
10. Gordon, Lawrence A. Loeb, Martin P., Tseng, Chih-Yang, (2009), "Enterprise Risk Management and Firm Performance: A Contingency Perspective", J. Account. Public Policy 28, PP. 301-327.
11. Saddam Shatnawi, Mustafa Hanefah, Abdelhakhem Adaa, Monther Eldaia(2019), The Moderating Effect of Enterprise Risk Management on the Relationship between Audit Committee Characteristics and Corporate Performance, A Conceptual Case of Jordan. International Journal of Academic Research Business and Social Sciences, 9(5), 177-194.
12. Sultana, N., Singh, H., der Zahn, V., & Mitchell, J. L, (2016), "Audit Committee Characteristics and Audit Report Lag", International Journal of Auditing.
13. Vivian W. Tai, Yi-Hsun Lai, Tung-Hsiao Yang(2018). The Role of the Board and the Audit Committee in Corporate Risk Management. North American Journal of Economics & Financ
14. Ze'ghal, D, & Maaloul (2016). Analysing value added as an indicator of More Trust Managers and its consequences on company performance. Journal of Intellectual Capital, 11(1), 39-60.
15. Frando, D. & Nokhbeh-fallah, Z. (2017). The effect of managerial overconfidence on conditional and unconditional conservatism. Journal of Financial Accounting Research, 6(19): 27-44. (in Persian).
16. Gordon, L.A & Loeb, M.P & Tseng, C.Y (2013)." Enterprise risk management and firm performance: A contingency perspective". Journal of Accounting and Public Policy, vol 28, pp:301 -327
17. Mutindi Mzera, U. J. (2014). The role of value-based management tools on the performance of firms listed in the nairobi securities exchange. International Journal of Business Administration, 4: (1), 92-104.

18. BUSSE, JEFFREY A., GOYAL, AMIT, and WAHAL, SUNIL, (2010), "Performance and Persistence in Institutional Investment Management" *The Journal of Finance*, Vol. LXV, NO.2.
19. Soltana, N., Harjinder, S., Vander, Z. (2014). Audit committee characteristics and audit report lag. *International Journal of Auditing*, 19, 57-130.
20. Menon, K., & Williams, J. D. (1994). The use of audit committees for monitoring. *Journal of Accounting and Public Policy*: 13(2).
21. Collier, P., and Gregory, A. (1999). Audit committee activity and agency costs. *Journal of Accounting and Public Policy*, 18 (4), 311-32.
22. Hillman, A. J., and Dalziel, T. (2003). Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives. *Academy of Management Review*, 28 (3): 383-96.
23. Vafeas, N. (1999). Board meeting frequency and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 53: 113-142.
24. Choi, J, Jeon, K, Park, J. (2004). The role of audit committees in decreasing earnings management: Korean evidence. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation* 1 (1): 37-60.
25. Blue Ribbon Committee (2005), 'Report and recommendations of the Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees', *The Business Lawyer*, vol. 54, no. 2: 1067-1095.
26. Blue Ribbon Panel was set up in late 1998 to give recommendations on the role of audit committee in order to strengthen the monitoring role over the reporting process in the USA.
27. Braiotta, L. and Zhou, J. (2004). An exploratory study of the effects of the Sarbanes-Oxley Act, the SEC and United States Stock Exchange(s) rules on audit committee alignment. *Managerial Auditing Journal*, 21, pp. 166-190.
28. Yang, J. S., & Krishnan, J. (2005). Audit committees and quarterly earnings management. *International Journal of Auditing*, 9, 201-219.
29. Klein, A. (2002a), 'Audit committee, board of director characteristics, and earnings management', *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 33, No. 3, pp. 375-400
30. Piot, Ch. (2004), 'The existence and independence of audit committees in France', *Accounting and Business Research*, Vol. 34, No. 3, pp. 223-46
31. Sharma, V. D. & Iselin, E. R. (2009), 'The association between audit committee multiple-directorships, tenure, and financial misstatements', *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, Vol. 31, No. 3, pp. 149-75
32. Frando, D. & Nokhbeh-fallah, Z. (2017). The effect of managerial overconfidence on conditional and unconditional conservatism. *Journal of Financial Accounting Research*, 6(19): 27-44. (in Persian).
33. Mutindi Mzera, U. J. (2014). The role of value-based management tools on the performance of firms listed in the Nairobi securities exchange. *International Journal of Business Administration*, 4: (1), 92-104.
34. BUSSE, JEFFREY A., GOYAL, AMIT, and WAHAL, SUNIL, (2010), "Performance and Persistence in Institutional Investment Management" *The Journal of Finance*, Vol. LXV, NO.2.
35. Tandelilin, Eduardus .Kaaro, Hermeindito. Mahadwartha, PutuAnom, Supriyatna, (2007), "Corporate Governance, Risk Management, and Bank Performance: Does Type of Ownership Matter?" Final Report of an EADN Individual Research Grant Project, Eadn Working Paper No.34.
36. Sun, Jerry & Lan, George & Liu, Guoping (2014), Independent audit committee characteristics and real earnings management, www.emeraldinsight.com
37. Ferreira I., 2008, the Effect of Audit Committee Composition and Structure on the Performance of Audit Committees, *Meditation Accountancy Research*, Vol. 16, No. 2, 89106-
38. Li, Y. and Stokes, D., 2012, Audit Quality and Cost of Equity Capital, 2nd Workshop of Audit Quality, EIASM, 2, 4, 5771-
39. Yang, D; Jiao, H; Buckland, R (2020). The determinants of financial fraud in chinese firms: Does corporate governance as an institutional innovation matter?. *Technological Forecasting & Social Change*. 12 (4). 1-12.
40. Armstrong, Michael (2000). *Performance Management: Key strategies and practical guidelines*. 2nd edition, London, Kogan page
41. Bansal, N, A, K.Sharma. (2016). Audit committee, corporate governance and firm performance. *International Journal of Economics and Finance*; Vol. 8, No. 3
42. Bhardwaj, M. N, & Rao. (2015). Role of audit committee in corporate governance. *International Journal of Management and Social Science Research Review*, I (10): 61-67.

43. Gordon, L. A., Loeb, M. P., & Tseng, C. (2009). Enterprise risk management and firm performance: A contingency perspective. *Journal of Accounting and Public Policy*, 28, 301e327

بررسی ارتباط بین ساختار مالکیت و مدیریت سود در بورس اوراق بهادار تهران

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۱۰/۰۱

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۱۲/۲۴

کد مقاله: ۱۳۱۷۱

کریم نخعی^۱، امیرحسین احمدنژاد^۲

چکیده

هدف این پژوهش بررسی ارتباط بین ساختار مالکیت و مدیریت سود در بورس اوراق بهادار تهران است. تحقیق حاضر از لحاظ طبقه‌بندی بر حسب هدف، پژوهشی کاربردی بوده و از نظر طبقه‌بندی بر مبنای روش، تحقیق توصیفی محسوب می‌شود و از میان پژوهش‌های توصیفی، از نوع همبستگی است. این تحقیق را از لحاظ شیوه گردآوری داده‌ها در زمره تحقیقات شبه تجربی - پس رویدادی قرار داد. بدین منظور از اطلاعات ۱۱۰ شرکت در دوره‌ی زمانی سال‌های ۱۳۹۴ الی ۱۳۹۸ استفاده شده است. در این پژوهش ارتباط میان پنج عامل مالکیت مدیریتی داخلی، مالکیت مدیریت خارجی، مالکیت نهادی، مالکیت سهامداران عمده (۵ درصد به بالا) و مالکیت خانوادگی با مدیریت سود بررسی گردید. نتایج نشان داد بین مالکیت مدیریتی داخلی، مالکیت نهادی و مالکیت خانوادگی با مدیریت سود رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد، درحالی‌که بین مالکیت مدیریت خارجی و مالکیت سهامداران عمده با مدیریت سود رابطه‌ی معنی‌داری مشاهده نگردید.

واژگان کلیدی: مدیریت سود، ساختار مالکیت، مالکیت مدیریتی داخلی، مالکیت مدیریت خارجی، مالکیت نهادی، مالکیت خانوادگی

۱- استادیار، گروه حسابداری، واحد بیرجند، دانشگاه آزاد اسلامی، بیرجند، ایران. (نویسنده مسئول)

arim_nakhaei_1360@yahoo.com

۲- دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت مالی، واحد بیرجند، دانشگاه آزاد اسلامی، بیرجند، ایران.

۱- مقدمه

از مهم‌ترین ویژگی‌های شرکت‌های سهامی، تفکیک مالکیت از مدیریت آن‌هاست، بنابراین بخشی از اطلاعات فقط در انحصار مدیریت بوده و سرمایه‌گذاران و سایر افراد ذینفع فقط به اطلاعات مالی منتشر شده توسط مدیریت شرکت دسترسی دارند. در شرکت‌های سهامی خصوصاً سهامی عام ترکیب سهامداران در شرکت‌های مختلف، متفاوت است و سهامداران در اداره نقش مستقیمی ندارند. بلکه در هیأت مدیره‌هایی که در مجمع عمومی انتخاب می‌شوند شرکت را اداره می‌کنند. طبعاً مدیران باید تصمیماتی را اتخاذ کنند که منافع صاحبان شرکت را در بر داشته باشد و در ازای این تصمیم‌ها حقوق و مزایا و منافع دریافت می‌کنند؛ بنابراین مدیران در واقع نمایندگانی هستند که از سوی صاحبان شرکت عمل می‌کنند. این ارتباط بین مالکان و نمایندگان رابطه نمایندگی نامیده می‌شود تضاد منافع بین سهامداران با مدیریت یکی از موضوع های مهمی است که دهه های اخیر مورد توجه محققین بوده است و همواره امکان اینکه مدیران از مدیریت سود برای گرفتن امتیازاتی از سهامداران استفاده کنند در نظر گرفته شده است.

۲- بیان مسئله

گزارش های مالی به ویژه سود خالص، یکی از مهم ترین محصولات نظام حسابداری است. همان طور که در بیانیه شماره یک مفاهیم حسابداری مالی بیان شده است، هدف عمده از تدوین گزارش های مالی، تهیه اطلاعاتی است که برای سرمایه گذاران فعلی، بالقوه و سایر افراد، در تصمیم گیری درباره سرمایه گذاری منطقی، اعتباردهی و سایر تصمیم های مشابه، مفید باشد؛ اما در طول چند دهه گذشته، نتایج پژوهش ها، بیانگر کاهش مستمر در محتوی اطلاعاتی سود حسابداری، که با استفاده از ارتباط بین سود و بازده بازار سنجیده میشود بوده است. مدیران همواره مسئولیت انتخاب و به کارگیری برآوردها و قضاوت های اساسی به کارگرفته شده را مانند اصول حسابداری برعهده دارند، از اینرو مدیریت مسئول اصلی کیفیت سود میباشد. کیفیت اصول حسابداری با کیفیت سود یکی نیست، اما این دو به صورت ذاتی، با هم مرتبط می باشند به طوری که قضاوت های به کار گرفته شده در انتخاب و به کارگیری چنین اصولی، مستقیماً بر کیفیت سود تاثیر میگذارد. تحلیلگران مالی عموماً سود خالص گزارش شده حسابداری را متفاوت از سود حسابداری میدانند به این دلیل که احتمال دستکاری سود حسابداری توسط مدیران وجود دارد. از آنجایی که تهیه صورتهای مالی به عهده مدیریت واحد تجاری میباشد، ممکن است بنا به دلایل مختلف اقدام به مدیریت سود نمایند. (مشایخ و همکاران، ۱۳۹۲) امروزه مدیریت سود یکی از موضوعات بحث انگیز و جذاب در پژوهشهای حسابداری به شمار میرود به دلیل اینکه سرمایه‌گذاران به عنوان یکی از فاکتورهای مهم تصمیمگیری به رقم سود توجه خاصی دارند. مدیریت سود زمانی رخ می دهد که مدیر برای گزارشگری مالی از قضاوت شخصی خود استفاده می کند و این کار را با هدف گمراه کردن برخی از سهامداران درباره عملکرد واقعی اقتصادی یا برای تاثیر در نتایج قراردادهایی انجام می دهد که به ارقام حسابداری گزارش شده بستگی دارند(وودگت^۱، ۲۰۰۷). به عبارتی مدیریت سود دخالت عمدی درفرآیند گزارشگری مالی خارجی با قصد به دست آوردن سود است(شپر^۲، ۱۹۸۹). فلسفه مدیریت سود، بهره گیری از انعطاف پذیری روش های استاندارد و اصول پذیرفته شده حسابداری می باشد. البته تفسیرهای گوناگونی که می توان از روش های اجرایی یک استاندارد حسابداری برداشت کرد، از دیگر دلایل وجود مدیریت سود می باشد. این انعطاف پذیری دلیل اصلی تنوع موجود در روش های حسابداری است. در زمانی که تفسیر یک استاندارد بسیار انعطاف پذیر است، یک پارچگی داده های ارائه شده در صورت های مالی کمتر می شود. اصول تطابق و محافظه کاری نیز می تواند باعث مدیریت سود شود. بنابراین گفته گتشو مدیریت شرکت باید سود سه ماهه نخست سال مالی خود را بدون اضافه نمودن به موجودی نقد و تنها با استفاده از روش های تعهدی حسابداری استهلاک، معافیت های مالیاتی سرمایه گذاری ها و به حساب دارایی بردن بهره، افزایش دهد. مدیران شرکت تاکید کرده اند که این کار برای ارائه ی صورت های مالی واقعی تروقابل مقایسه کردن صورت های مالی شرکت، با سایر شرکت های در صنعت مشابه صورت گرفته است. تحلیل گران مالی وحسابرسان از این پدیده به عنوان ترفند حسابداری نام می برند این در حالی است که تمامی این اقدامات درچارچوب اصول پذیرفته شده حسابداری صورت گرفته است(میلر^۳، ۲۰۰۲).

از طرفی مهمترین ویژگی شرکت های سهامی تفکیک مالکیت از مدیریت آنهاست. در سی سال گذشته موارد بسیاری از تضاد منافع بین گروهها و چگونگی مواجهه شرکت ها با این گونه تضادها از سوی اقتصاد دانان مطرح شده است. این موارد به طور کلی زیر عنوان "تئوری نمایندگی" در حسابداری مدیریت بیان می شود. رابطه نمایندگی قراردادی است که بر اساس آن صاحبکار یا مالک، نماینده یا فرد دیگری را از جانب خود منصوب و اختیار تصمیم گیری را به او تفویض میکند. در تئوری نمایندگی هدف مالکان حداکثر سازی ثروت است، بنابراین، به منظور دستیابی به این هدف بر کار نماینده نظارت و عملکرد او را ارزیابی می کنند. سود خالص نیز یکی از اقلام مندرج در صورت های مالی است که در تصمیم گیری استفاده کنندگان صورتهای مالی تأثیر بسزایی دارد و توجه زیادی را معطوف خود ساخته است. یکی از گروه های اصلی استفاده کنندگان از صورت های مالی سهامداران هستند.

1 Woodgate
2 Schiper
3 Miller

از این رو عموماً این گونه تصور میشود که ساختار مالکیت شرکت ها ممکن است به تغییر رفتار شرکت ها منجر شود. این امر از فعالیت های نظارتی که سرمایه گذاران مختلف در این ساختار انجام میدهند، نشأت می گیرد از حیث تئوری، نهادهای ممکن است انگیزه هایی برای نظارت فعال بر مدیریت داشته باشند (ولوری و جنکیس^۱، ۲۰۰۶). به عبارتی هیأت مدیره و سرمایه گذاران نهادی از اجزای مهم نظارتی در هر شرکت محسوب می شوند که هر یک از آن ها با توجه به ابزارهای لازم اقدام به نظارت و کنترل شرکت می نمایند. بنابراین، می توان انتظار داشت که سازوکارهای حاکمیت شرکتی، می توانند فرصت های مدیریت سود را کاهش و در نتیجه کیفیت سود و اطلاعات ارائه شده را افزایش، دهند (احمد و جاجی^۲، ۲۰۰۴).

سازوکارهای حاکمیت شرکتی متعددی وجود دارند که می توانند در زمینه کاهش مدیریت سود مؤثر باشند. دو مورد از سازوکارهای مذکور، انتصاب مدیران غیرموظف در هیأت مدیره و سرمایه گذاران نهادی هستند. سرمایه گذاران نهادی از نزدیک، عملکرد مدیران شرکت را کنترل می کنند و با تصمیم به فروش یا خرید سهام یا اعمال کنترل بر مدیریت، بر شرکت و مدیران آن فشار می آورند. ظاهراً مدیران غیرموظف که تحت تأثیر مدیران داخلی شرکت نیستند، نیز می توانند با حمایت از منافع سهامداران در برابر فرصت طلبی مدیران، به افزایش ثروت سهامداران کمک کنند. (فاما و جنسن^۳، ۱۹۸۳)؛ بنابراین با توجه به مطالب گفته شده پژوهش حاضر به بررسی ارتباط مالکیت شرکتی و مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد؛ بنابراین مسئله اصلی تحقیق حاضر بررسی ارتباط بین ساختار مالکیت و مدیریت سود در بورس اوراق بهادار تهران است.

۳- فرضیه های تحقیق

- فرضیه ۱:** مالکیت مدیریتی داخلی (موظف) ارتباط معنی داری با مدیریت سود شرکت ها دارد.
- فرضیه ۲:** مالکیت مدیریت خارجی (غیر موظف) ارتباط معنی داری با مدیریت سود شرکت ها دارد.
- فرضیه ۳:** مالکیت نهادی ارتباط معنی داری با مدیریت سود شرکت ها دارد.
- فرضیه ۴:** مالکیت سهامداران عمده (۵ درصد به بالا) ارتباط معنی داری با مدیریت سود شرکت ها دارد.
- فرضیه ۵:** مالکیت خانوادگی ارتباط معنی داری با مدیریت سود شرکت ها دارد.

۴- مبانی نظری تحقیق

یزدانیان (۱۳۸۵) در تحقیق خود، به بررسی تأثیر چند معیار از حاکمیت شرکتی بر کاهش مدیریت سود پرداخته است. نتایج پژوهش نشان می دهد که تنها حضور سهامداران نهادی بر کاهش مدیریت سود تأثیر دارد درحالی که وجود اعضای غیرموظف هیئت مدیره، تفکیک نقش مدیرعامل و رئیس هیئت مدیره و همچنین وجود حسابرس داخلی تأثیری بر مدیریت سود ندارد.

مرادی (۱۳۸۶) در پژوهشی به بررسی نقش نظارتی سرمایه گذاران نهادی پرداخت. پرسش وی این بود که آیا مالکیت نهادی، بر کیفیت سود گزارش شده تأثیر دارد. به طور کلی، نتایج پژوهش مذکور، بیانگر وجود یک رابطه مثبت بین سرمایه گذاران نهادی و کیفیت سود است، در حالی که این نتایج، عموماً نشان می دهند که تمرکز سرمایه گذاران نهادی نه تنها در ارتقای کیفیت سود تأثیر ندارد، بلکه بر اساس نتایج حاصل از برخی مدل ها، موجب تنزل کیفیت سود نیز می شود. مراد زاده فرد و همکاران (۱۳۸۸) با استفاده از دو نوع آزمون مختلف یعنی آزمون همبستگی و آزمون رگرسیون مقطعی چندگانه، به بررسی ارتباط بین مدیریت سود و مالکیت نهادی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. به طور کلی، نتایج پژوهش مذکور، بیانگر وجود رابطه منفی معن دار بین سطح مالکیت نهادی و تمرکز آن با مدیریت سود است.

آقای و چالاکی (۱۳۸۸) به بررسی رابطه بین ویژگی های حاکمیت شرکتی و مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۶ پرداختند. یافته های پژوهش نشان می دهد که رابطه معنی دار منفی بین مالکیت نهادی و مدیریت سود و همچنین بین استقلال هیئت مدیره و مدیریت سود وجود دارد. علاوه بر این، رابطه معنی داری بین سایر ویژگی های حاکمیت شرکتی (تمرکز مالکیت، نفوذ مدیرعامل، دوگانگی وظیفه مدیرعامل، اندازه هیئت مدیره، اتکای بر بدهی و مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیئت مدیره) و مدیریت سود وجود ندارد.

احمد پور و منتظری (۱۳۹۰) در مطالعه ای به بررسی نوع مدیریت سود و تأثیر اندازه شرکت، ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی بر آن پرداختند. فرضیات با استفاده از دو رگرسیون و روش آماری داده های ترکیبی مورد آزمون قرار گرفته اند. نتایج به دست آمده حکایت از به کارگیری مدیریت سود کارا دارد. اندازه شرکت و مالکان خانوادگی دو عاملی هستند که بر گرایش مدیران در انتخاب نوع مدیریت سود، تأثیر گذارند. در مقابل بین مدیران غیر موظف، سهام داران نهادی و کیفیت حسابرس مستقل با

گرایش مدیران در انتخاب نوع مدیریت سود رابطه معناداری مشاهده نگردید. هم چنین بررسی ها نشان می دهد که وجه نقد عملیاتی آتی، کاراتر از تغییرات در سود خالص، برای ارائه تصویری از قدرت سودآوری آتی است.

مهرانی و نوروزی (۱۳۹۴) در مطالعه ای به بررسی اثر حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین ارزش شرکت و مدیریت سود پرداختند. یافته های پژوهش نشان می دهد که سهامداران مدیریت سود را فرصت طلبانه تلقی کرده و مدیریت سود دارای اثری منفی بر ارزش شرکت می باشد ولی در شرکت های دارای حاکمیت شرکتی قوی چنین اثری کاهش می یابد؛ به عبارت دیگر ساز و کارهای حاکمیت شرکتی بر رابطه بین مدیریت سود و ارزش شرکت تاثیر مثبت دارد و شرکت های دارای رتبه حاکمیت شرکتی بالاتر با اثر منفی کمتری مواجه هستند.

کوه^۱ (۲۰۰۳) در تحقیق خود به بررسی رابطه بین مالکیت نهادی و مدیریت سود در شرکتهای استرالیایی پرداخت. نتایج تحقیق وی نشان داد که کاهش مالکیت نهادی منجر به افزایش مدیریت سود و افزایش مالکیت نهادی منجر به کاهش مدیریت سود می شود. پیسنل^۲ و همکاران (۲۰۰۶) به بررسی مدیریت سود در کشور انگلیس پرداختند. آنها در بحث هیأت مدیره، نقش مدیران غیرموظف و کمیته حسابرسی را مورد توجه قرار دادند. بر اساس نتایج پژوهش مذکور، تعداد مدیران غیرموظف با احتمال مدیریت اقلام تعهدی غیرعادی، به منظور اجتناب از بیان گزارش زیان یا کاهش سود، رابطه معکوس دارد. آزمون های بیشتر نشان داد که این رابطه به شرکت هایی محدود می شود که از مالکیت جداگانه و کنترل بیشتر بر تصمیم ها برخوردار هستند. همچنین آزمون ها نشان داد وقتی که مدیریت سود به میزان بسیاری انجام می شود، شواهدی در این زمینه وجود ندارد که مدیران غیرموظف، اقلام تعهدی غیرعادی را کاهش می دهند. در بخش دیگر پژوهش، شواهدی درباره این موضوع یافت نگردید که کمیته حسابرسی، به طور مستقیم بر مدیریت سود تأثیر می گذارد.

یو^۳ (۲۰۰۶)، بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و مدیریت سود پرداخت. او متغیرهای حاکمیت شرکتی را به دو دسته داخلی و خارجی تفکیک کرد. متغیرهای داخلی شامل تمرکز مالکیت و ساختار هیأت مدیره و متغیر خارجی شامل مالکیت نهادی بود. نتایج تحقیق وی نشان داد که شرکتهای دارای متغیرهای داخلی قویتر نسبت به شرکتهایی که متغیرهای خارجی قویتری دارند، بیشتر اقدام به مدیریت سود کرده اند. اوسما^۴ و همکاران (۲۰۰۷) در تحقیقی نقش پاداش هیأت مدیره و وجود کمیته ناظر هیأت مدیره را در محدود کردن مدیریت سود برای شرکتهای اسپانیایی مورد بررسی قرار دادند. نتایج تحقیق نشان داد که دستکاری سود به طور معنی داری از طریق پاداش هیأت مدیره تعیین شده است؛ بنابراین، محدود کردن این عمل به واسطه اعضای هیأت مدیره نهادی نسبت به اعضای هیأت مدیره مستقل شکل می پذیرد.

زوری و ربای^۵ (۲۰۰۹)، در تحقیقی به بررسی رابطه بین مالکیت نهادی سهام و مدیریت سود بر روی شرکتهای آمریکایی پرداختند. نتایج تحقیق آنان با استفاده از آزمون شبکه عصبی نشان داد که وجود مالکان نهادی در ساختار سرمایه باعث کاهش میزان مدیریت سود میشود. عبدالحمدی^۶ (۲۰۱۰) به بررسی اولویت های مدیریت سود در شرکتهای خانوادگی و غیرخانوادگی شرکتهای نروژی بین سال های ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۷ پرداختند. نتایج نشان داد که شرکتهای خانوادگی نسبت به شرکتهای غیرخانوادگی هموار سازی سود بیشتری انجام می دهند، همچنین شرکتهای خانوادگی با اهرم مالی بالا از تمایل بیشتری برای انجام مدیریت سود نسبت به شرکتهای غیرخانوادگی با اهرم مالی بالا برخوردارند. الزوبی^۷ (۲۰۱۶) در مطالعه ای به بررسی ارتباط بین ساختار مالکیت و مدیریت سود در شرکت های اردنی پرداخت. نتایج نشان داد ابزار های ساختار مالکیت مانند، مالکیت مدیریتی داخلی، مالکیت مدیریتی خارجی، مالکیت نهادی، مالکیت سهامداران عمده و مالکیت خانوادگی ارتباط منفی و معنی داری با مدیریت سود دارند.

۵- تعریف متغیر ها و نحوه محاسبه آن ها

۵-۱- مدیریت سود

متغیر وابسته تحقیق حاضر مدیریت سود می باشد. مدیریت سود، دستکاری سود در محدوده اصول پذیرفته شده حسابداری است و زمانی رخ می دهد که مدیران از قضاوت های خود در گزارش های مالی و ساختار معاملات و در جهت تغییر گزارش های مالی استفاده می کنند و موجب گمراهی سهامداران در رابطه با عملکرد اقتصادی شرکت و تاثیر بر نتایج قرار دادهای منعقد بر اساس ارقام حسابداری می شوند. با استفاده از قضاوت در انتخاب روش های حسابداری، مدیریت انعطاف پذیری لازم برای به کار بردن استانداردهای حسابداری در گزارش عملکرد مالی را بده دست می آورد. این انعطاف پذیری، فرصت مدیریت سود را برای مدیران فراهم می کند (زنگین و اوزکان^۸، ۲۰۱۰).

1 Koh
2 Peasnell
3 Yu
4 Osma
5 Zouari, A. And Rebai
6 Abdolmohammadi
7 Alzoubi
8 Zengn & Ozkan

برای اندازه‌گیری مدیریت سود ابتدا ارقام تعهدی عادی از مدل دیچو^۱ و همکاران (۱۹۹۵) که تعدیل شده مدل جونز^۲ (۱۹۹۱) می باشد، به شرح مدل زیر استفاده می‌شود:

$$\frac{TA_{it}}{TA_{it-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it}$$

که در آن ارقام تعهدی غیر عادی نیز با استفاده از کل ارقام تعهدی و ارقام تعهدی عادی به شرح مدل زیر اندازه‌گیری می‌شوند.

$$NDAC_{it} = \frac{TA_{it}}{TA_{it-1}} - \left(\alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \right)$$

TA: معرف مجموع ارقام تعهدی (سود عملیاتی منهای جریان نقدی عملیاتی) شرکت i در سال t

A: مجموع دارایی‌های شرکت i در سال t-۱

PPE: اموال، ماشین آلات و تجهیزات ناخالص در پایان سال شرکت i در سال t

ΔREV : تغییرات فروش شرکت i در سال t

ΔREC : تغییرات در حساب‌های دریافتی شرکت i در سال t

باقیمانده مدل بالا (ε_{it}) به عنوان شاخص مدیریت سود (DAC) استفاده می‌شود.

۵-۲- متغیرهای مستقل

متغیرهای مستقل تحقیق حاضر ابزارهای مالکیت شرکتی می باشند که بصورت زیر اندازه‌گیری می‌شوند.

(INSOWN) مالکیت مدیریتی داخلی (موظف): نسبت سهام عادی در دست مدیران موظف به کل سهام

(OUTOWN) مالکیت مدیریت خارجی (غیر موظف): نسبت سهام عادی در دست مدیران غیرموظف به کل سهام

(INSTOWN) مالکیت نهادی: نسبت سهام عادی در دست مالکان نهادی (موسسات مالی، بانک‌ها و ...)

(EBH) مالکیت سهامداران عمده شخصی (۵ درصد به بالا): نسبت سهام عادی در دست مالکان عمده (۵ درصد به بالا)

شخصی

(FAMOWN) مالکیت خانوادگی: نسبت سهام عادی در دست سهامداران خانوادگی متغیرهای کنترلی

(BRDSIZE) اندازه هیئت مدیره: تعداد اعضای هیئت مدیره

(BRDIND) استقلال هیئت مدیره (نسبت اعضای غیر موظف بر کل مدیران)

(ACIND) استقلال کمیته حسابرسی: نسبت مدیران غیر موظف در کمیته حسابرسی

(ACSIZE) اندازه کمیته حسابرسی: تعداد اعضای کمیته حسابرسی

(FRMSIZE) اندازه شرکت: لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها

(FRMGRTH) رشد شرکت: نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام

(ROA) بازده دارایی‌ها: نسبت سود خالص به دارایی‌ها

(LEV) اهرم مالی: سبت کل بدهی به کل دارایی‌ها

CFO: نسبت جریان نقدی عملیاتی به کل دارایی‌ها

LOSS: متغیر مجازی در صورت زیان ده بودن شرکت ۱ و در غیر این صورت صفر

۶- روش‌های تجزیه و تحلیل اطلاعات

دو دسته پردازش و روش تجزیه و تحلیل اصلی به طور عمده در تحقیقات مختلف بر روی داده‌ها انجام می‌شود. این دو روش عبارتند از آمار توصیفی و آمار استنباطی. تجزیه و تحلیل داده‌ها در بخش آمار توصیفی با محاسبه شاخص‌های مرکزی از جمله میانگین، میانه و شاخص‌های پراکندگی انحراف معیار چولگی و کشیدگی چولگی شروع خواهد شد.

برای آزمون کردن این که خطاها از هم مستقل‌اند یا نه از آزمون دوربین - واتسون استفاده می‌گردد. چنان‌چه مقدار آماره دوربین - واتسون نزدیک ۲ گردد، بدان معنی است که نمونه مورد نظر تصادفی است و نشان دهنده عدم خود همبستگی است. ضرایب متغیرهای مدل رگرسیونی با استفاده از آزمون t استیودنت، آزمون می‌گردد. در این تحقیق، برای آزمون معناداری کلی مدل رگرسیون پردازش شده از آماره فیشر (F) در سطح ۹۵ درصد اطمینان استفاده می‌شود. با استفاده از رگرسیون خطی به آزمون فرضیه‌ها می‌پردازیم. همچنین، از روش رگرسیون چند متغیره به عنوان روش آماری استفاده می‌شود. در روش رگرسیون، هدف اصلی این است که بررسی کنیم آیا متغیرهای مستقل تاثیر معنی‌داری بر متغیر وابسته دارند یا خیر. همچنین در این پژوهش برای

آزمون فرضیه ها از داده‌های ترکیبی استفاده خواهد شد. در روش داده‌های ترکیبی برای انتخاب بین روش های پانل و پولینگ از آزمون F لیمر استفاده می‌شود. در صورت انتخاب روش پانل، آزمون هاسمن برای انتخاب از بین روش های تأثیرات ثابت و تأثیرات تصادفی انجام می‌شود. افزون بر این، برای آزمون مانایی متغیرها، از آزمون مانایی لوین، لین و چو استفاده خواهد شد. داده‌های جمع‌آوری شده با استفاده از نرم افزار اکسل پس از اصلاحات و طبقه‌بندی لازم بر اساس متغیرهای مورد بررسی وارد نرم افزارهای ای ویوز نسخه ۷ شده و تجزیه و تحلیل‌های نهایی انجام خواهد شد و در نهایت به تایید یا رد فرضیات پژوهش با استفاده از نتایج حاصل از نرم‌افزار مربوط خواهیم پرداخت.

۷- بررسی فرضیه های تحقیق

برای آزمون فرضیه تحقیق از مدل زیر استفاده می‌شود.

$$DAC_{it} = \beta_0 + \beta_1 INSOWN_{it} + \beta_2 OUTOWN_{it} + \beta_3 INSTOWN_{it} + \beta_4 EBH_{it} + \beta_5 FAMOWN_{it} + \beta_6 BRDSIZE_{it} + \beta_7 BRDIND_{it} + \beta_8 ACIND_{it} + \beta_9 ACSIZE_{it} + \beta_{10} FRMSIZE_{it} + \beta_{11} FRMGRTH_{it} + \beta_{12} ROA_{it} + \beta_{13} LEV_{it} + \beta_{14} CFO_{it} + \beta_{15} LOSS_{it} + \varepsilon_{it}$$

در مدل رگرسیونی بالا در صورتی که ضریب متغیر مستقلی معنی دار باشد نتیجه خواهد شد فرضیه متناظر تایید می‌شود.

فرضیه های آماری آزمون F لیمر بصورت زیر می باشند.

فرض صفر: مقاطع همگن می باشند یا به عبارتی مدل ترکیبی (pooled data) برای برآورد مناسب می باشد.

فرض مقابل: بین مقاطع ناهمگنی وجود دارد یا به عبارتی مدل پانلی (panel data) برای برآورد مناسب می باشد.

در مدل تحقیق با توجه به اینکه سطح معنی‌داری آزمون F لیمر بیشتر از ۰,۰۵ می باشد، نتیجه می‌شود که روش ترکیبی برای برآورد مدل تحقیق مناسب می باشد.

جدول ۱- آزمون F لیمر

آزمون	آماره F	سطح معنی‌داری	نتیجه آزمون
آزمون F لیمر	۰,۳۲۶۸	۱	روش ترکیبی

همانطور که گفته شد برای آزمون فرضیه ها از مدل رگرسیونی ذکر شده استفاده شد. با توجه به اینکه سطح معنی‌داری این آزمون برای مدل مربوطه کمتر از ۰,۰۵ می باشد می توان گفت که در مدل مربوطه، رابطه خطی بین متغیر های مستقل و متغیر وابسته وجود دارد؛ بنابراین نتیجه می‌شود که کل مدل معنی دار می باشند.

جدول ۲- برآورد مدل تحقیق

روش		رگرسیون ترکیبی		
متغیر وابسته		DAC		
متغیر های مستقل		ضریب	آماره t	سطح معنی‌داری
مالکیت مدیریتی داخلی	INSOWN	0/914265	11/00342	0/0000
مالکیت مدیریت خارجی	OUTOWN	-0/16412	-1/00016	0/3176
مالکیت نهادی	INSTOWN	-0/14775	-3/53656	0/0004
مالکیت سهامداران عمده شخصی	EBH	-0/02684	-0/26762	0/7891
مالکیت خانوادگی	FAMOWN	-0/29799	-4/26116	0/0000
اندازه هیئت مدیره	BRDSIZE	-0/01354	-1/97861	0/0483
استقلال هیئت مدیره	BRDIND	0/017541	0/975896	0/3295
استقلال کمیته حسابرسی	ACIND	-0/00156	-0/09017	0/9282
اندازه کمیته حسابرسی	ACSIZE	-0/00152	-0/93193	0/3517
اندازه شرکت	FRMSIZE	0/008474	3/264376	0/0012
رشد شرکت	FRMGRTH	-0/00197	-4/04622	0/0001
بازده دارایی ها	ROA	0/209476	5/572995	0/0000
اهرم مالی	LEV	0/00998	0/530787	0/5958
نسبت جریان نقدی عملیاتی به کل دارایی ها	CFO	-0/52094	-8/05282	0/0000
متغیر مجازی	LOSS	-0/00634	-0/74821	0/4546

ادامه جدول ۲- برآورد مدل تحقیق

آماره F	۵۰/۸۴
سطح معنی داری	۰/۰۰۰
آماره دوربین واتسون	۱/۶۲
ضریب تعیین	۰/۵۵

فرضیه ۱: مالکیت مدیریتی داخلی (موظف) ارتباط معنی داری با مدیریت سود شرکت ها دارد.

مقدار ضریب متغیر مالکیت مدیریتی داخلی (موظف) برابر ۰,۹۱۴۲۵۶ می باشد. سطح معنی داری بدست آمده برای این ضریب برابر ۰,۰۰۰۰ بدست آمده است. با توجه به سطح معنی داری ضریب این متغیر که کمتر از سطح خطای ۰,۰۵ می باشد، نتیجه می شود مالکیت مدیریتی داخلی (موظف) ارتباط معنی داری با مدیریت سود دارد. همچنین با توجه به علامت مثبت ضریب، نتیجه می شود که مالکیت مدیریتی داخلی (موظف) ارتباط مستقیم و معنی داری با مدیریت سود دارد. به عبارتی با افزایش یا کاهش میزان مالکیت مدیریتی داخلی (موظف)، میزان مدیریت سود نیز افزایش یا کاهش می یابد؛ بنابراین با توجه به مطالب گفته شده نتیجه می شود که فرضیه فوق مورد تایید قرار می گیرد.

فرضیه ۲: مالکیت مدیریت خارجی (غیر موظف) ارتباط معنی داری با مدیریت سود شرکت ها دارد.

مقدار ضریب متغیر مالکیت مدیریت خارجی (غیر موظف) برابر ۰,۱۶۴۱۲- می باشد. سطح معنی داری بدست آمده برای این ضریب برابر ۰,۳۱۷۶ بدست آمده است. با توجه به سطح معنی داری ضریب این متغیر که بیشتر از سطح خطای ۰,۰۵ می باشد، نتیجه می شود مالکیت مدیریتی خارجی (غیر موظف) ارتباط معنی داری با مدیریت سود ندارد؛ بنابراین با توجه مطالب گفته شده نتیجه می شود که فرضیه فوق مورد تایید قرار نمی گیرد.

فرضیه ۳: مالکیت نهادی ارتباط معنی داری با مدیریت سود شرکت ها دارد.

مقدار ضریب متغیر مالکیت نهادی برابر ۰,۱۴۷۷۵- می باشد. سطح معنی داری بدست آمده برای این ضریب برابر ۰,۰۰۰۴ بدست آمده است. با توجه به سطح معنی داری ضریب این متغیر که کمتر از سطح خطای ۰,۰۵ می باشد، نتیجه می شود مالکیت نهادی ارتباط معنی داری با مدیریت سود دارد. همچنین با توجه به علامت منفی ضریب، نتیجه می شود که مالکیت نهادی ارتباط معکوس و معنی داری با مدیریت سود دارد. به عبارتی با افزایش یا کاهش میزان مالکیت نهادی، میزان مدیریت سود کاهش یا افزایش می یابد؛ بنابراین با توجه مطالب گفته شده نتیجه می شود که فرضیه فوق مورد تایید قرار می گیرد.

فرضیه ۴: مالکیت سهامداران عمده (۵ درصد به بالا) ارتباط معنی داری با مدیریت سود شرکت ها دارد.

مقدار ضریب متغیر مالکیت سهامداران عمده برابر با ۰,۰۲۶۸۴- می باشد. سطح معنی داری بدست آمده برای این ضریب برابر ۰,۷۸۹۱ بدست آمده است. با توجه به سطح معنی داری ضریب این متغیر که بیشتر از سطح خطای ۰,۰۵ می باشد، نتیجه می شود مالکیت سهامداران عمده ارتباط معنی داری با مدیریت سود ندارد؛ بنابراین با توجه مطالب گفته شده نتیجه می شود که فرضیه فوق مورد تایید قرار نمی گیرد.

فرضیه ۵: مالکیت خانوادگی ارتباط معنی داری با مدیریت سود شرکت ها دارد.

مقدار ضریب متغیر مالکیت خانوادگی برابر ۰,۲۹۷۹۹- می باشد. سطح معنی داری بدست آمده برای این ضریب برابر ۰,۰۰۰۴ بدست آمده است. با توجه به سطح معنی داری ضریب این متغیر که کمتر از سطح خطای ۰,۰۵ می باشد، نتیجه می شود مالکیت خانوادگی ارتباط معنی داری با مدیریت سود دارد. همچنین با توجه به علامت منفی ضریب، نتیجه می شود که مالکیت خانوادگی ارتباط معکوس و معنی داری با مدیریت سود دارد. به عبارتی با افزایش یا کاهش میزان مالکیت خانوادگی، میزان مدیریت سود کاهش یا افزایش می یابد؛ بنابراین با توجه مطالب گفته شده نتیجه می شود که فرضیه فوق مورد تایید قرار می گیرد.

نتیجه گیری

امروزه مدیریت سود یکی از موضوعات بحثانگیز و جذاب در پژوهشهای حسابداری به شمار میرود به دلیل اینکه سرمایه گذاران به عنوان یکی از فاکتورهای مهم تصمیمگیری به رقم سود توجه خاصی دارند. مدیریت سود زمانی رخ می دهد که مدیر برای گزارشگری مالی از قضاوت شخصی خود استفاده می کند و این کار را با هدف گمراه کردن برخی از سهامداران درباره عملکرد واقعی اقتصادی یا برای تاثیر در نتایج قراردادهایی ان جام می دهد که به ارقام حسابداری گزارش شده بستگی دارند از طرفی مهمترین ویژگی شرکت های سهامی تفکیک مالکیت از مدیریت آنهاست. در سی سال گذشته موارد بسیاری از تضاد منافع بین

گروه ها و چگونگی مواجهه شرکت ها با این گونه تضادها از سوی اقتصاد دانان مطرح شده است. مالکیت مدیریتی داخلی (موظف) ارتباط مستقیم و معنی داری با مدیریت سود دارد. به عبارتی با افزایش یا کاهش میزان مالکیت مدیریتی داخلی (موظف)، میزان مدیریت سود نیز افزایش یا کاهش می یابد بنابراین پیشنهاد می شود با نهاد های نظارتی سازو کاری برای کاهش مالکیت مدیریتی را فراهم آورند تا مدیران برای منافع شخصی خود سود را مدیریت نمایند. مالکیت مدیریتی خارجی (غیر موظف) ارتباط معنی داری با مدیریت سود ندارد. البته باید توجه داشت وجود رابطه معکوس بیانگر این است که مدیران غیر موظف با توجه به نقش نظارتی که دارند مانع دستکاری سود می شوند. مالکیت نهادی ارتباط معکوس و معنی داری با مدیریت سود دارد. به عبارتی با افزایش یا کاهش میزان مالکیت نهادی، میزان مدیریت سود کاهش یا افزایش می یابد؛ بنابراین با توجه مطالب گفته شده نتیجه می شود که فرضیه فوق یعنی مالکیت نهادی ارتباط معنی داری با مدیریت سود شرکت ها دارد. اندازه هیت مدیره، رشد شرکت و نسبت جریان نقدی عملیاتی به کل دارایی ها ارتباط معکوس و معنی داری با مدیریت سود دارند. همچنین اندازه شرکت نیز ارتباط مستقیم و معنی داری با مدیریت سود شرکت ها دارد. به عبارتی، با افزایش درصد مالکیت نهادی سهام، انعطاف پذیری شرکت جهت مدیریت اقلام تعهدی کاهش می یابد که این امر باعث می شود محتوای اطلاعاتی سود، افزایش پیدا کند. هر چه میزان نظارت بیشتر باشد، نظارت بر مدیریت بهتر انجام می شود و این یک ارتباط مستقیم است. نظارت بر فعالیتها و اقدامات مدیریت موجب کاهش توانایی ها و فرصتهای آنان در استفاده از اقلام تعهدی غیر عادی برای مدیریت کردن سود شده و این خود موجب بهبود کیفیت سود خواهد شد. هر چه دستکاری سود کاهش یابد، اطلاعات حسابداری با کیفیت بالاتر افشا می شود و مفید تر است. مالکیت سهامداران عمده ارتباط معنی داری با مدیریت سود ندارد. مالکیت سهامداران عمده نیز موجب کاهش مدیریت سود می شوند ولی ضریب بدست آمده از لحاظ آماری معنی دار نیست. دلیل این امر پایین بودن نظارت توسط اینگونه از سهامداران نسبت به سهامداران نهادی می باشد؛ که مالکیت خانوادگی ارتباط معکوس و معنی داری با مدیریت سود دارد. به عبارتی با افزایش یا کاهش میزان مالکیت خانوادگی، میزان مدیریت سود کاهش یا افزایش می یابد. در شرکت های خانوادگی و یا سایر شرکت هایی که مالکیت خانوادگی دارند به علت کوچکتر بودن اندازه شرکت، و مناسبات درون خانواده از انگیزه کمتری برای انجام مدیریت سود برخوردار می باشند. تایید نشدن ارتباط منفی مالکیت مدیریتی خارجی و سهامداران عمده بیانگر این است که اگر ساختارهای درونی هیئت مدیره و ابزارهای نظارتی دیگر (سهامداران نهادی، تعداد مدیران غیرموظف، غیرموظف بودن رئیس هیأت مدیره و ... در راستای اهداف خود عمل نمایند و در این حین سهامداران به فکر سود کوتاه مدت خود باشند، عملاً ایشان برخلاف ادبیات علمی به عنوان ابزار دست مدیر جهت رسیدن به هدف خود عمل خواهند نمود. لذا سیاست گذاران در سیستم ابزار های نظارتی (حاکمیت شرکتی) درونی نیاز دارند که توجه ویژه ای به توسعه چار چوب ها و ابزار های نظارتی (حاکمیت شرکتی) نموده به طوریکه ضمن در نظر گرفتن نقش مهم سرمایه گذاری نهادی، راهکارهای توسعه بازار را تعیین و تدوین نمایند.

منابع

۱. حساس یگانه؛ اسکندر هدی مرادی، ۱۳۸۷ "بررسی رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و ارزش شرکت". بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۲، صص ۱۰۷-۱۲۲.
۲. دلاور، ع، ۱۳۸۴، "مبانی نظری و عملی پژوهش در علوم انسانی و اجتماعی"، انتشارات رشد تهران.
۳. کرمی، غلامرضا، ۱۳۸۸ "بررسی رابطه بین مالکین نهادی و محتوای اطلاعاتی سود" بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۴، صص ۸۱-۱۰۰.
۴. مرادزاده فرد، م، و مهدی ناظمی اردکانی، ۱۳۸۷، "بررسی رابطه مالکیت نهادی سهام حسابداری و حسابرسی"، شماره ۵۵ صص ۸۵-۹۸.
۵. مشایخ، ش؛ مریم اسماعیلی، ۱۳۸۵، "بررسی بین کیفیت سود و برخی جنبه های اصول راهبری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی های حسابداری و حسابرسی"، شماره ۴۵، صص ۲۵-۴۲.
۶. نمازی، م، ۱۳۸۴، "بررسی کاربردهای تئوری نمایندگی در حسابداری مدیریت"، مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز، دوره بیست و دوم، شماره ۴۳، صص ۱۴۷-۱۶۴.
7. Berger, P.G., & Hann, R. (2003), "The impact of SFAS 131 on information and monitoring", Journal of Accountong Research, 41, 163-223
8. Denis, Diane K. and McConnell, John J., (2003), "International Corporate Governance", ECGI Finance Working Paper; and Tuck-JQFA Contemporary Corporate Governance Issues II Conference. No. 05/2003.
9. Doukas, J., Kim, C. & Pantzalis, C., (2000), "Security analysts, agency costs, and company characteristics", Financial Analysts Journal, 56: 54-63.
10. Fama, E.F., & Jensen, M.C. (1983), "Separation of ownership and control" Journal of Law and Economics, 26, 301-326.

11. Mueller, E. and A. Spitz,(2006),"Managerial Ownership and Company Performance in German Small and Medium-Sized Private Enterprises.",German Economic Review. Issue 2, pp. 2-18.
12. Tsaia, H. and Z. Gu (2007),"The Relationship Between Institutional Ownership and Casino Firm Performance.",Hospitality Management. Vol. 26, pp. 517-530.
13. Velury,U.,&Jenkins,D.S. (2006),"Institutional ownership and the quality of earning",Journal Of Business Research,59,1043-1051.
14. Berger,P.G.,&Hann,R. (2003),"The impact of SFAS 131 on information and monitoring",Journal of Accountong Research,41,163-223
15. Denis, Diane K. and McConnell, John J.,(2003), "International Corporate Governance",ECGI Finance Working Paper; and Tuck-JQFA Contemporary Corporate Governance Issues II Conference.No.05/2003.
16. Doukas, J., Kim,C.& Pantzalis, C.,(2000), "Security analysts, agency costs, and company characteristics", Financial Analysts Journal, 56:54-63.
17. Fama,E.F.,&Jensen,M.C. (1983),"Separation of ownership and control" Journal of Law and Economics,26,301-326.
18. Mueller, E. and A. Spitz,(2006),"Managerial Ownership and Company Performance in German Small and Medium-Sized Private Enterprises.",German Economic Review. Issue 2, pp. 2-18.
19. Tsaia, H. and Z. Gu (2007),"The Relationship Between Institutional Ownership and Casino Firm Performance.",Hospitality Management. Vol. 26, pp. 517-530.
20. Velury,U.,&Jenkins,D.S. (2006),"Institutional ownership and the quality of earning",Journal Of Business Research,59,1043-1051.

شناسایی عوامل موثر بر احتمال معوق شدن تسهیلات مشتریان بانکها

تاریخ دریافت: ۹۹/۱۰/۱۷

تاریخ پذیرش: ۹۹/۱۲/۲۶

کد مقاله: ۹۶۳۳۴

سمیه مدبر^۱، سودابه رفیعی^۲، زهره آقامحمدی^{۳*}

چکیده

این تحقیق از نوع پیمایشی و بررسی رابطه علی می‌باشد، با توجه به این که در تحقیق حاضر، برای آزمون فرضیه‌ها، اطلاعات مرتبط با وضعیت فعلی، مورد مطالعه قرار گرفت، تحقیق "توصیفی" بوده و به روش "پیمایشی" انجام گرفت. جهت تجزیه و تحلیل روابط بین متغیرهای پژوهش از رگرسیون لاجیت استفاده گردید. همچنین از نرم افزار Eviews9 برای تشخیص رابطه موجود بین متغیرها استفاده شد. خلاصه نتایج نشان دهنده این بود که درآمد مشتریان حقیقی، داشتن ملکیت مشتریان، سپرده مشتریان حقیقی و حجم وثایق مشتریان حقیقی بر احتمال معوق شدن تسهیلات مشتریان خصوصی بانک تجارت اثر منفی معنادار دارد.

واژگان کلیدی: اعتبارسنجی، ریسک اعتباری، امتیازدهی اعتباری

۱- کارشناس ارشد اقتصاد-گرایش انرژی

۲- کارشناس ارشد مدیریت بازرگانی-گرایش بازرگانی داخلی

۳- کارشناس ارشد مدیریت بازرگانی -گرایش بازرگانی داخلی (نویسنده مسئول) mohammadiz2013@yahoo.com

۱- مقدمه

بانک‌ها گردش پول در نظام بانکی و اقتصاد کشور را به گردش خون در بدن موجود زنده تشبیه می‌کنند، اگر این تشبیه را بپذیریم باید مطالبات معوق را به سرطان خون مثال بزنیم که اگر به جان موجود زنده‌ای افتد نجات از آن مشکل است. تحقیقات بسیار زیادی که در کشورهای مختلف در مورد ورشکستگی بانک‌ها به‌عمل آمده است که به مطالبات معوق نیز به‌عنوان یک علت مهم تأکید شده است. نخستین علت ورشکستگی بانک‌ها مدیریت ضعیف دارایی‌ها شناخته شده است. برای مثال در بریتانیا وامی که به یک بخش (و در موارد انگشت شمار به یک سازمان) داده شد موجب ورشکستگی بانک گردید (جانسون مداتی بنکرز)^۱ و از نمونه‌های دیگر آن می‌توان در ایتالیا به (بانک امپرو سیانا)^۲، در کانادا به (دو بانک منطقه‌ای) و در ایالات متحده صندوق‌های وام و پس‌انداز و به بانک‌های تجاری دانمارک، نروژ، فنلاند، سوئد و ژاپن اشاره نمود. مدیریت ضعیف بر دارایی‌ها باعث می‌شود که اقدامات وثیقه‌ای هم موجب دردسر شوند (خلیلی عراقی و همکاران، ۱۳۹۲). به‌عبارت دیگر، بانک‌ها درصدد اعطای تسهیلات خود به مشتریانی با اعتبار بالا و بازده متناسب با سود تسهیلات اعطایی باشند، در حال حاضر در نظام بانکداری ایران، عدم بازپرداخت تسهیلات به یکی از بزرگترین مشکلات و معضلات تبدیل شده است و به خاطر عدم وجود یک سیستم مناسب برای تخصیص مناسب تسهیلات، بانک‌ها دچار مشکلات عدیده‌ای از جمله مشکل تخصیص اعتبارات، مشکل ناتوانی در بازپرداخت وام‌های بانک مرکزی و یا بیشتر شدن مقدار اصل تسهیلات از مقدار بازپرداختی‌ها شده‌اند. از راهکارهای حل این مشکل، اعتبارسنجی مشتریان است، به این معنی که بانک بر اساس شاخص‌های معتبری به مشتریان امتیازاتی را اعطا می‌نماید و در نهایت بر اساس این امتیازات اعتبارسنجی مشتریان را برای اعطای تسهیلات مشخص می‌نماید (رجب زاده قطری، ۱۳۸۸). در نتیجه با کمک اعتبارسنجی مشتریان می‌توان رفتار مشتریان را در قالب افراد خوش‌حساب و بدحساب رتبه‌بندی کرد. این کار سبب کاهش ریسک اعتباری، افزایش سودآوری برای بانک و جذب مشتریان خوش‌حساب می‌شود. البته در این موارد تصمیم‌گیرنده نهایی کارشناسان مربوطه در سطح ادارات مرکزی و مسئولین شعب هستند و این سیستم فقط به عنوان یک سیستم پشتیبان و یا حمایت‌کننده به آن‌ها کمک می‌کند. لذا از نظر نظام تسهیلات دهی به مشتریان این روش کارآمد بوده و می‌تواند از اعطای تسهیلات بدون پشتوانه تا حد بسیاری جلوگیری کند امروزه، بانک‌ها نباید براساس تنها معیار وثیقه تصمیم‌گیری کنند (خلیلی و همکاران، ۱۳۸۹). از آنجاکه اعتبارسنجی مشکلات فرایند ارزیابی جهت اعطای تسهیلات را حل می‌نماید توجه به سیستم مذکور بیشتر گردیده است. اعتبارسنجی یک ابزار عینی ریسک است و یک روش علمی برای ارزیابی متقاضیان جدید می‌باشد چون متقاضی تسهیلات بانکی می‌تواند شخص حقیقی یا حقوقی باشد، لذا نحوه بررسی شخصیت و صلاحیت اعتباری هر یک متفاوت است. منظور از بررسی شخصیت و صلاحیت اعتباری متقاضی تسهیلات اعتباری، حصول اطمینان از دارا بودن حسن شهرت و اخلاق تجاری، شخصیت اجتماعی، لیاقت و صلاحیت مدیریتی و قدرت اجرایی آن، صلاحیت علمی و تجربی در زمینه موضوع فعالیت، لیاقت و صلاحیت شغلی، ایفای ب موقع تعهدات و ... می‌باشد. مطابق مطالعات مختلف وضعیت اعتباری و نحوه بازپرداخت اقساط مشتریان می‌تواند تحت تاثیر عوامل مختلفی قرار گیرد از قبیل: سن متقاضی اعتبار، جنسیت، میزان تحصیلات، مدت زمان اشتغال به کار، میزان درآمد ماهیانه، اموال و دارایی‌های فعلی، وضعیت فعلی مسکن، مبلغ تسهیلات دریافتی، ارزش وثیقه، مدت زمان اقساط پرداختی، سابقه چک برگشتی، سابقه اعتباری از هر بانک یا موسسه‌ای که تسهیلات دریافت کرده است، موجودی حساب پس‌انداز و کوتاه مدت، موجودی حساب جاری، نوع ملک مشتری و... باشد. بطور مثال؛ میزان تحصیلات مشتری، تجربه نشان داده افرادی که از تحصیلات بالاتری برخوردار هستند نسبت به افرادی که تحصیلات پایین‌تری دارند در وضعیت مناسب‌تری از نظر بر نامه ریزی قرار داشته و مهمتر از همه اینکه این افراد با حساب و کتاب اقدام به گرفتن تسهیلات نموده و میزان بدهی معوق این طیف از مشتریان نسبت به سایر اقشار در سطح بسیار کمتری می‌باشد به عنوان نمونه می‌توان طرح متخصصین در بانک ملت را نام برد که جامعه هدف آن اعطای تسهیلات به پزشکان، مهندسان، وکلا و... یا طرح اساتید که جامعه هدف آن اساتید دانشگاه‌ها بوده و تجربه بسیار موفقی را در بانک رقم زده است. یا یکی از عوامل که حسن نیت مشتریان را در پایبندی به ایفای به موقع تعهدات نشان می‌دهد، ارایه وثایق قابل تهرین و تضمینات نزد بانک می‌باشد یا نوع مالکیت محل فعالیت نشان از آن دارد که متقاضیانی که طی سالیان متمادی دارای مالکیت متمادی هستند به دلیل عدم داشتن هزینه اجاره قدرت و اعتبار و صلاحیت عمومی بالاتری دارد نسبت به مشتری که مستاجر می‌باشد. یا مشتری دارای درآمد بالاتر یا فرزند کمتر نیز از قدرت باز پرداخت بالاتر به دلیل داشتن هزینه‌های کمتر نسبت به افراد دارای فرزند بیشتر می‌باشند (عیسی زاده و عربانی، ۱۳۸۹)؛ بنابراین باید دید در واقعیت اثر عوامل اعتبارسنجی بر احتمال معوق شدن تسهیلات مشتریان حقیقی چیست؟

۲- ادبیات موضوع

عدم بازپرداخت بدهی توسط دریافت‌کنندگان تسهیلات در موعد سررسید، اساس ریسک اعتباری را تشکیل می‌دهد. مشابهت زیاد تسهیلات اعتباری بانک‌ها به اوراق قرضه باعث شد تا درجه بندی ریسک اعتباری تسهیلات بانک‌ها یعنی اندازه‌گیری

1 Johnson Matthey Banker's
2 Umbra Siena bank

ریسک عدم بازپرداخت اصل و بهره وام ها از سوی برخی از پژوهشگران مورد توجه قرار گیرد. در این میان می توان به مطالعه "فیشر" در سال ۱۹۳۶ به عنوان اولین سیستم ارزیابی تقاضای اعتبار و مطالعه "دوراند" در سال ۱۹۴۱ که با استفاده از "تحلیل ممیزی" و با تکیه بر نتایج فیشر انجام گرفت، به عنوان بنیانگذار سیستم های امتیازدهی اعتباری حال حاضر اشاره نمود (شیرین بخش و همکاران، ۱۳۹۰). ریسک اعتباری تحت تاثیر عوامل کلان اقتصادی و سودآوری بانک نیز می باشد. همچنین تحقیقی نظیر مولر (۲۰۰۰)، اندرسون و ساندسون^۲ (۲۰۰۰)، کولین دوفرسن و گلدستین^۳ (۲۰۰۱)، تور وکاترین (۲۰۰۷)، داورن و همکاران (۲۰۰۸)، اسپی نوزا و پراساد (۲۰۱۰) نیز نشان دادند بین افزایش سطح ریسک اعتباری و وخیم شدن شرایط کلان اقتصادی رابطه مستقیم وجود دارد. ریسک اعتباری یکی از قدیمی ترین اشکال ریسک در بازارهای مالی است. اگر اعتبار را انتظار دریافت اصل و سود وام های پرداخت شده تعریف کنیم، در این صورت ریسک اعتباری به عنوان احتمال عدم برآورده شدن این انتظار تعریف می شود. ریسک اعتباری از این واقعیت نشأت می گیرد که وام گیرنده نتواند یا نخواهد تعهداتش را انجام دهد. به عبارت دیگر، ریسک اعتباری، ریسک زیان در قراردادهای مالی ناشی از ناتوانی افراد یا شرکت ها در اجرای تعهدات ذکر شده در قرارداد است. تسهیلات بخش عمده دارایی بانک ها را تشکیل می دهد. سپرده های جذب شده، بانک را نسبت به پرداخت اصل و سود آن در سررسید های معین متعهد می کند، در حالی که وام های پرداخت شده، بانک را در معرض نكول وام گیرندگان قرار می دهد؛ بنابراین، ارزیابی اعتباری متقاضیان برای تصمیم گیری در زمینه اعطای تسهیلات به آن ها از اهمیت بسزایی برخوردار است (البرزی و همکاران، ۱۳۹۱).

باتوجه به اهمیت بیش از پیش مدیریت صحیح ریسک اعتباری طی سال های اخیر و تأکید ویژه کمیته بال مبنی بر شناسایی و کنترل این نوع ریسک، می بایست ساز و کارهای لازم به منظور کاهش ریسک اعتباری بانک ها فراهم گردد. به منظور مدیریت ریسک اعتباری، تاکنون تکنیک های متفاوتی همچون انتخاب، محدودسازی، متنوع سازی و تقویت اعتبار معرفی شده است که از مهم ترین ابزارهای دستیابی به این هدف، اعتبارسنجی و امتیازدهی اعتباری در بانک ها است. در فعالیت های مالی همواره سود بیشتر همراه با ریسک بیشتر است و در چنین شرایطی پرتفوی اعتباری با نگاهی همزمان به دو مؤلفه سود و ریسک پیده می شود که علاوه بر پذیرش ریسک معقول، فرایند اعطای تسهیلات با سودآوری مناسب همراه باشد. طراحی چنین پرتفوی مستلزم ایجاد موازنه میان توان ریسک پذیری و سود انتظاری است. در چنین شرایطی سیستم رتبه بندی اعتباری مشتریان برای ایجاد چنین توازنی بین ریسک و سود، ضروری است و عدم وجود چنین سیستمی بی شک به وجود و شکل گیری یک پرتفوی اعتباری کارآمد و بهینه که تأمین کننده منافع مالی مؤسسات باشد، لطمه وارد خواهد نمود (مهرآرا و همکاران، ۱۳۸۸). این نوع ریسک به صورت ذاتی در بخش اعطای تسهیلات وجود دارد و در حقیقت احتمال غیرقابل وصول شدن وام ها در نتیجه ورشکستگی یا زوال در کیفیت اعتباری وام گیرنده می باشد. به رغم تحقیقات و نوآوری های گوناگون انجام یافته در کنترل و نظارت بر ریسک اعتباری، هنوز هم در اغلب کشورها، این نوع ریسک از مهمترین عوامل ورشکستگی بانک ها است. تقریباً ۷۰ تا ۸۰ درصد سمت راست ترازنامه بانک ها با اعتبارات در ارتباط است و سرنوشت خود را به سرنوشت بانک پیوند می زند. وضعیت اعتبارات بانک بر وضعیت مالی بانک، ترازنامه، صورت سود و زیان و گردش وجوه نقد کاملاً مؤثر است.

با توجه به اینکه بانک ها واسطه وجوه هستند، فعالیت وام دهی یکی از فعالیت های مهم بانک ها محسوب می شود. این فعالیت مستلزم بررسی وضعیت اعتباری وام گیرندگان توسط بانک ها می باشد. البته این احتمال وجود دارد که بررسی و پیش بینی های انجام شده به واقعیت نپیوندد؛ برای مثال این امکان وجود دارد که وضعیت اعتباری وام گیرنده تحت تاثیر عوامل مختلف تنزل یابد. بنابراین عمده ترین تهدیدی که بانک ها در مورد ریسک اعتباری با آن مواجه هستند، عدم اجرای قرار داد توافقی به دلیل مشکلات طرف مقابل است. این خطر نه فقط تسهیلات، بلکه سایر اقلام، در معرض ریسک داخل و خارج از تراز نامه مانند ضمانت نامه ها و سایر سرمایه گذاری های روی اوراق بهادار را نیز در بر می گیرد (تقوی و همکاران، ۱۳۸۶).

طبق این مطالعات، متغیرهای کلان اقتصادی و شرایط کلان اقتصادی بر ریسک اعتباری بانک ها مؤثر می باشند. ضمن اینکه تسهیلات پرداختی نیز بر این ریسک مؤثر می باشد. علی ایحال به دلیل اینکه این عوامل قابل کنترل نیستند مناسب است در مرحله اول عوامل قابل کنترل بررسی شوند. بانک ها برای مقابله با ریسک های پیش رو باید بتوانند به مدیریت ریسک بپردازند. یکی از ریسک های بانک ها ریسک اعتباری است. ریسک اعتباری به معنی احتمال عدم بازپرداخت اصل و سود تسهیلات اعطایی توسط گیرنده اعتبار به علت عدم تمایل و یا ناتوانی مالی است.

خلاصه برخی از مطالعات درخصوص عوامل مؤثر بر ریسک اعتباری بانک ها به شرح ذیل اند:

1 Mueller
2 Anderson & Sundaresan
3 Collin – Dufresne & Goldstein

جدول ۱- مطالعات مرتبط با عوامل موثر بر ریسک اعتباری بانک‌ها

محقق	سال	قلمرو تحقیق	روش تحقیق	شاخص ریسک اعتباری	متغیرهای موثر
مهرآرا و مهران فر	۱۳۹۲	۱۵ بانک خصوصی و دولتی در دوره زمانی ۱۳۸۸-۱۳۸۰	داده‌های جدولی	نسبت کفایت سرمایه	نسبت های نقدینگی، سودآوری و کارایی عملیاتی، رشد اقتصادی و نرخ تورم
فردوسی و همکاران	۱۳۹۲	بانک کشاورزی شعبه مراغه	الگوی لاجیت چندگانه	بهبود وصول مطالبات	مبلغ وام پرداختی اثر منفی، فاصله اقساط، تعداد اقساط، نوع تضمین و نوع تسهیلات
اسپی نوزاد و پراساد	۲۰۱۰	۸۰ بانک در حوزه خلیج فارس طی سال‌های ۱۹۹۵ الی ۲۰۰۵	داده‌های جدولی	تسهیلات غیرجاری	رشد اقتصادی، نرخ بهره، اندازه بانک، سطح اعتبارات
شعری و نادری	۱۳۸۹	شامل ۱۵ بانک طی دوره زمانی ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۸	داده‌های جدولی	نسبت ذخیره مطالبات مشکوک الوصول به کل تسهیلات	نرخ رشد اقتصادی، نرخ تورم، شاخص قیمت سهام، نرخ ارز
داورن و همکاران	۲۰۰۸	خودهمبستگی برداری	اقتصاد آلمان	تسهیلات غیرجاری به تولید ناخالص داخلی	تولید ناخالص داخلی حقیقی، شاخص خرده فروشی قیمت های کالاها و نرخ بهره
تور و کاترین	۲۰۰۷	دوره ۱۹۹۰ در نروژ	داده‌های جدولی	وام های غیرجاری	رشد اقتصادی و قیمت نفت
پسران و همکاران	۲۰۰۶	بانک‌های تجاری	داده‌های جدولی	معوقات بانکی	متغیرهای کلان اقتصادی
جیمز و سورینا	۲۰۰۵	آمریکا	داده‌های جدولی	نسبت تسهیلات غیرجاری	افزایش وام و رشد اقتصادی
گرباک و لیپونر	۲۰۰۳	اروپا	داده‌های جدولی	بدهی معوق	نرخ بیکاری

اعتبارسنجی عبارتست از ارزیابی و سنجش توان بازپرداخت مشتریان اعتباری به صورت انفرادی و محاسبه احتمال عدم بازپرداخت اعتبارات دریافتی آن‌ها. اگر از زاویه اعتبارسنجی به موضوع نگاه کنیم، الزامات بازل یکی از مبانی حقوقی است که در حوزه اعتبارسنجی مطرح می‌شود. بازل II، مجموعه الزامات قانونی است که توصیه هایی در خصوص قوانین بانکی و مقررات صادر شده در نظام بانکی است. الزامات قانونی بازل II در سال ۲۰۰۴ منتشر گردید. این کمیته با راه اندازی الزامات مدیریت ریسک تلاش نموده تا یک استاندارد جهانی به منظور محافظت از سیستم های مالی بین المللی در مقابل خطرات مالی و عملیاتی ارائه نماید. در الزامات قانونی بازل II به ۳ نوع ریسک اشاره شده است:

- ریسک اعتباری
- ریسک عملیاتی
- ریسک بازار

هدف از مدیریت ریسک اعتباری آن است که نسبت بازگشت اعتبارات بانکی به ریسک حداکثر شود. ضروری است بانک‌ها، رابطه میان ریسک اعتباری با سایر ریسک ها را نیز در نظر بگیرند. اساساً یکی از مهمترین علل بوجود آمدن بیانیه بازل II، تعریف محدوده اندازه گیری ریسک اعتباری است. در بخش شناسایی ریسک اعتباری، در الزامات بازل II، به اعتبار سنجی نیز اشاره گردیده است. همچنین پیش نیاز ضروری جهت اجرایی کردن بازل II در ایران، ایجاد موسسات مستقل اعتبار سنجی است.

۳- اعتبارسنجی

وقتی که بانک‌ها برای وصول مطالبات معوق خود اقداماتشان را آغاز می‌کنند، با پروند هایی روبه رو می شوند که قادر نخواهند بود آن ها را پیگیری کرده و مطالبات خود را پس گیرند. این موضوع نشان می دهد که در قبل از اعطای تسهیلات بحث اعتبارسنجی جدی گرفته نمی‌شود. از طرف دیگر توجه به سنجش اعتبار مشتریان، مطالبات غیر جاری را به طرز چشمگیری کاهش خواهد داد. اعتباردهندگان به منظور توسعه فرآیند مدیریت اعتباری از روش ها و ابزارهای جدید و تکنولوژی های پیشرفته استفاده می کنند. اعتبارسنجی و سنجش توان بازپرداخت مشتریان با استفاده از تکنیک ها و روش های پیشرفته و نوین آماری، از جمله تلاش هایی است که در این زمینه انجام شده است. اعتبارسنجی به مفهوم ارزیابی و سنجش توان بازپرداخت متقاضیان اعتبار و تسهیلات مالی و احتمال عدم بازپرداخت اعتبارات دریافتی از سوی آن‌ها می باشد.

اعتبارسنجی عاملی است که اگر به درستی، سنجیده، جامع و روزآمد انجام شود می‌تواند عواملی مانند چک‌های برگشتی، مطالبات غیرجاری، نکول مشتریان در صنعت لیزینگ، کاهش معوقات صنعت بیمه، کاهش مطالبات دانشجویان و کاهش مطالبات ده‌ها نهادی که کسب و کار آن‌ها بر پایه اعطای اعتبار و تسهیلات بنا شده است، گردد. دلیل اصلی این امر را می‌توان تأثیر گذاری اعتبارسنجی مشتریان بر شاخص‌هایی دانست که برای اندازه‌گیری هزینه مبادله از آن یاد می‌شود. شاخص‌هایی که اعتبارسنجی می‌تواند بر آن تأثیر گذاشته و باعث کاهش هزینه‌های مبادله گردد شامل دسترسی به وام‌های بانکی، تعداد نکول چک در بازار، هزینه اعمال قانون، هزینه جستجوی اطلاعات و هزینه پرونده‌های مختوم است.

دسترسی به وام‌های بانکی؛ بنگاه‌ها برای اینکه بتوانند سود بدست آورند باید مبادلاتی را سازماندهی کنند. یکی از این مبادلات زمانی اتفاق می‌افتد که بنگاه بخواهد برای تأمین مالی خود از بازارهای مالی یا پولی استفاده کند. رایج‌ترین نوع دسترسی به منابع مالی در ایران اخذ تسهیلات بانکی است. از این روی میزان هزینه‌ای که یک بنگاه باید برای انجام این مبادله انجام دهد، هزینه مبادله‌ای است که به بنگاه‌ها برای تأمین مالی تحمیل می‌شود. به این جهت می‌توان یکی از شاخص‌های هزینه مبادله را دسترسی به وام‌های بانکی برای بنگاه‌های کوچک دانست. آنچه که در کشور ما در حال حاضر روی داده است این است که بنگاه‌های اقتصادی نمی‌توانند آزادانه و با وجود نرخ‌های رایج منابع مالی خود را تأمین کنند. این موضوع بیشتر برای بنگاه‌های کوچک صدق می‌کند که می‌خواهند از طریق روش واسطه‌ای- اخذ وام- به تأمین مالی بپردازند. در واقع در کشور به علت عدم تقارن اطلاعات و نبود اطلاعات شفاف در مورد وضعیت بنگاه‌ها و اهلیت و ظرفیت آن‌ها اخذ وام بسیار سخت بوده و در نتیجه هزینه مبادله تأمین منابع مالی برای بنگاه‌ها بسیار بالا است. در این راستا اعتبارسنجی باعث تقارن اطلاعات شده و نهاد تسهیلات دهنده را می‌تواند به راحتی از انگیزه و ظرفیت نهاد خواستار وام مطلع کند و در نتیجه هزینه مبادله تأمین مالی را کاهش دهد.

تعداد نکول چک؛ آمار چک‌های برگشتی در کشور نسبت به ۸ ماه سال گذشته با رشد ۲۷ درصدی روبه رو بوده است. افزایش چک‌های برگشتی نشان از هزینه مبادله بالا در کشور دارد و می‌توان به عنوان یک شاخص مورد استفاده قرار گیرد. به علت اینکه در هنگام اعطای دسته چک در نظام بانکی کشور، اعتبارسنجی اتفاق نمی‌افتد، وصول چک بسیار سخت است و پاس شدن آن به راحتی نخواهد بود. این موضوع یکی از دلایلی است که می‌تواند نشان دهنده هزینه بالا در رعایت قراردادهای طی مبادله باشد.

هزینه اعمال قانون؛ در خصوص تأمین مالی بنگاه‌ها، هنگامی که بانک با نکول بنگاهی روبه رو می‌شود، مجبور است که از طرق قانونی برای مطالباتش اقدام کند. در واقع این هزینه‌ای است که سیستم تأمین مالی کشور برای عدم ایفای تعهدات طرف مقابل به قراردادش پرداخت می‌کند و مصداق هزینه مبادله قرار خواهد گرفت. عدم اعتبارسنجی مشتریان در همان ابتدای پرداخت تسهیلات از مواردی است که می‌توان این هزینه را کاهش دهد و از ورود پرونده‌ها به مراحل قانونی جلوگیری کند. ورود پرونده‌ها به پروسه قانونی موجب گذشت زمان طولانی و همین‌طور پرداخت هزینه ریالی خواهد شد.

هزینه جستجوی اطلاعات؛ یکی دیگر از شاخص‌هایی که می‌توان برای هزینه مبادله محاسبه کرد، هزینه جستجوی اطلاعات است. اعتبارسنجی مشتریان بانکی باعث می‌شود که هزینه مبادله اعطای تسهیلات به علت ماهیت ذاتی امتیاز اعتباری افراد که همانا نشان دهنده میزان تعهد آن‌ها در بازپرداخت تسهیلات است، کاهش چشم‌گیر داشته باشد و بانک‌ها جهت بررسی صلاحیت مشتریان خود به جستجوی طیف وسیعی از اطلاعات نپردازند.

پرونده‌های مختومه بانکی؛ یکی از شاخص‌هایی که برای اندازه‌گیری هزینه مبادله بکار بسته می‌شود، تعداد پرونده‌های مختومه به کل جمعیت است. آمارهایی که از رشد پرونده‌های مختومه قضایی در دیوان عالی کشور -۴۷ درصد- و رشد ۱۷ درصدی پرونده‌ها در اجرای ثبت در سال جاری اعلام شده است، همگی نشان دهنده آهنگ بالای رشد پرونده‌های مختومه نسبت به رشد جمعیت خواهد بود. در رابطه با تأمین مالی کشور نیز می‌توان تعداد پرونده‌های لاوصول را در نظام بانکی مصداق هزینه مبادله بالای تأمین مالی در کشور دانست به طوری که افزایش این پرونده‌ها نشان از درصد نکول بالا در کشور و در نتیجه هزینه بالای مبادله برای بانک‌ها دارد. آمار ۱۰۰ هزار میلیارد تومانی مطالبات به‌صورت سرانه (هر جمعیت را به طور تقریبی ۸۰ میلیون نفر در نظر بگیریم)، حدود یک میلیون و ۲۵۰ هزار تومان خواهد بود که این میزان سرانه بالایی را در این زمینه نشان می‌دهد. اعتبارسنجی و رتبه بندی مشتریان می‌تواند در کاهش این پرونده‌ها و کاهش هزینه مبادله از این زاویه نیز موثر باشد. امروزه به منظور اعتبارسنجی مشتریان نظام‌هایی نظیر رتبه بندی مشتریان اعتباری^۱ و امتیازدهی اعتباری^۲، تدوین و توسعه یافته‌اند.

۴- امتیازدهی اعتباری

امتیازدهی اعتباری، نظامی است که به وسیله آن بانک‌ها و مؤسسات اعتباری با استفاده از اطلاعات حال و گذشته متقاضی، احتمال عدم بازپرداخت وام توسط وی را ارزیابی می‌نمایند. به عبارت دیگر امتیازدهی به معنی کمی نمودن احتمال نکول در آینده است. این روش مشتریان اعتباری را بی طرفانه و براساس آمار و اطلاعات کمی رتبه بندی می‌نماید. درحالی که روش‌های قدیمی برای ارزیابی مشتریان به طور عمده، ذهنی و مبتنی بر دیدگاه مسؤل (یا مسؤلین) بود. این روش امتیاز به عنوان معیاری از سطح ریسک مشتری اعتباری استفاده می‌شود (عرب مازار و رویین تن، ۱۳۸۵). در امتیازدهی مشتریان به دو دسته تقسیم «کم ریسک»

1 Credit Scoring.
2 Credit Rating

و «پرریسک» تقسیم می شوند. با توجه به روشی که امتیازها از آن حاصل می شوند، می توان روش های امتیازدهی اعتباری را به دو دسته امتیازدهی اعتباری قیاسی و عملی تقسیم نمود:

سیستم امتیازدهی اعتباری قیاسی به وزن صفات ویژه مربوط به مشتریان اعتباری توجه می نماید و برای دستیابی به امتیاز کل مجموع ارزش های وزنی صفات را در نظر می گیرد. این صفات و وزن های مربوط به هریک از آن ها توسط تصمیم گیران اعتباری و براساس تجربیات آن ها برآورد می شود. با توجه به اینکه اغلب امتیازات بر پایه تجربیات ذهنی استوار می باشد؛ بنابراین می توان گفت که سیستم امتیازدهی اعتباری قیاسی سیستمی شبه واقعی است. سیستم امتیازدهی اعتباری عملی که محور این گزارش بر آن استوار است، با توجه به اصول مدل های مختلف امتیازدهی اجرا می شود. در این سیستم انتخاب صفات وابسته و محاسبه امتیازات براساس اطلاعات اعتباری گذشته و با کمک برخی از الگوریتم های امتیازدهی صورت می پذیرد.

۵- پیشینه تحقیق

تحقیق هاریس^۱ (۲۰۱۵) به بررسی اعتبارسنجی در آلمان با نمونه ۱۰۰۰ تایی و منطقه باربادوس می پردازد. در این تحقیق با استفاده از ماشین بردار پشتیبان خوشه ای^۲ (CSVM) یک الگوریتم پیشرفته تر از ماشین بردار پشتیبان سنتی (SVM) جهت سنجش اعتبار معرفی می کند. تا با این روش بتواند محاسباتی بسیار دقیق با ریسک اعتباری و تجاری کمتر انجام دهد. بر این اساس، در این مطالعه CSVM با دیگر تکنیک مبتنی بر SVM غیرخطی و رگرسیون لجستیک مقایسه و نشان می دهد که CSVM می تواند سطوح قابل مقایسه عملکرد را با کمترین هزینه را بررسی نماید. فرانسیسکو و همکاران (۲۰۱۲) عملکرد حاصل از مدل رگرسیون لاجیت ساده و مدل رگرسیون لاجیت وابسته به انتخاب نمونه را تجزیه و تحلیل کردند و این دو مدل را در داده های شبیه سازی شده بکار بردند. آن ها در این بررسی به دنبال تأثیر انتخاب نمونه های نامتناسب در مدل های ارزیابی اعتباری بودند. مدل اعتباری نظیر تجزیه و تحلیل ممیزی، درخت تصمیم، شبکه های عصبی و ... مقایسه شده اند که نتایج حاکی از تأثیرگذاری نوع نمونه در نتایج تحقیق بود. ژو و همکاران (۲۰۱۰) به منظور ارزیابی ریسک اعتباری متقاضیان تسهیلات اعتباری، از روش LS-SVM استفاده کرده و نتایج آن را با روش های شبکه عصبی، تحلیل ممیزی و SVM مقایسه نمودند. بر اساس یافته های آن ها، روش LS-SVM نسبت به دیگر روش ها، نتایج بهتری را نشان می دهد. در مقاله خوانساری و قلیچ (۱۳۹۴) پس از تبیین ویژگی های اقتصاد مقاومتی، تلاش می شود تا عوامل موثر بر تحقق سیاست های کلی اقتصاد مقاومتی در نظام بانکی شناسایی و رتبه بندی شود. به منظور شناسایی از روش تاپسیس فازی به عنوان یکی از روش های تصمیم گیری چند معیاره، عوامل مزبور اولویت بندی شده و میزان اهمیت آن ها در تحقق سیاست های کلی اقتصاد مقاومتی مشخص شدند براساس نتایج تحقیق، شفافیت و سلامت نظام بانکی و پایین بودن فساد مالی، استقرار نظام اعتبارسنجی مشتریان و پایین بودن سطح مطالبات معوف در نظام بانکی را از مهمترین عوامل موثر بر تحقق سیاست های کلی اقتصاد مقاومتی در نظام بانکی کشور به حساب می آید. در مقاله یزدانی و دهقان (۱۳۹۴) تلاش شده است با هدف کاهش میزان ریسک اعتباری در بانک ها، به بررسی و ارائه مدل مفهومی به استناد مولفه های سامانه اعتبارسنجی و ریسک اعتباری بانک ها پردازد. به منظور اتخاذ تصمیم گیری مناسب تسهیلات سامانه اعتبارسنجی مورد ارزیابی قرار گرفت و مشخص گردید که کارایی لازم را ندارد.

۶- فرضیه های پژوهش

درآمد مشتریان حقیقی بر احتمال معوق شدن تسهیلات مشتریان خصوصی بانک تجارت اثر منفی معنادار دارد.
داشتن ملکیت مشتریان حقیقی بر احتمال معوق شدن تسهیلات مشتریان خصوصی بانک تجارت اثر منفی معنادار دارد.
سپرده مشتریان حقیقی بر احتمال معوق شدن تسهیلات مشتریان خصوصی بانک تجارت اثر منفی معنادار دارد.
حجم وثایق مشتریان حقیقی بر احتمال معوق شدن تسهیلات مشتریان خصوصی بانک تجارت اثر منفی معنادار دارد.

۷- روش پژوهش

با توجه به اینکه روش گردآوری اطلاعات در این تحقیق کتابخانه ای است، محقق به منظور انجام تحقیق خود از کتابخانه ها، سایت های اینترنتی، مقالات موجود در نشریات علمی و پژوهشی و سایر ابزارهای لازم برای گردآوری اطلاعات بهره برداری می کند. بدین منظور با توجه به نیازهای مطالعه، سرفصل های آن مشخص شده و با مراجعه به مراکز ارائه دهنده خدمات تحقیقی مانند کتابخانه ها، فیش برداری های لازم همراه با منابع هر یک از اسناد صورت گرفته و سپس به متن اصلی پایان نامه منتقل می شود. داده ها از طریق فیش برداری از پرونده های مشتریان حقیقی بانک تجارت طی سال های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ جمع آوری می شوند. با توجه به ماهیت پژوهش از رگرسیون لاجیت استفاده می شود.

1 Harris

2 Clustered Support Vector Machine(CSVM)

۸- یافته‌های پژوهش

این تحقیق از نوع پیمایشی و بررسی رابطه علی می‌باشد با توجه به این که در تحقیق حاضر، برای آزمون فرضیه‌ها، اطلاعات مرتبط با وضعیت فعلی، مورد مطالعه قرار می‌گیرد، تحقیق "توصیفی" بوده و به روش "پیمایشی" انجام می‌شود. در این تحقیق از استدلال استقرایی استفاده می‌شود. در نتیجه، برای اثبات یا رد فرضیه‌های تحقیق، اجزا و عوامل مورد بررسی و مشاهده قرار خواهند گرفت. نگاه به استناد اطلاعات جمع‌آوری شده نتایج به دست آمده به کل جامعه آماری تعمیم داده خواهد شد (مجتهد زاده و مددی نعمتی، ۱۳۸۴). جامعه آماری تحقیق شامل پرونده‌های مشتریان خصوصی بانک تجارت طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ در سرپرستی‌های استانی بانک تجارت می‌باشد که در نهایت با توجه به دسترسی به داده‌ها و اطلاعات نمونه کافی و تصادفی برای تحقیق انتخاب می‌شود. روش گردآوری اطلاعات در این پژوهش روش کتابخانه‌ای است. با توجه به ماهیت پژوهش از رگرسیون لاجیت استفاده می‌شود. روش علی لاجیت به منظور تبیین احتمال معوق شدن از دو گروه مشتری خوش حساب و بدحساب استفاده می‌شود لذا از الگوی اقتصادسنجی انتخاب دوتایی یعنی الگوی با متغیر وابسته دوتایی استفاده شده است. لذا متغیر وابسته در این پژوهش یک متغیر مجازی بوده که مقدار صفر یا یک را به خود می‌گیرد.

۸-۱- آمار توصیفی متغیرها طی دوره پژوهش

آمار توصیفی شامل مجموعه روش‌هایی است که برای جمع‌آوری، خلاصه کردن، طبقه‌بندی و توصیف حقایق عددی به کار می‌رود. در واقع این آمار، داده‌ها و اطلاعات پژوهش را توصیف می‌کند و طرح یا الگوی کلی از داده‌ها برای استفاده سریع و بهتر از آن‌ها به دست می‌دهد. در یک جمع‌بندی با استفاده مناسب از آمار توصیفی می‌توان ویژگی‌های یک دسته از اطلاعات را بیان کرد. پارامترهای مرکزی و پراکندگی به همین منظور به کار می‌روند. کارکردهای این معیارها این است که می‌توان خصوصیات اصلی مجموعه‌ای از داده‌ها را به صورت یک عدد بیان کنند و بدین ترتیب افزون بر آن که به فهم بهتر نتایج یک آزمون کمک می‌کنند، مقایسه نتایج آن آزمون را با آزمون‌ها و مشاهدات دیگر نیز تسهیل می‌نماید. در جدول ۲ برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها، شامل میانگین، میانه، حداقل مشاهدات، حداکثر مشاهدات و انحراف معیار ارائه شده است. به عنوان مثال نتایج نشان می‌دهد که، میانگین میزان تسهیلات ۸۶۶ میلیون ریال می‌باشد. میانگین سن تقریباً ۴۰ سال می‌باشد. نتایج ارائه شده در جدول (۳) نشان می‌دهد که به عنوان مثال ۴۶٫۱۵٪ مشتریان مالک و تقریباً ۵۲٪ تسهیلات نمونه مورد بررسی معوق‌اند.

جدول ۲- آمار توصیفی متغیرهای پیوسته پژوهش

نام متغیر	نماد	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
میزان تسهیلات	LEAON	۸۹۶	۸۶۶	۳۰۰	۳۵۰۰	۱۴۰۰۰۰۰	۹۹۸۰۰۰۰۰
سن	AGE	۸۹۶	۴۰/۳۸	۳۹	۶۶	۲۳	۸/۴۹۰
سابقه کار	WORK	۸۹۶	۱۹/۵۷	۱۸	۴۵	۲	۸/۵۳۳
درآمد	INCOME	۸۹۶	۱۵۲	۶۰	۵۹۰	۱۰۰۰۰۰۰	۱۶۷۰۰۰۰۰
سپرده	DEPOSIT	۸۹۶	۱/۲۱۰	۴۴۸	۴۵۰۰	۱۶۸۰۰۰۰	۱۴۱۰
وثایق	SECURITY	۸۹۶	۹۵۱۶/۳۲	۷/۴۶۹	۲۹۰۳۹	۱۴	۷۳۷۷/۴۲

جدول ۳- آمار توصیفی متغیرهای گسسته پژوهش

نماد	نماد	نوع طبقه	فراوانی	درصد
مالک/مستاجر (مالک=۰ و مستاجر)	OWN	مالک	۴۱۴	۴۶٫۱۵٪
		مستاجر	۴۸۳	۵۳٫۷۵٪
وضعیت تسهیلات	mo	معوق	۴۷۳	۵۲٫۸٪
		غیر معوق	۴۲۳	۴۷٫۲٪

۸-۲- بررسی ضرایب همبستگی متغیرهای پژوهش

شدت وابستگی دو متغیر به یکدیگر را همبستگی تعریف می‌کنیم. بطور کلی ضرایب همبستگی بین ۱- تا ۱ تغییر می‌کنند و رابطه بین دو متغیر می‌تواند مثبت یا منفی باشد. ضریب همبستگی یک رابطه متقارن می‌باشد، هر چه ضریب همبستگی به یک نزدیکتر باشد میزان وابستگی دو متغیر بیشتر است، این وابستگی به معنای رابطه علت و معلولی نیست و ضریب همبستگی حرفی از اینکه کدام علت و کدام معلول است به میان نمی‌آورد. با انجام آزمون همبستگی به بررسی ارتباط ابتدایی بین متغیرها می‌پردازیم و با توجه به نتایج می‌توان گفت بین متغیرها ارتباط وجود دارد و می‌توان به بررسی دقیق‌تر این روابط پرداخت. به عنوان

مثال نتایج بدست آمده از جدول ضریب همبستگی نشان می دهد که در سطح اطمینان ۹۵٪، سن، سابقه کار، میزان سپرده مشتریان حقیقی بانک تجارت با معوق شدن تسهیلات همبستگی مستقیم و معناداری دارند در حالی که، سایر متغیر ها با معوق شدن تسهیلات همبستگی معناداری ندارند.

جدول ۴- ضرایب همبستگی متغیرهای پژوهش

ردیف	متغیر	(۱)	(۲)	(۳)	(۴)	(۵)	(۶)	(۷)
(۱)	MO	۱						
	احتمال	---						
(۲)	LEAON	۰/۰۴۶	۱					
	احتمال	۰/۱۶۸	-----					
(۳)	AGE	۰/۱۰۴	۰/۰۳۳	۱				
	احتمال	۰/۰۰۲	۰/۴۸۷	-----				
(۴)	WORK	۰/۱۰۵	۰/۰۳۲	۰/۹۹۷	۱			
	احتمال	۰/۰۰۲	۰/۵۱۸	۰/۰۰	-----			
(۵)	INCOME	۰/۰۴۷	۱/۰۰	۰/۰۲۴	۰/۰۲۲	۱		
	احتمال	۰/۱۵۶	۰/۰۰	۰/۴۸۲	۰/۵۱۲	-----		
(۶)	DEPOSIT	۰/۱۵۳	۰/۹۹۰	۰/۰۲۹	۰/۰۲۷	۰/۹۹۱	۱	
	احتمال	۰/۰۰۰	۰/۰۰	۰/۳۸۵	۰/۴۱۴	۰/۰۰۰	---	
(۷)	SECURIT Y	-۰/۰۶۵	۰/۰۱	۰/۰۱	۰/۰۱۴	۰/۰۱۲	۰/۰۱۱	۱
	احتمال	۰/۰۵۳	۰/۷۱۵	۰/۷۰۶	۰/۶۷۶	۰/۷۰۹	۷	--

۸-۳- بررسی مانایی متغیرهای پژوهش

همانطور که در فصل سه اشاره شد، لازم است که قبل از تخمین مدل، مانایی متغیرهای آن مورد بررسی قرار بگیرد. یک متغیر، وقتی ماناست که میانگین، واریانس و کواریانس آن در طول زمان ثابت باقی بماند. به طور کلی اگر مبدأ زمانی یک متغیر، تغییر کند و میانگین و واریانس و کواریانس تغییری نکند، در آن صورت متغیرماناست و در غیر این صورت متغیر، نامانا خواهد بود. مانایی متغیرها در سه حالت "در سطح"، "روی تفاضل اول" و "روی تفاضل دوم" می تواند بررسی شود. متغیرهایی که احتمال حاصل از مون آن ها "در سطح" کمتر از ۵٪ می باشد فرضیه صفر در مورد آن رد شده و آن متغیر در سطح ماناست در صورتیکه بیشتر از ۵٪ باشد، نامانا است.

جدول ۵- نتایج آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

نتایج	اماره دیکی فولر تعمیم یافته		نماد	متغیرها
	احتمال	آماره		
مانا	۰,۰۴۹	-۱/۹۶۶	LEAON	میزان تسهیلات
مانا	۰	-۲۹,۱۶۷۸	AGE	سن
مانا	۰	-۲۸,۹۲۸۰	WORK	سابقه کار
مانا	۰,۰۴۸۳	-۱,۹۷۴۰	INCOME	درآمد
مانا	۰,۰۴۷۳	-۱,۹۷۸۵	DEPOSIT	سپرده
مانا	۰	-۲۱,۲۹۴۸	SECURITY	وثایق

نتایج آزمون مانایی در جدول (۵) درج گردیده است. بر اساس آزمون «دیکی فولر تعمیم یافته»^۱ چون مقدار احتمال همه متغیرها کمتر از ۵٪ بوده است، همه متغیر های مستقل و وابسته در دوره پژوهش در سطح پایا^۲ بوده اند پایایی بدین معنی است که میانگین و واریانس متغیرهای پژوهش در طول زمان و کواریانس متغیرها بین سال های مختلف ثابت بوده است. همانگونه که در

1- Augmented Dickey-Fuller
2- Stationarity

جدول (۵) ملاحظه می‌شود همه متغیرها مانا هستند و نیازی به آزمون هم‌جمعی^۱ وجود ندارد؛ بنابراین مشکل رگرسیون کاذب در ضرایب برآوردی وجود نخواهد داشت در رگرسیون کاذب معنی‌دار ضرایب به‌صورت کاذب است.

۹- تخمین مدل و تجزیه و تحلیل نتایج

بعد از اینکه مانایی متغیرها مورد بررسی قرار گرفت، حال نوبت آن است که مدل پژوهش برآورد گردد. با توجه به باینری (صفر و یک) بودن متغیر وابسته پژوهش در مدل پژوهش، به منظور تخمین این مدل از تکنیک رگرسیون لجیت بهره گرفته می‌شود. لذا در ادامه، نتایج حاصل از برآوردهای انجام شده تشریح می‌گردد. در همین راستا از نرم‌افزار Eviews9 برای تشخیص رابطه موجود بین متغیرها استفاده شده است.

۹-۱- برآورد مدل

در این قسمت عوامل بررسی اثر عوامل اعتبارسنجی بر احتمال معوق شدن تسهیلات مشتریان خصوصی بانک تجارت مورد برآورد قرار می‌گیرد، برای این منظور از رابطه ذیل استفاده می‌گردد.

$$MO_i = \alpha + \beta_1 LEAON_i + \beta_2 AGE_i + \beta_3 WORK_i + \beta_4 INCOME_i + \beta_5 DEPOSIT_i + \beta_6 SECURITY_i + \beta_7 OWN_i + \varepsilon_i$$

که در آن:

DEPOSIT: میانگین حجم سپرده های تسهیلات گیرندگان

AGE: سن مشتریان حقیقی

WORK: سابقه کار مشتریان حقیقی

INCOME: متوسط درآمد ماهانه مشتری حقیقی

SECURITY: میزان وثایق

MO: معوق بودن تسهیلات (معوق=۱)

OWN: مالک یا موجر بودن (مستاجر=۱)

نتایج برآورد تابع عوامل اعتبارسنجی بر احتمال معوق شدن تسهیلات مشتریان خصوصی بانک تجارت به شرح ذیل است:

جدول ۶- نتایج حاصل از تخمین مدل تحقیق

متغیر وابسته: معوق شدن تسهیلات مشتریان روش تخمین: رگرسیون لجیت / تعداد مشاهدات: ۸۹۶					
متغیرها	نماد	ضریب	خطای استاندارد	آماره Z	سطح معناداری
میزان تسهیلات	LEAON	4.06E-08	3.62E-09	11.21407	0.0000
سن	AGE	-0.146628	0.326703	-0.44881	0.6536
سابقه کار	WORK	0.171588	0.327031	0.524686	0.5998
درآمد	INCOME	-1.49E-07	7.43E-08	-1.99840	0.0457
سپرده	DEPOSIT	-3.58E-08	1.31E-08	-2.73627	0.0062
وثایق	SECURITY	-6.73E-05	3.15E-05	-2.13499	0.0328
ملکیت	OWN	6.026623	1.948339	3.093211	0.0020
عرض از مبدا	C	3.865686	6.957329	0.555628	0.5785
ضریب تعیین مک فادن		21.95%			
آماره LR		1180.058			
سطح معناداری (آماره LR)		0.0000			

با توجه به نتایج مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد و در نهایت در خوش بینانه ترین (سطح اطمینان ۹۰ درصد) حالت متغیرهای مبلغ تسهیلات دریافتی، درآمد متوسط ماهانه، وضعیت ملکیت، میزان وثایق و متوسط سپرده بر روی احتمال معوق شدن تسهیلات مشتریان بانک تجارت اثر معنا دار دارند، بنحوی که:

- به ازای یک میلیون ریال افزایش در میزان تسهیلات با ثابت بودن سایر شرایط و متغیرها بطور متوسط لگاریتم شانس به نفع معوق شدن تسهیلات به طور متوسط ۰,۰۴۰۶ واحد افزایش خواهد یافت.

1- Cointegration test

- به ازای یک میلیون ریال افزایش در درآمد متوسط ماهانه با ثابت بودن سایر شرایط و متغیرها بطور متوسط لگاریتم شانس به نفع معوق شدن تسهیلات به طور متوسط ۰,۱۴۹ واحد کاهش خواهد یافت.
- به ازای مستاجر بودن نسبت به صاحب خانه بودن با ثابت بودن سایر شرایط و متغیرها بطور متوسط لگاریتم شانس به نفع معوق شدن تسهیلات به طور متوسط ۶,۰۲۶ واحد افزایش خواهد یافت.
- به ازای یک میلیون ریال افزایش در میزان وثایق با ثابت بودن سایر شرایط و متغیرها بطور متوسط لگاریتم شانس به نفع معوق شدن تسهیلات به طور متوسط ۶,۷۳ واحد کاهش خواهد یافت.
- به ازای یک میلیون ریال افزایش در متوسط سپرده قبل از تسهیلات با ثابت بودن سایر شرایط و متغیرها بطور متوسط لگاریتم شانس به نفع معوق شدن تسهیلات به طور متوسط ۰,۳۵۸ واحد کاهش خواهد یافت.
- مقدار آماره نسبت راستنمایی (LR) در سطح اطمینان ۹۵٪ بیانگر معناداری کلی مدل پژوهش است. نتایج مربوط به ضریب تعیین مک فادن نشان می‌دهد که تقریباً ۹۵,۲۱٪ تغییرات متغیر وابسته (معوق شدن تسهیلات) به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می‌شوند.

۹-۲- خلاصه‌ی نتایج تحلیل

جدول ۷- خلاصه نتایج

نتیجه	شرح	فرضیه
تایید	درآمد مشتریان حقیقی بر احتمال معوق شدن تسهیلات مشتریان خصوصی بانک تجارت اثر منفی معنادار دارد.	اول
تایید	داشتن ملکیت مشتریان حقیقی بر احتمال معوق شدن تسهیلات مشتریان خصوصی بانک تجارت اثر منفی معنادار دارد.	دوم
تایید	سپرده مشتریان حقیقی بر احتمال معوق شدن تسهیلات مشتریان خصوصی بانک تجارت اثر منفی معنادار دارد.	سوم
تایید	حجم وثایق مشتریان حقیقی بر احتمال معوق شدن تسهیلات مشتریان خصوصی بانک تجارت اثر منفی معنادار دارد.	چهارم

۱۰- نتیجه گیری

براساس فرضیه اول پژوهش انتظار می‌رود که درآمد مشتریان حقیقی بر احتمال معوق شدن تسهیلات مشتریان خصوصی بانک تجارت اثر منفی معنادار داشته باشد. به منظور آزمون این فرضیه، از تکنیک رگرسیون لججیت بهره گرفته شد که نتایج تخمین مدل، در جدول (۴-۵) ارائه گردیده است. با استفاده از آماره Z معنی داری ضرایب برآوردی متغیر مالکیت دولتی مورد بررسی قرار گرفت که نتایج حاکی از معنی داری ضرایب برآوردی درآمد مشتریان می باشند. همچنین مقدار آماره نسبت راستنمایی (آماره LR) نشان می‌دهد که کل مدل برآوردی معتبر است. در حالت کلی در سطح اطمینان ۹۵٪ نتایج نشان می‌دهد که درآمد مشتریان بر احتمال معوق شدن تسهیلات مشتریان تأثیر منفی و معنادار دارد. به عبارت دیگر، با افزایش درآمد مشتریان حقیقی، احتمال معوق شدن تسهیلات مشتریان کاهش می‌یابد. یافته‌های این فرضیه با نتایج پژوهش خلیلی عراقی و همکاران (۱۳۹۲) مطابقت دارد.

براساس فرضیه دوم پژوهش انتظار می‌رود که داشتن ملکیت مشتریان حقیقی بر احتمال معوق شدن تسهیلات تأثیر معناداری داشته باشد. به منظور آزمون این فرضیه، از تکنیک رگرسیون لججیت بهره گرفته شد که نتایج تخمین مدل، در جدول (۴-۵) ارائه گردیده است. با استفاده از آماره Z معنی داری ضرایب برآوردی متغیر مالکیت مورد بررسی قرار گرفت که نتایج حاکی از معنی داری ضرایب برآوردی مالکیت می‌باشند. همچنین مقدار آماره نسبت راستنمایی (آماره LR) نشان می‌دهد که کل مدل برآوردی معتبر است. در حالت کلی در سطح اطمینان ۹۵٪ نتایج نشان می‌دهد که مالکیت بر احتمال معوق شدن تسهیلات تأثیر منفی و معنادار دارد. به عبارت دیگر، با مالکیت احتمال معوق شدن تسهیلات کاهش می‌یابد. یافته‌های این فرضیه با نتایج پژوهش آکر و گورس (۱۹۸۹) داین و همکاران (۱۹۹۶) دیویوست (۲۰۰۰) مطابقت دارد.

براساس فرضیه سوم پژوهش انتظار می‌رود که سپرده مشتریان حقیقی بر احتمال معوق شدن تسهیلات تأثیر معناداری داشته باشد. به منظور آزمون این فرضیه، از تکنیک رگرسیون لججیت بهره گرفته شد که نتایج تخمین مدل، در جدول (۴-۵) ارائه گردیده است. با استفاده از آماره Z معنی داری ضرایب برآوردی متغیر سپرده مشتریان حقیقی مورد بررسی قرار گرفت که نتایج حاکی از معنی داری ضرایب برآوردی سپرده مشتریان حقیقی می‌باشند. همچنین مقدار آماره نسبت راستنمایی (آماره LR) نشان می‌دهد که کل مدل برآوردی معتبر است. در حالت کلی در سطح اطمینان ۹۵٪ نتایج نشان می‌دهد که سپرده مشتریان حقیقی بر احتمال معوق شدن تسهیلات تأثیر منفی و معنادار دارد. به عبارت دیگر، با افزایش سپرده مشتریان حقیقی احتمال معوق شدن تسهیلات کاهش می‌یابد.

براساس فرضیه چهارم پژوهش انتظار می‌رود که داشتن حجم وثایق مشتریان حقیقی بر احتمال معوق شدن تسهیلات تأثیر معناداری داشته باشد. به منظور آزمون این فرضیه، از تکنیک رگرسیون لججیت بهره گرفته شد که نتایج تخمین مدل، در جدول (۴-۵) ارائه گردیده است. با استفاده از آماره Z معنی داری ضرایب برآوردی متغیر مالکیت مورد بررسی قرار گرفت که نتایج حاکی از

معنی داری ضرایب برآوردی حجم وثایق مشتریان می باشند. همچنین مقدار آماره نسبت راستنمایی (آماره LR) نشان می دهد که کل مدل برآوردی معتبر است. در حالت کلی در سطح اطمینان ۹۵٪ نتایج نشان می دهد که حجم وثایق مشتریان بر احتمال معوق شدن تسهیلات تأثیر منفی و معناداری دارد. به عبارت دیگر، با حجم وثایق مشتریان احتمال معوق شدن تسهیلات کاهش می یابد. یافته های این فرضیه با نتایج رودپشتی و لطیفی (۱۳۸۳) تحقیق کارذبحی (۱۳۸۶) جلیلی و همکاران (۱۳۸۹) کریمی و همکاران (۱۳۹۳) جمشیدی و همکاران (۱۳۹۳) مطابقت دارد.

۱۱- محدودیت های پژوهش

همواره گام نهادن در راه رسیدن به هدف، با محدودیت هایی همراه است که باعث می شود رسیدن به هدف مورد نظر با کندی همراه شود. پژوهش نیز به عنوان فرآیندی در جهت نیل به هدف حل مسئله پژوهش، از این امر مستثنی نیست. لذا در این قسمت با ارائه محدودیت های پژوهش، سعی بر آن است که به خواننده این پیام داده شود تا بتواند در تعمیم نتایج پژوهش با آگاهی بیشتری عمل کند و در مورد فرآیند پژوهش قضاوت عادلانه ای داشته باشد. در این راستا محدودیت های پژوهش حاضر به شرح زیر قابل ذکر است:

الف- پژوهش حاضر با استفاده از داده های بانک تجارت انجام شده است و سایر بانک ها بدلیل محدودیت در جمع اوری داده های آن ها آن ها از جامعه آماری کنار گذاشته شده اند، لذا نتایج به دست آمده قابلیت تعمیم به تمامی بانک ها و موسسات مالی را ندارد.

ب- عدم دسترسی به آمار برخی از متغیرها در دروه مورد بررسی مواجه بودیم، بطور مثال تحصیلات تسهیلات گیرنده، اطلاعات در مورد اموال فعلی و دارایی های تسهیلات گیرنده و نوع وثیقه ها در سامانه نرم افزاری بانک توسط بانکداران به طور کامل وارد نشده و همچنین گزارش دریافتی از اعتبارات بانک نیز فاقد نوع وثیقه بوده است، به همین دلیل از ارزش وثیقه که در گزارش داده ها آورده شده استفاده شده است؛ بنابراین از محدودیت های تحقیق عدم دسترسی به برخی از آمار و اطلاعات می باشد.

۱۲- پیشنهاد های پژوهش

در این بخش براساس نتایج و یافته های پژوهش، دو دسته پیشنهاد مطرح می گردد. نخست، پیشنهاد های کاربردی که امید می رود استفاده کنندگان و مدیران بانک را در امر تصمیم گیری در اعطای تسهیلات یاری نماید و دوم، پیشنهاد هایی برای پژوهش های آتی که می تواند راهنمایی برای پژوهش های بعدی درباره موضوع پژوهش باشد.

۱-۱۲- پیشنهاد های کاربردی پژوهش

- بانک تجارت جهت اعطای تسهیلات و کاهش ریسک اعتباری به مبلغ تسهیلات دریافتی، متوسط درآمد ماهانه، میزان سپرده، میزان وثایق و وضعیت ملکیت تسهیلات گیرندگان توجه نماید.
- شاخص های سن و میزان سابقه کار در اعطای تسهیلات به جهت کاهش ریسک عدم باز پرداخت در نظر گرفته نشوند چرا که با توجه به نتایج مدل لاجیت تأثیر گذار تشخیص داده نشده اند.

۲-۱۲- پیشنهاد هایی برای پژوهش های آتی

- به منظور انجام پژوهش های آتی در ارتباط با این پژوهش، موضوعات زیر پیشنهاد می شود:
- این تحقیق در سایر بانک ها و موسسات اعتباری انجام شود
- بررسی تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی (مانند تحریم های اقتصادی، نرخ تورم، نرخ بهره و ...) بر احتمال معوق شدن تسهیلات
- جهت شناسایی دقیق تر عوامل موثر بر عدم باز پرداخت تسهیلات تحقیقی در این زمینه با استفاده از روش AHP انجام شود.
- جهت سنجش دقیق کارایی و بهره وری تسهیلات تحقیقی در این زمینه با استفاده از روش DEA انجام شود.

منابع

۱. البرزی، م. محمد پورزندی، م. خان بابایی. م. (۱۳۹۱). "به کارگیری الگوریتم ژنتیک در بهینه سازی درختان تصمیم گیری برای اعتبارسنجی مشتریان بانک ها"، نشریه مدیریت فناوری اطلاعات، دوره ۲، شماره ۴، ۲۳-۳۸.
۲. تقوی، م. لطفی، ع. سهرابی، ع. (۱۳۸۶). "مدل ریسک اعتباری و رتبه بندی مشتریان حقوقی بانک کشاورزی"، پژوهشنامه اقتصادی، ۹۹-۱۲۸.
۳. جلیلی، م. (۱۳۸۹). "سامانه اعتبارسنجی مشتریان بانکی و بیمه ای مطالعه موردی: تجربه شرکت مشاوره و رتبه بندی اعتباری ایران"، فصلنامه پول و اقتصاد، شماره ۴.
۴. خلیلی عراقی، م. عایقی، م. محمدی. ع. (۱۳۹۲). "بررسی توان پیش بینی درآمد بالقوه مشتریان در مقابل سابقه اعتباری آن ها جهت بازپرداخت تسهیلات دریافتی در بانک ملت (مطالعه موردی بانک ملت استان زنجان)"، مطالعات کمی در مدیریت، سال چهارم، شماره دوم، ۱۵۴-۱۲۷.
۵. خوانساری، ر. قلیچ و، (۱۳۹۴). اولویت بندی عوامل مؤثر بر تحقق سیاست های کلی اقتصاد مقاومتی در نظام بانکی با استفاده از روش تاپسیس فازی، دو فصلنامه تحقیقات اقتصاد مالی اسلامی، سال پنجم، شماره اول.
۶. رجب زاده قطری، ع. بهرام میرزایی، آ. احمدی. پ. (۱۳۸۸). "طراحی سیستم هوشمند ترکیبی رتبه بندی اعتباری مشتریان بانک ها با استفاده از مدل های استدلالی فازی ترکیبی"، فصلنامه پژوهشنامه بازرگانی، شماره ۵۳، ۲۰۱-۱۵۹.
۷. شیرین بخش، ش. یوسفی، ن. قربان زاده. ج. (۱۳۹۰). "بررسی عوامل مؤثر بر احتمال عدم بازپرداخت تسهیلات اعتباری بانکها (مطالعه موردی مشتریان حقوقی بانک توسعه صادرات ایران)"، فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، شماره دوازدهم.
۸. عرب مازار، ع. روئین تن، پ. (۱۳۸۵). "عوامل مؤثر بر ریسک اعتباری مشتریان بانکی؛ مطالعه موردی بانک کشاورزی"، دوفصلنامه علمی- پژوهشی جستارهای اقتصادی، سال سوم، شماره ششم.
۹. عیسی زاده، س. عربانی، ب. (۱۳۸۹). "رتبه بندی مشتریان حقوقی بانکها برحسب ریسک اعتباری به روش تحلیل پوششی داده ها: مطالعه موردی شعب بانک کشاورزی"، فصلنامه پژوهش ها و سیاستهای اقتصادی، سال هجدهم، شماره ۵۵-۸۶.
۱۰. یزدانی، ن. دهقان، س. (۱۳۹۴). ارایه مدلی مفهومی به استناد مولفه های سامانه اعتبارسنجی و ریسک اعتباری بانکها، همایش ملی نقش دانشگاه های در کارآینی و اقتصاد دانش بنیان، دانشگاه آزاد واحد ملارد.
11. Francisco & Huang, Yin-Fu. (2012). "Evolutionary- based feature selection approaches with new criteria for data mining, A case study of credit approval data", Expert systems with applications, Vol.36, pp. 5900-5908.
12. Gersbach, H. & A. Lipponer. (2003). "Firm defaults and the correlation effect", European Financial Management, 9(3)
13. Harris, M. (2015). "Technical Efficiency of the Banking Sector in Pakistan", SBP Research Bulletin, Vol.4, No. 1, Nov.
14. Zhou & et al, Weimin; Ma, Chaoqun & Lin, Ma. (2010). "Mining the customer credit using hybrid support vector machine technique", Expert systems with applications, pp.1-6

بررسی تأثیر امور مالی دیجیتال بر حسابداری سبز

کرامت عسکری^{۱*}

تاریخ دریافت: ۹۹/۱۱/۲۱

تاریخ پذیرش: ۹۹/۱۲/۲۷

کد مقاله: ۳۸۳۹۱

چکیده

پژوهش حاضر با هدف بررسی تأثیر امور مالی دیجیتال بر حسابداری سبز صورت گرفته است. جامعه آماری این پژوهش نامحدود می‌باشد. لذا حجم نمونه با استفاده از فرمول کوکران با خطا ۰/۰۶ و در سطح اطمینان ۹۵٪ عدد ۲۶۷ بدست آمد. قلمرو زمانی از سال ۱۳۹۴-۱۳۹۹ می‌باشد. پژوهش از حیث هدف کاربردی و از نظر روش پژوهش توصیفی-پیمایشی می‌باشد ابزار گردآوری داده‌ها در این پژوهش پرسشنامه می‌باشد. تعداد ۳۰۰ عدد پرسشنامه بین حجم نمونه انتخاب شده توزیع گردید که به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها و نتایج از نرم افزار SPSS ویراست ۲۶ استفاده شده است. برای نرمال کردن داده‌های پژوهش از آزمون کولموگروف-اسمیرنوف و جهت آزمون فرضیه پژوهش از ضریب همبستگی پیرسون و برای سنجش تأثیر از آزمون تحلیل واریانس استفاده گردید. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که بین امور مالی دیجیتال و حسابداری سبز تأثیر معناداری وجود دارد. لذا فرضیه پژوهش اثبات و به سؤال پژوهش نیز پاسخ داده شد.

واژگان کلیدی: امور مالی دیجیتال، کووید-۱۹، حسابداری سبز

۱- کارشناس ارشد، مدیریت مالی، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی، کازرون، ایران Keramat_Askari_110@yahoo.com

۱- مقدمه

برای پایداری، ضروری است که بشریت در ظرفیت حمل زمین زندگی کند. دانشمندان علوم طبیعی و اجتماعی و اقتصاددانان زیست محیطی ذکر کرده‌اند که برای رسیدن به رشد سبز، بشریت باید ذخایر طبیعی زمین را حفظ کند (دالی و همکاران، ۱۹۸۹؛ پیرس، ۱۹۹۸؛ واکرناگل و همکاران، ۱۹۹۹). توسعه پایدار باید هم نیازهای فعلی و هم خواسته‌های آینده را برآورده کند. اولگیتی و براون (۱۹۹۸) به طور علمی ارتباط بین پایداری و منابع را شناسایی کردند. نویسندگان متوجه شده‌اند که رشد سبز با (الف) دسترسی به دارایی‌های طبیعی و ظرفیت حمل آن (ب) تخصص در استفاده از منابع؛ (ج) یکپارچگی در سهام منابع؛ (د) عدالت بین نسل‌ها؛ و (ه) اقدامات محیطی و اشتیاق ارتباط دارد. با افزایش جمعیت جهان، نقش حفاظت از منابع طبیعی برای پایداری حیاتی می‌شود. در حوزه مدیریت و حفاظت از دارایی‌های طبیعی، چالش هدایت رفتار انسان و دستیابی به اهداف رشد سبز است (هانتلی و پترسن، ۲۰۰۵).

بنابراین «حسابداری سبز» باید فوری معرفی شود، همانطور که شاهزاده چارلز در سخنرانی خود در انستیتوی حسابداران رسمی گفت: «حرفه شما یکی از ارکان اصلی ثبات اقتصادی و شکوفایی ما است، اما برای اطمینان از این که فرزندان ما می‌توانند شکوفایی را تجربه کنند، بسیار ضروری است که اقدامات حسابداری ما را با چالش اساسی به حداقل رساندن آسیب بی‌هوده به جهان شکننده اطراف ما از طریق چشم انداز کوتاه‌مدت به طور فزاینده انسان تطبیق دهیم.

همانطور که شاهزاده چارلز گفته است، سیستم استاندارد حسابداری از این دیدگاه کوتاه مدت برخوردار است. بنابراین، مگر این که عوامل محیطی و اجتماعی گسترده‌تر و طولانی‌مدت در حسابداری مؤثرتر در نظر گرفته شوند، آن چه امروز از آن لذت می‌بریم به هزینه فرزندان ما خواهد بود. جامعه باید بتواند نیروگاه‌های برق را به دلیل تأثیرات زیست محیطی خود پاسخگو بداند و برای این امر ضروری است که جوامع بتوانند به اطلاعات مربوط به تأثیرات زیست محیطی فعالیت‌های خود دسترسی پیدا کنند. بهترین راه برای انجام این کار بیان این تأثیر از نظر پولی است به طوری که در ترازنامه ظاهر شود. وقتی قیمت را به نرخ آلودگی و میزان مصرف سرمایه طبیعی غیر قابل تعویض (اعم از ذغال سنگ، نفت یا گاز طبیعی) وصل کنیم، آن گاه در رادار تجارت قابل مشاهده خواهد بود و دیر یا زود برای عموم مردم افشا می‌شود. این تنها در صورتی امکان پذیر است که «حسابداری سبز» به طور گسترده تصویب شود.

مفهوم اقتصاد سبز تنها سه دهه قدمت دارد. به نظر می‌رسد که دیوید پیرس، آنیل مارکاندیا و اد باربر اولین کسانی هستند که در گزارشی به نام «طرح برای اقتصاد سبز» که توسط مرکز اقتصاد محیط زیست لندن در سال ۱۹۸۹ منتشر شده است، با صدای بلند آن را هجی می‌کنند. محیط زیست سازمان ملل متحد اقتصاد سبز را به عنوان «اقتصادی که منجر به بهبود رفاه انسان و برابری اجتماعی می‌شود»، تعریف می‌کند. در حالی که خطرات زیست محیطی و کمبودهای زیست محیطی را به میزان قابل توجهی کاهش می‌دهد بخش اهداف توسعه پایدار در دپارتمان اقتصادی و امور اجتماعی سازمان ملل، ۲۰۱۹).

به دنبال تعریف فوق، کمیسیون اقتصادی سازمان ملل متحد برای اروپا به جنبه‌های مختلف اقتصاد سبز اشاره دارد، از جمله جنبه‌های زیست محیطی، اجتماعی و اقتصادی را شامل نمی‌شود. این ماهیت چند بعدی اقتصاد سبز نشان می‌دهد که گذار مربوط به سبز کردن برخی مناطق انتخابی نیست، بلکه هدف آن ایجاد «سیستم سبز» جدید با بازارهای سبز، نهادهای سبز، مقررات سبز و رفتارهای سبز است (کمیسیون اقتصادی سازمان ملل متحد برای اروپا، ۲۰۱۹).

به خوبی شناخته شده است که توسعه اقتصادی برای رشد اقتصادی مهم است (لوی، ۲۰۰۵)، کاهش نابرابری درآمد (لوی، ۲۰۰۷؛ موکرچی و کالیپونی، ۲۰۱۰) و فقرزدایی (بک و همکاران، ۲۰۰۷). با این حال، بیشتر ادبیات تجربی در مورد تأثیر توسعه مالی با استفاده از اقدامات چشم انداز کلان بر عمق مالی متمرکز است. اخیراً، محققان توجه خود را به سؤالات پیرامون تمرکز مالی معطوف کرده‌اند: میزان دسترسی خانوارها به خدمات مالی رسمی، با استفاده از تنظیمات تصادفی یا نیمه آزمایشی (کارلان و زینمن، ۲۰۱۰؛ روئیز، ۲۰۱۳؛ برون و لائو، ۲۰۱۴). با توجه به این که محدودیت مالی عامل مهمی در حسابداری سبز است، اطلاع رسانی مالی همچنین می‌تواند بر تصمیمات مصرفی هر خانوار تأثیر بگذارد. حال با توجه به تأثیر شگرف فضای مجازی و خدمات مالی دیجیتال، سوال پژوهش این گونه مطرح می‌گردد: «آیا امور مالی دیجیتال بر حسابداری سبز تأثیر معناداری دارد؟»

۲- ادبیات و پیشینه پژوهش

در تلاش برای توضیح توزیع فضایی ورود و تأمین مالی سرمایه گذاری جدید، توجه خود را به بینش ارائه شده توسط دانشمندان کارآفرینی و نظریه پردازان دانش معطوف می‌کنیم، که ایجاد شرکت‌های جدید را به توانایی کارآفرین برای هماهنگی طیف وسیعی از ورودی‌ها، از جمله دانش ناهمگن در مورد فن‌آوری، افراد و فرایندها (الوارز و بوزنتس، ۲۰۰۷، ۲۰۰۱). فرصت کارآفرینی از یک تقارن ارزیابی مورد انتظار دانش غیرتجاری بین کسانی که دانش ایجاد می‌کنند و کارآفرینان بالقوه بوجود می‌آید (ایسز و همکاران، ۲۰۰۹؛ اودرچ و کیلیاخ، ۲۰۰۷). دانش خاص زیست محیطی، ممکن است پیچیده‌تر و پیچیده‌تر از دانش عمومی به کار رفته در زمینه بخش‌های متداول باشد (کاینلی و همکاران، ۲۰۱۵؛ هورباخ و همکاران، ۲۰۱۳). محققان همچنین استدلال کرده‌اند که انگیزه تولید دانش سبز غیرمعمول است، زیرا اغلب با مسئله «خارجی بودن مضاعف» مشخص

می‌شود، که مربوط به این واقعیت است که دانش سبز نه تنها در مرحله نوآوری بلکه در مرحله انتشار، با کاهش آسیب زیست محیطی در مقایسه با فن‌آوری‌های معمولی (کاینلی و همکاران، ۲۰۱۵؛ رینگز، ۲۰۰۰). اما صرف نظر از انگیزه‌ها برای تولید دانش سبز در وهله اول، کی‌اس‌تی‌ای^۱ ادعا می‌کند که هرچه مجموعه دانش جدید برای بخش سبز بالاتر باشد، تعداد فرصت‌های کارآفرینی سبز بیشتر می‌شود (کلمبلی و کوآترا، ۲۰۱۷؛ جیودیچی و همکاران، ۲۰۱۷؛ سانی و شو، ۲۰۱۷؛ ودولا و دیگران، ۲۰۱۸). تأمین سرمایه اولیه، با علامت گذاری برای رشد مقیاس بالقوه سرمایه‌گذاری‌های جدید، زمینه بیشتری برای اکوسیستم کارآفرینی فراهم می‌کند. با توجه به نیازهای سرمایه‌گذاری بخش و ضرورت مقیاس به موقع راه‌حل‌های سبز در جغرافیاها، این مهم در زمینه انتقال کربن کم اهمیت تر است (بی‌نف، ۲۰۱۹؛ گدی و همکاران، ۲۰۱۷؛ نایت، ۲۰۱۲).

سبک ترین مدل درآمد دائمی فرض می‌کند که خانوارها می‌توانند از ترکیبی از پس‌انداز و استقراض استفاده کنند تا میزان مصرف خود را در هر دوره از چرخه زندگی برآورده سازند. با این حال، برخی از خانوارها به دلیل اعتبارسنجی توسط مؤسسات مالی یا استفاده کمتر از خدمات مالی توسط خانوارها، ممکن است با شرایط نامساعدی برای دسترسی به منابع مالی خارجی روبرو شوند. بنابراین دسترسی به خدمات مالی به لحاظ نظری نقش اساسی در مصرف دارد. بازارها و مؤسسات مالی برای غلبه بر اثرات عدم تقارن اطلاعات و هزینه‌های معامله وجود دارند (کوآن یانگ، لی، یو، جی چائو، ۲۰۲۰)، که می‌تواند با کاهش محدودیت اعتبار و تسهیل در مصرف، باعث افزایش حسابداری سبز شود.

افراد ساکن در مکان‌هایی که دسترسی به خدمات مالی بهتری دارند با توجه به شبکه‌های متراکم شعبه، قادر به جلب رضایت تقاضای اعتبار خود هستند. در نتیجه، مردم در مکان‌هایی که دسترسی به خدمات مالی بهتری دارند، از محدودیت مالی رنج می‌برند و احتمال بیشتری برای مصرف بیشتر دارند. دسترسی به امور مالی همچنین با بسیج پس‌انداز و ارائه خدمات پرداخت، مبادله کالا و خدمات را تسهیل می‌کند.

با توجه به توسعه سنتی مالی، مالی دیجیتال دسترسی مصرف‌کنندگان به امور مالی و دستیابی به ارائه‌دهندگان خدمات مالی را گسترش می‌دهد. مردم با هزینه کمتری می‌توانند از طریق تلفن همراه با هزینه کمتری به خدمات مالی دسترسی پیدا کنند، زیرا فن‌آوری‌های دیجیتال هزینه ارائه خدمات مالی را کاهش داده و خدمات دهی به مشتریان فقیر و از راه دور را برای ارائه‌دهنده سودآوری می‌کند. چنین الگوی مالی دیجیتال ممکن است نشان‌دهنده تأثیر فراگیر آن بر خانوار باشد.

امور مالی دیجیتالی، وام‌های آنلاین، پرداخت موبایل، تأمین مالی اینترنت هوشمند، بیمه اینترنت و انواع دیگر محصولات نوآورانه، که ممکن است بر حسابداری سبز تأثیر بگذارد. در مرحله اول، وام‌های آنلاین مانند وام دهی به همسالان این امکان را فراهم می‌کند که طرف تقاضا با طرف وجوهی که ممکن است از لحاظ جغرافیایی بسیار دور از یکدیگر باشد، هماهنگ باشد. آتاناسیو و وبر (۲۰۱۰) نشان می‌دهند که محدودیت نقدینگی یکی از اصلی‌ترین عوامل در توضیح عدم موفقیت مدل‌های چرخه زندگی برای پیش‌بینی مصرف خانواده است. و وابستگی زیاد مصرف به درآمد ممکن است نواقص موجود در بازار اعتبار را تا حدی نشان دهد، که این ممکن است به عدم دسترسی به خدمات مالی مربوط باشد.

جاپلی و پاگانو (۱۹۸۹) نشان می‌دهند که خانوارهای مناطقی که دارای توسعه اقتصادی بدتری هستند بیشتر از محدودیت نقدینگی رنج می‌برند. و توسعه مالی با آسانتر کردن اعتبار مصرف، تقاضای مصرف آن‌ها را افزایش می‌دهد.

هو و همکاران (۲۰۱۲) از داده‌های ۱۹۹۵ تا ۲۰۰۹ برای ارزیابی محرومیت مالی در مناطق روستایی برای ۲۹ استان چین استفاده کرد و دریافت که جمعیت و سطح تحصیلات در مناطق روستایی و همچنین خصوصیات جغرافیایی می‌توانند به طرز چشمگیری بر محرومیت مالی مناطق روستایی تأثیر بگذارند.

دونگ و خو (۲۰۱۲) از شبکه مؤسسات مالی در شهرستان‌ها به عنوان متغیر ابزاری برای مطالعه محرومیت مالی در مناطق روستایی استفاده کردند. این تحلیل محرومیت مالی را از نقطه تأمین مالی پوشش می‌داد. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که کشورهای که جمعیت کمتری دارند، خرده فروشی کمتری از کالاهای مصرفی و زیرساخت‌های مالی بدتر دارند به احتمال زیاد از خدمات مالی محروم می‌شوند.

از دیدگاه یک پزشک، امور مالی دیجیتال، خدمات مالی است که از طریق تلفن‌های همراه، کامپیوترهای شخصی، اینترنت یا کارت‌های مرتبط با یک سیستم پرداخت دیجیتال قابل اعتماد، تحویل داده می‌شود. به‌طور مشابه، یک گزارش مک‌کین سی‌سی‌دی دیجیتال را به‌عنوان «خدمات مالی ارائه‌شده از طریق تلفن‌های همراه، اینترنت یا کارت شناسایی می‌کند» (مونیکا و همکاران، ۲۰۱۶).

با توجه به گامبر و همکاران (۲۰۱۷)، منابع مالی دیجیتال، بزرگی از محصولات مالی جدید، کسب و کارهای مالی، نرم‌افزارهای مرتبط با سرمایه، و فرم‌های جدید ارتباطات و تعامل مشتری - ارائه‌شده توسط شرکت‌های فین‌تک و ارائه‌دهندگان خدمات مالی نوآورانه را در برمی‌گیرد. درحالی‌که تعریف استاندارد از امور مالی دیجیتال وجود ندارد، اتفاق نظر وجود دارد که امور مالی دیجیتال شامل تمام محصولات، خدمات، فن‌آوری و یا زیرساخت است که افراد و شرکت‌ها را قادر می‌سازد تا به پرداخت، پس‌انداز و تسهیلات اعتباری از طریق اینترنت دسترسی داشته باشند. در اروپا، اینترنت به‌عنوان یک کانال توزیع گسترده برای صنعت

بانکداری، و همه بانک‌های سنتی و همچنین بازیگران جدید، در حال کشف اثربخشی آن در مقایسه با سایر کانال‌ها هستند (دکتر پترسون، کی اوزیلی، ۲۰۱۷).

گنجاندن مالی مزایای متعددی برای خانواده‌های فقیر دارد. این سازمان افرادی با درآمد پایین را با امکان ذخیره برای آینده فراهم می‌کند که ثبات را در امور مالی شخصی، و سطح بالایی از استفاده از ذخایر بانکی که به تأمین یک پایگاه ذخیره پایدار برای زمان مشکل‌دار بانک‌ها کمک می‌کند، فراهم می‌کند (هان و ملکی، ۲۰۱۳). گنجاندن مالی بیشتر همچنین می‌تواند خانواده‌های فقیری را با فرصت‌هایی برای ایجاد پس‌انداز، ایجاد سرمایه‌گذاری و اعتبار دسترسی فراهم کند (آلیس، قیاس، و راد، ۲۰۱۰). گنجاندن مالی نیز آن‌ها را قادر می‌سازد که شوک‌های درآمد را در شرایط اضطراری پیش‌بینی‌نشده مانند بیماری یا از دست دادن شغل کنترل کنند (کالینز و همکاران، ۲۰۰۹). همچنین، گنجاندن مالی اثرات مثبتی برای ثبات مالی با کاهش ریسک قانونمند بودن دارد؛ افزایش قابل‌توجهی در تعداد آف‌های کوچک از طریق گنجاندن مالی بیشتر باعث افزایش اندازه و ثبات پایگاه سپرده‌شده بانک‌ها خواهد شد که تمایل بانک‌ها را در طول بحران کاهش می‌دهد (خان، ۲۰۱۱)، و در نتیجه ثبات سیستم بانکی را بهبود می‌بخشد. همچنین، گروه‌های کم‌درآمد نسبت به نوسان در چرخه‌های اقتصادی نسبتاً مصون هستند، و از جمله آن‌ها در بخش مالی ثبات ذخایر سپرده و وام را در سیستم مالی بهبود خواهد بخشید.

آرستوف و ونت (۲۰۱۳) دریافتند که فقط فرانکس حواله‌های ارسال شده و دریافت شده در استفاده از پول موبایل تأثیر مثبت دارد؛ نه مبلغ نقل و انتقالات پول و نه مبالغ پس‌انداز شده تأثیر نمی‌گذارد. آن‌ها این نتایج را با بیان اینکه افراد روش انتقال پول خود را تغییر می‌دهند توضیح می‌دهند زیرا خدمات بانکی m ارزان‌تر و مطمئن‌تر است.

۳- روش پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف، از نوع پژوهش‌های کاربردی محسوب می‌شود زیرا به قصد کاربرد یافته‌های پژوهش در محدوده جغرافیایی انتخاب شده انجام می‌گیرد. از نظر روش توصیفی پیمایشی است. این پژوهش از نظر بعد زمانی در مدت زمان پنج سال مطالعه بر تأثیر امور مالی دیجیتال بر حسابداری سبز صورت پذیرفته است. از نظر طرح پژوهش با توجه به این که این طرح یکی از امور مهم محدوده‌ی جغرافیایی انتخاب شده می‌باشد لذا دارای اعتبار درونی است و با توجه به موضوع پژوهش این طرح می‌تواند اعتبار بیرونی هم داشته باشد و آن را تعمیم داد.

جامعه آماری استفاده شده در این پژوهش نامحدود می‌باشند که حجم نمونه آماری با توجه به فرمول کوکران با در نظر گرفتن سطح اطمینان ۹۵٪ و حداکثر خطا ۰/۰۶ میزان حجم نمونه به ۲۶۷ نفر می‌رسد لذا تعداد ۳۰۰ پرسشنامه آنلاین بین حجم نمونه انتخاب شده توزیع گردید. به منظور گردآوری داده‌ها در پژوهش حاضر از دو روش زیر استفاده شده است: ۱) روش کتابخانه‌ای: در این روش برای جمع‌آوری داده‌ها مربوط به بخش نظری، از کتاب‌ها، مقالات، پایان‌نامه‌ها و منابع علمی و جستجوی رایانه‌ای در سایت‌ها و پایگاه‌های اطلاعاتی مختلفی چون ساینس‌دایرکت، ال زیور، پرتابل جامع علوم انسانی و ... استفاده شده است. ۲) روش میدانی: در این روش از طریق طراحی پرسشنامه و توزیع آن بین نمونه آماری، داده‌های مورد نیاز در خصوص موضوع مورد بررسی جمع‌آوری می‌شود.

۴- یافته‌های پژوهش

هدف از انجام این تحقیق بررسی تأثیر امور مالی دیجیتال بر حسابداری سبز می‌باشد. در قسمت توصیف داده‌ها به توصیف متغیرهای پژوهش توسط توزیع فراوانی و آماره‌های توصیفی پرداخته شد. در قسمت تحلیل داده‌ها به بررسی فرضیه‌های تحقیق پرداخته شد. قبل از آزمون فرضیه‌ها، نرمال بودن (توزیع طبیعی داشتن) متغیرهای مورد مطالعه توسط آزمون کولموگروف-اسمیرنوف یک نمونه‌ای بررسی شد و سپس از آزمون‌های آماری مناسب استفاده به عمل آمد. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از نرم افزار SPSS ویراست ۲۶ استفاده شد و سطح معنی‌داری ۰/۰۵ در نظر گرفته شد.

۴-۱- آمار کمی و کیفی توصیفی

در این قسمت بر اساس اطلاعات جمع‌آوری شده از پرسشنامه شاخص‌های توصیفی متغیر امور مالی دیجیتال و متغیر حسابداری سبز ارائه شده است. برای این منظور اعداد ۱ تا ۵ را به ترتیب برای کاملاً مخالفم تا کاملاً موافقم در نظر گرفته، سپس از اعداد مربوط به پرسش‌های هر بعد میانگین گرفته شده است. شاخص‌های رایج مرکزی و پراکندگی از قبیل میانگین، میانه، مد، انحراف معیار، مینیمم و ماکزیمم برای تمامی مولفه‌های دو متغیر امور مالی دیجیتال در جدول ۴-۱ و حسابداری سبز در جدول ۴-۲ محاسبه شده است.

جدول ۴-۱: شاخص‌های مرکزی و پراکندگی برای امور مالی دیجیتال

متغیر	ابعاد	میانگین	میانه	مد	انحراف معیار	کمینه	بیشینه
امور مالی دیجیتال		۴/۲۲	۴/۴۰	۵	۰/۸۳	۱/۰۰	۵/۰۰

جدول ۴-۲: شاخص‌های مرکزی و پراکندگی برای حسابداری سبز

متغیر	ابعاد	میانگین	میانه	مد	انحراف معیار	کمینه	بیشینه
حسابداری سبز		۳/۶۱	۳/۸۴	۴/۰۰	۰/۹۸	۱/۰۰	۵/۰۰

۴-۲- توصیف کیفی امور مالی دیجیتال

از ۲۶۷ فرد مورد بررسی ۵ نفر (۱/۹ درصد) امور مالی دیجیتال را کاملاً مخالفم، ۱۰ نفر (۳/۸ درصد) مخالفم، ۱۸ نفر (۶/۷ درصد) نظری ندارم، ۹۷ نفر (۳۶/۳ درصد) موافقم و ۱۳۷ نفر (۵۱/۳ درصد) کاملاً موافقم ارزیابی کردند. نتایج فراوانی در جدول ۴-۳ آورده شده است.

جدول ۴-۳: توزیع فراوانی امور مالی دیجیتال

متغیر	گویه‌ها	فراوانی	درصد
امور مالی دیجیتال	کاملاً مخالفم	۵	۱/۹
	مخالفم	۱۰	۳/۸
	نظری ندارم	۱۸	۶/۷
	موافقم	۹۷	۳۶/۳
	کاملاً موافقم	۱۳۷	۵۱/۳
	کل	۲۶۷	۱۰۰

۴-۳- توصیف کیفی حسابداری سبز

از ۲۶۷ فرد مورد بررسی ۹ نفر (۳/۴ درصد) حسابداری سبز را کاملاً مخالفم، ۳۵ نفر (۱۲/۸ درصد) مخالفم، ۶۰ نفر (۲۲/۳ درصد) نظری ندارم، ۸۹ نفر (۳۳/۲ درصد) موافقم و ۷۴ نفر (۲۷/۵ درصد) کاملاً موافقم ارزیابی کردند. نتایج فراوانی در جدول ۴-۴ آورده شده است.

جدول ۴-۴: توزیع فراوانی حسابداری سبز

متغیر	گویه‌ها	فراوانی	درصد
حسابداری سبز	کاملاً مخالفم	۹	۳/۴
	مخالفم	۳۵	۱۲/۸
	نظری ندارم	۶۰	۲۲/۳
	موافقم	۸۹	۳۳/۲
	کاملاً موافقم	۷۴	۲۷/۵
	کل	۲۶۷	۱۰۰

۴-۴- آمار استنباطی

در پژوهش حاضر جهت انجام آزمون فرضیه از ضریب همبستگی پیرسون استفاده شده است.
فرض H_0 : بین امور مالی دیجیتال و حسابداری سبز رابطه معناداری وجود ندارد.
فرض H_1 : بین امور مالی دیجیتال و حسابداری سبز رابطه معناداری وجود دارد.

جدول ۴-۵: نتایج آزمون ضریب همبستگی پیرسون

عنوان فرضیه	ضریب همبستگی پیرسون	وجود رابطه	نتیجه
بین امور مالی دیجیتال و حسابداری سبز رابطه معناداری وجود دارد	۰/۶۲۹	دارد	تأیید

همانطور که در جدول ۴-۵ مشاهده می‌شود میزان ضریب همبستگی پیرسون در سطح معناداری ۰/۰۰۰ عدد ۰/۶۲۹ بدست آمده است و چون سطح معناداری ۰/۰۰۰ کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد لذا رابطه بین دو متغیر معنادار بوده در نتیجه فرض H_0 رد و فرض H_1 مبنی بر وجود رابطه معنادار بین امور مالی دیجیتال و حسابداری سبز تأیید می‌گردد.

حال به منظور بررسی میزان اثر امور مالی دیجیتال بر متغیر حسابداری سبز و همچنین یافتن معادله (رابطه) خطی بین این دو متغیر از رگرسیون خطی استفاده می‌کنیم.

نتایج به دست آمده از جدول تحلیل واریانس مطابق جدول ۴-۶ می‌باشد. تحلیل واریانس نشان‌دهنده این است که مدل رگرسیونی معنی‌دار است (سطح معنی‌داری کوچک‌تر از ۰/۰۵).

جدول ۴-۶: تحلیل واریانس

مدل	مجموع مربعات	درجه آزادی	میانگین مربعات	آماره F	معنی داری
رگرسیون	۱۰۱/۳۷۶	۱	۱۰۱/۳۷۶	۱۷۳/۷۱۴	<۰/۰۰۰*
باقیمانده	۱۵۴/۶۴۹	۲۶۵	۰/۵۸۴		
کل	۲۵۶/۰۲۵	۲۶۶			

متغیر وابسته: حسابداری سبز * در سطح ۰/۰۵ معنی‌دار

حسابداری سبز را به عنوان متغیر وابسته و امور مالی دیجیتال را به عنوان متغیر مستقل در مدل وارد کردیم. میزان ضرایب رگرسیون و دیگر اطلاعات را در جدول ۴-۷ مشاهده می‌کنیم.

جدول ۴-۷: ضرایب رگرسیون بین امور مالی دیجیتال و حسابداری سبز

R	P مقدار	t	ضریب استاندارد شده Beta	ضریب استاندارد نشده		
				خطای معیار	ضریب B	
۰/۶۲۹	۰/۰۳۶	۲/۱۰۷		۰/۲۴	۰/۵۰۶	مقدار ثابت
	۰/۰۰۰	۱۳/۱۸۰	۰/۶۲۹	۰/۰۵۶	*۰/۷۳۵	امور مالی دیجیتال

متغیر وابسته: حسابداری سبز * در سطح ۰/۰۵ معنی‌دار

از آنجا که برای مقدار ثابت P مقدار (سطح معنی‌داری) بیشتر از ۰/۰۵ می‌باشد، وجود مقدار ثابت در معادله رگرسیون معنی‌دار نمی‌باشد. امور مالی دیجیتال دارای ضریب ۰/۷۳۵ می‌باشد. با توجه به P مقدار بدست آمده برای این متغیر (P مقدار کوچکتر از ۰/۰۵) وجود امور مالی دیجیتال در معادله رگرسیون معنی‌دار است. بنابراین معادله رگرسیون خطی را می‌توان به صورت زیر بیان کرد:

$$\text{معادله: امور مالی دیجیتال} = ۰/۷۳۵ \times \text{حسابداری سبز}$$

۸- نتیجه‌گیری

در تبیین فرضیه اصلی می‌توان گفت که امور مالی دیجیتال بر حسابداری سبز رابطه و تأثیر معناداری دارد. با توجه به شیوع بیماری کووید-۱۹ و با توجه به رعایت پروتکل‌های بهداشتی در جامعه، خانوارها انجام امورات روزمره خود را مانند پرداخت قبوض، هزینه‌های تلفن همراه، شارژ اعتباری، خرید بسته‌های اینترنتی، پرداخت اقساط و ... سعی می‌کنند که با تکیه بر امور مالی دیجیتال از بیرون آمدن غیرضرور صرف‌نظر کنند. از طرفی امور مالی دیجیتال سبب حذف فیزیکی کاغذ در سازمان‌ها و ادارات می‌شود و باعث جلوگیری از قطع درختان و حفظ محیط زیست می‌شود. بنابراین شناخت رابطه بین این دو متغیر می‌تواند نتایج شگرفی بر حسابداری داشته باشد. نتایج این پژوهش مطابق با پژوهش‌های (بی‌نف، ۲۰۱۹؛ گدی و همکاران، ۲۰۱۷؛ نایت، ۲۰۱۲) که دریافتند تأمین سرمایه اولیه، با علامت گذاری برای رشد مقیاس بالقوه سرمایه‌گذاری‌های جدید، زمینه بیشتری برای اکوسیستم کارآفرینی فراهم می‌کند. با توجه به نیازهای سرمایه‌گذاری بخش و ضرورت مقیاس به موقع راه‌حل‌های سبز در جغرافیاها، این مهم در زمینه انتقال کربن کم اهمیت تر است و پژوهش گامبر و همکاران (۲۰۱۷)، که دریافتند منابع مالی دیجیتال، بزرگی از محصولات مالی جدید، کسب و کارهای مالی، نرم‌افزارهای مرتبط با سرمایه، و فرم‌های جدید ارتباطات و تعامل مشتری - ارائه‌شده توسط شرکت‌های فین‌تک و ارائه‌دهندگان خدمات مالی نوآورانه را در برمی‌گیرد. درحالی‌که تعریف استاندارد از امور مالی دیجیتال وجود ندارد، اتفاق نظر وجود دارد که امور مالی دیجیتال شامل تمام محصولات، خدمات، فن‌آوری و یا زیرساخت است که افراد و شرکت‌ها را قادر می‌سازد تا به پرداخت، پس‌انداز و تسهیلات اعتباری از طریق اینترنت دسترسی داشته باشند. پیشنهاد می‌گردد در پژوهش‌های بعدی ابعاد امور مالی دیجیتال را با حسابداری سبز سنجیده شود و از متغیرهای جمعیت شناختی استفاده شود.

1. Acs, Z.J., Audretsch, D.B., Braunerhjelm, P., Carlsson, B., 2009. Knowledge spillover theory of entrepreneurship. *Small Bus. Econ.* 32, 15–30. <https://doi.org/10.1007/s11187-008-9157-3>.
2. Alvarez, S.A., Busenitz, L.W., 2001. The entrepreneurship of resource-based theory. *J. Manage.* 27, 755–775. [https://doi.org/10.1016/S0149-2063\(01\)00122-2](https://doi.org/10.1016/S0149-2063(01)00122-2).
3. Alvarez, S.A., Busenitz, L.W., 2007. The entrepreneurship of resource-based theory. *Entrepreneurship: Concepts, Theory and Perspective*. Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-540-48543-8_10.
4. Attanasio, Orazio P., & Guglielmo Weber. (2010). Consumption and saving: models of intertemporal allocation and their implications for public policy. *Journal of Economic literature*, 48(3), 693-751.
5. Audretsch, D.B., 1995. *Innovation and Industry Evolution*. MIT Press, Cambridge.
6. Audretsch, D.B., Keilbach, M., 2007. The theory of knowledge spillover entrepreneurship. *J. Manag. Stud.* 44, 1242–1254. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2007.00722.x>.
7. Beck, Thorsten, Asli Demircuc-Kunt, & Ross Levine. (2007). Finance, Inequality and the Poor, *Journal of Economic Growth*, 12, 27-49.
8. BNEF, 2019. *Clean Energy Investment Trends 2018*.
9. Bruhn, Miriam, & Inessa Love. (2014). The Real Impact of Improved Access to Finance: Evidence from Mexico, *Journal of Finance*, 69(3), 1347-1376.
10. Cainelli, G., De Marchi, V., Grandinetti, R., 2015. Does the development of environmental innovation require different resources? Evidence from Spanish manufacturing firms. *J. Clean. Prod.* <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2015.02.008>.
11. Collins, D., Morduch, J., Rutherford, S., & Ruthven, O. (2009). *Portfolios of the poor: how the world's poor live on \$2 a day*. Princeton University Press.
12. Colombelli, A., Quatraro, F., 2017. Green start-ups and local knowledge spillovers from clean and dirty technologies. *Small Bus. Econ.* 1–20. <https://doi.org/10.1007/s11187-017-9934-y>.
13. Daly, H., Cobb, J., Cobb, J.B., 1989. *For the Common Good*. Beacon Press, Boston (especially Append. index Sustain. Econ. welfare).
14. Dong, X and H Xu (2012). An empirical research on the influence factors of financial exclusion in the rural areas of China — From the perspective of the distribution of county financial institution, *Journal of Financial Research* 9, 115–126.
15. Ellis, K., Lemma, A., and Rud, J.P. (2010). Financial inclusion, household investment and growth in Kenya and Tanzania. ODI Project Briefing No.43 Overseas Development Institute, London.
16. Gaddy, B.E., Sivaram, V., Jones, T.B., Wayman, L., 2017. Venture capital and cleantech: the wrong model for energy innovation. *Energy Policy* 102, 385–395. <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2016.12.035>.
17. Giudici, G., Guerini, M., Rossi-Lamastra, C., 2017. The creation of cleantech startups at the local level: the role of knowledge availability and environmental awareness. *Small Bus. Econ.* 1–16. <https://doi.org/10.1007/s11187017-9936-9>.
18. Gomber, P., Koch, J. A., & Siering, M. (2017). Digital Finance and FinTech: current research and future research directions. *Journal of Business Economics*, 67(5) 537–580.
19. Han, R., & Melecky, M. (2013). Financial inclusion for financial stability: access to bank deposits and the growth of deposits in the global financial crisis. World Bank Policy Research Working Paper 6577, World Bank.
20. Horbach, J., Oltra, V., Belin, J., 2013. Determinants and specificities of eco-innovations compared to other innovations-an econometric analysis for the French and German industry based on the community innovation survey. *Ind. Innov.* <https://doi.org/10.1080/13662716.2013.833375>.
21. Hu, Z, L Yuan and L Yiwen (2012). An empirical research on regional differences of financial exclusion in rural areas of China, *Journal of Shanxi Finance and Economics University*, 8, 51–60.
22. Huntley, B., Petersen, C., 2005. Mainstreaming Biodiversity in Production Landscapes. *Glob. Environ. Facil.*, Washington, DC. Peat M. Accounting for sustainability: future proof. *Accountancy* Age; July 2007. <http://www.accountancyage.com/accountancyage/features/2193566/ccountinfsustainability>.
23. Jappelli, T. & M. Pagano. (1989). Consumption Functions and Capital Market Imperfections: An International Comparison.” *American Economic Review*, 79, 1088-1105.
24. Karlan, Dean, & Jonathan Zinman. (2010). Expanding Credit Access: Using Randomized Supply Decisions to Estimate the Impacts, *The Review of Financial Studies*, 23(1), 433-464.

25. Khan, H. R. (2011). Financial inclusion and financial stability: are they two sides of the same coin. Speech at BANCON. BIS Working Paper. Available: <http://www.bis.org/review/r111229f.pdf>.
26. Knight, E., 2012. The economic geography of financing clean energy technologies. *Compet. Chang.* 16, 77–90.
27. Levine, Ross. (2005). Finance and Growth: Theory and Evidence. *Handbook of Economic Growth*. Amsterdam, North Holland Elsevier.
28. Malen, J., Marcus, A.A., 2017. Promoting clean energy technology entrepreneurship: the role of external context. *Energy Policy* 102, 7–15. <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2016.11.045>.
29. Manyika, J., Lund, S., Singer, M., White, O., & Berry, C. (2016). Digital Finance for All: Powering Inclusive Growth in Emerging Economies. McKinsey Global Institute. September. USA.
30. Mookerjee, Rajen & Paul Kalipioni. (2010). Availability of Financial Services and Income Inequality: The Evidence from Many Countries. *Emerging Market Review*, 11(4), 404-408.
31. Pearce, D., 1998. Auditing the earth: the value of the world's ecosystem services and natural capital. *Environ. Sci. Policy Sustain. Dev.* 40, 23–28.
32. Peterson K Ozili D., Impact of Digital Finance on Financial Inclusion and Stability, *Borsa istanbul Review* (2018), doi: 10.1016/j.bir.2017.12.003.
33. Rennings, K., 2000. Redefining innovation - Eco-innovation research and the contribution from ecological economics. *Ecol. Econ.* [https://doi.org/10.1016/S0921-8009\(99\)00112-3](https://doi.org/10.1016/S0921-8009(99)00112-3).
34. Ruiz, Claudia. (2013). From Pawn Shops to Banks: The Impact of Formal Credit on Informal Households, *World Bank Policy Research Working Paper* 6634.
35. Sunny, S.A., Shu, C., 2017. Investments, incentives, and innovation: geographical clustering dynamics as drivers of sustainable entrepreneurship. *Small Bus. Econ.* 1–23. <https://doi.org/10.1007/s11187-017-9941-z>.
36. The Division for Sustainable Development Goals (DSDG) in the United Nations Department of Economic and Social Affairs: <https://sustainabledevelopment.un.org/index.php?menu%41446> (last accessed on February 25, 2019).
37. The United Nations Economic Commission for Europe (UNECE): <https://www.unece.org/sustainable-development/green-economy/what-does-green-economy-mean.html> (last accessed on February 25, 2019).
38. Ulgiati, S., Brown, M.T., 1998. Monitoring patterns of sustainability in natural and manmade ecosystems. *Ecol. Modell.* 108, 23–36.
39. Vedula, S., York, J.G., Corbett, A.C., 2018. Through the looking-glass: the impact of regional institutional logics and knowledge pool characteristics on opportunity recognition and market entry. *J. Manag. Stud.*
40. Wackernagel, M., Onisto, L., Bello, P., Callejas Linares, A., Susana Lopez Falfan, I., Mendez Garcia, J., Isabel Suarez Guerrero, A., Guadalupe Suarez Guerrero, M., 1999. National natural capital accounting with the ecological footprint concept. *Ecol. Econ.* 29, 375–390. [https://doi.org/10.1016/S0921-8009\(98\)90063-5](https://doi.org/10.1016/S0921-8009(98)90063-5).
41. World Bank. Where is the wealth of nations? Economic Commission for Europe, Joint UNECE/OECD/ Eurostat Working Group on Statistics for Sustainable Development, Luxembourg; April 2006. <http://www.unece.org/stats/documents/2006/04/sust-dev/wp.14.e.pdf>.
42. York, J.G., Venkataraman, S., 2010. The entrepreneur-environment nexus: uncertainty, innovation, and allocation. *J. Bus. Ventur.* 25, 449–463. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2009.07.007>.

تأثیر کیفیت کنترل داخلی بر نقدشوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

تاریخ دریافت: ۹۸/۰۱/۱۲

تاریخ پذیرش: ۹۸/۰۲/۲۸

کد مقاله: ۶۹۱۳۶

فرزین خوشکار^۱، احمد ممنون^{۲*}، حمید استواری^۳،
فرشته نظری^۴

چکیده

از جمله گزارش‌هایی که در مرتبط با شفافیت اطلاعات براساس الزامات قانونی سازمان بورس و اوراق بهادار تهیه می‌شود، گزارش کنترل‌های داخلی است. ساختار کنترل‌های داخلی یک سازمان شامل سیاست‌ها و روش‌هایی است که برای تأمین اطمینان معقول از دستیابی به اهداف سازمانی و حفظ منافع سرمایه‌گذاران به وجود می‌آید. هدف این پژوهش بررسی نقش تأثیر کیفیت کنترل داخلی بر نقدشوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. پژوهش انجام‌شده از نظر نوع هدف، جزء پژوهش‌های کاربردی است و روش پژوهش از نظر ماهیت و محتوایی علت و معلولی می‌باشد. انجام پژوهش در چارچوب استدلال‌ات قیاسی - استقرایی صورت گرفته و برای تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها از تحلیل پانلی کمک گرفته شده است. برای جمع‌آوری اطلاعات، از داده‌های ۱۳۴ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی سال‌های ۱۳۹۱-۱۳۹۷ استفاده شده است. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد کاهش نقاط ضعف (افزایش کیفیت کنترل داخلی) تأثیر مثبت و معناداری بر نقدشوندگی سهام دارد.

واژگان کلیدی: کیفیت کنترل داخلی، نقدشوندگی سهام، شفافیت اطلاعات

۱- مدرس گروه حسابداری و مدیریت، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران

۲- دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران (نویسنده مسئول)

A.MAMNOON68@GMAIL.COM

۳- دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران

۴- دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران

۱- مقدمه

بیشتر سرمایه‌گذاران (با افق سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت) سهام بسیار نقدشونده را بر سهام کم نقد شونده ترجیح می‌دهند (احمدپور و باغبان، ۱۳۹۳). اهمیت نقدشوندگی^۱ سهام به این دلیل مورد توجه است که یکی از ویژگی‌های بازارهای کارا، نبود هزینه‌های معاملاتی و به تبع آن قابلیت نقدشوندگی بالاست. هزینه‌های معاملاتی طیف وسیعی از هزینه‌های آشکار شامل هزینه مالیات و کارگزاری و هزینه‌های غیرآشکار ناشی از ناکارایی اطلاعاتی را در بر می‌گیرد بنابراین نقدشوندگی سهام می‌تواند به عنوان معیاری برای کارایی بازار مطرح شود (چناری و حاجیها، ۱۳۹۸).

تاکنون تحقیقی در مورد تأثیر کیفیت کنترل داخلی^۲ بر نقدشوندگی سهام صورت نگرفته است؛ اما رابطه آن با نقدشوندگی به دلیل نقش آن در کاهش عدم تقارن اطلاعات و همچنین کارایی سرمایه‌گذاری است. تحقیقات نشان داده است که عدم تقارن اطلاعات یکی از اصلی‌ترین دلایل شکاف قیمتی و نیز کاهش نقدشوندگی سهام است. (بادآور نهندی و ملکی نژاد، ۱۳۸۹). درواقع نقدشوندگی، با سطح انتخاب نامساعد در بازار که از مزیت اطلاعاتی برخی از سرمایه‌گذاران نسبت به سرمایه‌گذاران دیگر به وجود می‌آید ارتباط منفی دارد (لوو^۳، ۲۰۰۷). به لحاظ تئوریک، افشای با کیفیت با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه سرمایه و در نتیجه افزایش حجم معاملات و ارزش بازار سهام همراه است که این امر به نوبه خود منجر به افزایش نقد شوندگی سهام می‌گردد (علوی طبری و مرادخانی، ۱۳۹۴). پژوهش‌های (آشوبق^۴، ۲۰۰۹؛ کلینچ، ۲۰۱۳ و یاسمن و همکاران، ۲۰۱۸)^۵ نشان می‌دهد که گزارش حسابرسی و کیفیت کنترل‌های داخلی نقش مثبتی را در ارتقای افشای اطلاعات داوطلبان و عدم تقارن ایفا می‌کند.

شرکت‌هایی که دارای مشکلات ضعف کنترل داخلی^۶ هستند، احتمالاً اطلاعات به موقع و دقیق مفید برای مدیریت منابع داخلی را در اختیار مدیران قرار نمی‌دهند. تئوری انتخاب واقعی^۷ حاکی از آن است که مدیران شرکت‌های با ضعف کنترل داخلی و با عدم اطمینان اطلاعاتی، به احتمال زیاد مسائل مربوط به سرمایه‌گذاری در منابع ناکارآمد را با استفاده از گزینه‌ی اختیار به تعویق انداخته و منتظر می‌مانند تا اطلاعات بیشتری در مورد چشم‌اندازهای تجاری آینده در دسترس قرار گیرد (کیم و همکاران، ۲۰۱۹). در تحقیقی مشخص در این زمینه گونتارا^۹ (۲۰۱۳) نشان داد که نقدشوندگی کمتر در بازار نشان‌دهنده سطوح بالاتر عدم تقارن اطلاعاتی است که حاکی از آن است که شرکت‌کنندگان در بازار ریسک تحریف صورت مالی را بیشتر می‌دانند. اگر افشا حاوی اطلاعات مربوط باشد، انتظار می‌رود شرکت‌هایی که نقاط ضعف کنترل داخلی نظارت دارند نقدشوندگی کمتری در بازار داشته باشند.

از طرفی استقرار سامانه کنترل داخلی، یکی از مهم‌ترین عوامل تحقق اثربخشی و کارایی عملیات و شفافیت مالی و کمک به پیشگیری از تقلب است. (حاجیها و همکاران، ۱۳۹۶). با توجه رابطه نقد شوندگی با کارایی سرمایه‌گذاری، تأثیر کیفیت کنترل داخلی بر نقد شوندگی نیز حائز اهمیت است. در این زمینه نتیجه تحقیق لای و همکاران^{۱۰} (۲۰۲۰) نشان داد که مدیران شرکت‌های دارای با کنترل داخلی ضعیف احتمالاً سرمایه‌گذاری ناکارآمد دارند. در این باره استقرار کنترل‌های داخلی مؤثر نوعی ابزار نظارتی است که موجب ایجاد اطمینان سرمایه‌گذاران می‌شود، همچنین از آن به عنوان یک ابزار مدیریتی برای راهبری شرکت‌ها به منظور افزایش کارایی و اثربخشی عملیاتی یاد می‌شود (قادری و همکاران، ۱۳۹۸).

در بازار سرمایه ایران مباحث مربوط به کیفیت کنترل داخلی و یا ضعف آن نسبتاً نوپاست و از آنجایی که تهیه این گزارش‌ها برای شرکت‌ها هزینه بر بوده و گزارشگری آنها می‌تواند موجب مسئولیت پاسخ‌گویی بیشتر در زمان گزارش دهی برای مدیران شرکت‌ها شود از اهمیت بررسی برخورداری است. به همین جهت بررسی تأثیر آن بر نقدشوندگی سهام با توجه به نقش آن بر تصمیمات سرمایه‌گذاران در انتخاب سهام با اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش پایین می‌تواند دارای اهمیت باشد. به این جهت در این تحقیق به بررسی تأثیر کیفیت کنترل داخلی بر نقدشوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار خواهیم پرداخت. این نتایج می‌تواند مورد توجه عوامل مؤثر بر تهیه گزارش‌های مالی در شرکت‌ها و تشخیص ضعف‌های آن و همچنین مورد توجه تدوین‌کنندگان استانداردهای حسابداری و حسابرسی و در نهایت سهامداران و فعالان بازار سرمایه قرار گیرد.

1 Liquidity

2 Internal Control Quality

3 Luo

4 Ashbaugh

5 Jasman

6 internal control weakness

7 real options theory

8 Kim

9 Gontara

10 Lai

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۲-۱- کنترل داخلی

کنترل داخلی، بعد حیاتی سیستم راهبری یک سازمان و توانایی مدیریت مخاطرات بوده و وجود آن برای دستیابی به هدف‌های سازمان و خلق، بهبود و حمایت از ارزش ذینفعیان بسیار ضروری است. سیستم کنترل داخلی اثربخش باعث ایجاد یک مزیت رقابتی نیز می‌شود؛ زیرا سازمانی که دارای کنترل داخلی اثربخش است، قادر به مقابله با مخاطرات بیشتری است (فدراسیون بین‌المللی حسابداران^۱، ۲۰۱۲). طبق تعریف کمیته سازمان‌های حامی مالی کمیسیون تردوی (۲۰۱۱)^۲ مفهوم کنترل داخلی، آن فرایندی است که بوسیله هیئت‌مدیره، مدیران و سایر کارکنان برای کسب اطمینان قابل قبول برای دستیابی به اهداف سازمانی مرتبط به عملیات، گزارشگری و رعایت (تطبیق)، طراحی شده است (رضوی عراقی و همکاران، ۱۳۹۷). شرکت‌ها برای تحقق اهداف کوتاه‌مدت و بلندمدت و نیل به چشم‌اندازها، حفظ توان مالی و سودآوری، مقابله با رویدادهای غیرمنتظره و پاسخگویی در برابر ذینفعان ملزم به برقراری سیستم کنترل داخلی مؤثر هستند (حساس یگانه و تقی نتاج ملک‌شاه ۱۳۸۵). به بیان دیگر یکی از ابزارهای مهم ایجاد اطمینان از حفظ منافع نزد سرمایه‌گذاران و نیز هدایت اثربخش و کارایی واحدهای اقتصادی، استقرار سیستم کنترل داخلی اثربخش در شرکت‌ها است (قادری و همکاران، ۱۳۹۸).

در سال ۱۹۷۸ کمیسیون کوهن (کمیسیون مسئولیت حساب‌برسان) مدیریت را ملزم به ارزیابی سیستم کنترل داخلی کرد. کنترل داخلی اثربخش می‌تواند به سازمان جهت دستیابی به اهداف کمک کند و از به هدر رفتن منابع جلوگیری نماید (کوامه و همکاران^۳، ۲۰۱۶). هدف اصلی گزارشات مالی، ارائه اطلاعاتی است که برای استفاده‌کنندگان در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی مفید باشد. سهامداران فعلی و بالقوه از گزارشات سالانه شرکت‌ها جهت ارزیابی توان سرمایه‌گذاری سهام شرکت، اعتباردهندگان جهت ارزیابی اعتبار و نقدینگی شرکت و دولت جهت مدیریت قوانین شرکت استفاده می‌کنند. یکی از جنبه‌های مهم در ارائه اطلاعات کامل و قابل اتکا، این است که ایجاد مجموعه‌ای از کنترل‌های داخلی به‌طورجدی توسط جامعه حرفه‌ای مورد توجه قرار گیرد (ابراهیمی کردلر و آخوندی، ۱۳۹۸).

هدف سیستم کنترل داخلی سازمان، ارائه اطمینان معقول به مدیریت اجرایی است که هدف‌های مشخص شده برای عملیات و برنامه‌ها دست‌یافتنی‌اند. (حاجیها و همکاران، ۱۳۹۶). کنترل داخلی، یک رویداد یا وضعیت خاص نیست، بلکه مجموعه‌ای از اقدامات متوالی و فراگیر است که به همه فعالیت‌های سازمان نفوذ و تسری پیدا می‌کند. این اقدامات در گستره عملیات یک سازمان و به شکلی مستمر روی می‌دهد. آنها در مسیری که سازمان را اداره می‌کند و پیش می‌برد، به صورتی فراگیر و جدایی‌ناپذیر از آن وجود دارند. واحدهای اقتصادی برای دستیابی به اهداف کوتاه‌مدت و بلندمدت و تحقق مأموریت‌ها و چشم‌اندازها، حفظ توان مالی و سودآوری، انعطاف‌پذیری در برابر رویدادهای غیرمنتظره و ... باید از یک سیستم کنترل داخلی اثربخش برخوردار باشند (قائم و همکاران، ۱۳۹۹).

ساختار کنترل‌های داخلی یک سازمان شامل سیاست‌ها و روش‌هایی است که برای تأمین اطمینان معقول از دستیابی به هدف‌های سازمانی به وجود می‌آید. اطمینان معقول بدان معنی است که هیچ ساختار کنترل داخلی ایدئال نیست و مخارج کنترل‌های داخلی نباید بیش از منافع مورد انتظار آن باشد. طراحی و استقرار مناسب سامانه‌های کنترل داخلی در واحدهای اقتصادی یکی از مهم‌ترین عوامل تحقق بخشی و کارایی عملیات، ارتقای پاسخگویی و شفافیت مالی، رعایت قوانین و مقررات و کمک به پیشگیری از تقلب و سوءاستفاده‌های مالی به شمار می‌رود. (قنبریان، ۱۳۹۰)

در ایران نیز طبق رهنمود اظهارنظر حسابرس مستقل نسبت به سیستم کنترل‌های داخلی واحدهای تجاری و در راستای تلاش‌های انجام شده در حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران جهت پیشگیری از وقوع تخلفات و نیز ساماندهی و توسعه بازار جهت شفاف‌سازی قیمت و ارزش‌گذاری منصفانه اوراق بهادار طبق بندهای ۸، ۱۱، ۱۸ و ماده ۷ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، دستورالعمل کنترل‌های داخلی ناشران پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران به تصویب هیئت‌مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار رسید. مطابق ماده ۱۲ دستورالعمل فوق هیئت‌مدیره شرکت باید سیستم کنترل‌های داخلی را با توجه به چارچوب کنترل‌های داخلی ذکر شده در فصل دوم دستورالعمل، حداقل به‌طور سالانه بررسی و نتایج آن را در گزارشی تحت عنوان گزارش کنترل‌های داخلی درج و افشا نماید. همچنین بر اساس ماده ۱۷ دستورالعمل کنترل‌های داخلی حسابرس مستقل شرکت موظف است در گزارش خود به مجمع عمومی صاحبان سهام در خصوص استقرار و به‌کارگیری سیستم کنترل‌های داخلی مناسب و اثربخش توسط شرکت، با توجه به چارچوب کنترل‌های داخلی اظهارنظر کنند. همچنین حساب‌برسان موظف‌اند نسبت به چک‌لیست بورس اوراق بهادار در مورد ضعف کنترل‌های داخلی که شامل ابعاد ۱۲ گانه می‌باشد پس از اظهارنظر در بخش گزارش مربوط به رعایت سایر الزامات قانونی و مقرراتی، اظهارنظر کنند (فخاری و کبیری، ۱۳۹۷).

1 IFAC

2 Committee on Sponsoring Organization of the Tread way Commission (COSO)

3 Kwame

۲-۲- نقدشوندگی

تسهیل، تسریع و کاهش هزینه در فرایند تبدیل دارایی مالی به وجه نقد و بالعکس، یکی از کارکردهای مهم بازارهای مالی و به‌ویژه بورس اوراق بهادار است که از این ویژگی به نقدشوندگی یاد می‌شود. نقدشوندگی، قابلیت خریدوفروش مقادیر قابل‌توجهی از اوراق بهادار به‌سرعت و با تأثیر بسیار اندک در قیمت است (کاردان و همکاران، ۱۳۹۹). درواقع نقدشوندگی تابعی از توانایی انجام معامله سریع با حجم بالایی از اوراق بهادار و هزینه پایین است (آمیهود، ۱۹۸۶). به این معنی که قیمت دارایی در فاصله زمانی میان سفارش تا خرید، تغییر چندانی نداشته باشد. (یحیی زاده فر و همکاران، ۱۳۸۹). این ویژگی دارای ارزش است به‌طوری‌که در شرایط مساوی، اوراق بهادار با نقدشوندگی بالاتر در مقایسه با اوراق بهادار با نقدشوندگی پایین‌تر قیمت بیشتری خواهند داشت. (جانسون، ۲۰۰۸). با این تعریف نقدشوندگی در کنار بازدهی و ریسک از مهم‌ترین عوامل تعیین‌کننده قیمت سهام یک شرکت یا هر ابزار مالی دیگر می‌باشد (گوپلن و همکاران، ۲۰۰۹).

نقدشوندگی سهام هر یک از شرکت‌ها و مجموعه بازار سرمایه از ابعاد مختلف اهمیت دارد که ازجمله آنها می‌توان به اهمیت نقدشوندگی در رشد و توسعه بازار و به‌عنوان شاخص اصلی توسعه‌یافتگی بازار، تأثیر بر هزینه سرمایه، عامل بهبود عملکرد شرکت‌ها و کل اقتصاد، ضامن موفقیت عرضه‌های عمومی سهام جدید، عامل مورد توجه در مدیریت سبد به همراه ریسک و بازده، تأثیر بر کارآمدی ابزارهای پوشش ریسک، نقش محوری نقدشوندگی بازار در شکل‌گیری قیمت‌ها و کاهش هزینه و ریسک پذیرهنویس‌ها و بازار سازها و ثبات دستگاه‌های مالی اشاره کرد (احمدپور و باغبان، ۱۳۹۳). یکی از مزیت‌های عمده سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار در مقایسه با سایر فرصت‌های سرمایه‌گذاری، قابلیت نقدشوندگی بالا در این نوع سرمایه‌گذاری است که به عواملی همچون عدم توقف‌های طولانی‌مدت نماد معاملاتی، میزان سهام شناور آزاد و بازدهی سهام هر شرکت بستگی دارد. نقدشوندگی موضوعی کاملاً پیچیده‌ای می‌باشد. در بهترین تعریفی که از آن می‌شود عبارت است از قابلیت خریدوفروش مقادیر قابل‌توجهی از اوراق بهادار با سرعت زیاد و تأثیر اندک در قیمت (نوروزی نصر و همکاران، ۱۳۹۸). دلیل مطالعه نقد شونده‌ی بازار سهام این است که نقد شونده‌ی بازار سهام بر کارایی بازار، هزینه معاملات، بازده مورد انتظار و به‌طور کلی بر ثبات سیستم‌های مالی تأثیرگذار است (اصغری و همکاران، ۱۳۹۹). نقد شونده‌ی از طریق کاهش دامنه نوسان و هزینه‌های معاملاتی بازار سهام، منجر به کاهش هزینه سرمایه‌گذاران می‌شود و موجب کاهش هزینه و ریسک پذیرهنویس‌ها و بازار گردان‌ها می‌گردد. بنابراین، از دیدگاه کلان، وجود بازارهای سرمایه نقد شونده برای تخصیص کارایی سرمایه ضروری است و موجب کاهش هزینه سرمایه ناشران می‌شود. نقدشوندگی به‌عنوان یکی از عوامل مؤثر بر بازده اوراق بهادار و سهام، از اهمیت بالایی برخوردار است؛ زیرا که نقد شونده‌ی نشان‌دهنده وضعیت محیطی سرمایه‌گذاری و اقتصاد کلان است. از دیدگاه خرد، بازار سرمایه نقد شونده، توانایی جذب سرمایه‌گذاران متفاوت با استراتژی‌های معاملاتی گوناگون را نیز فراهم می‌آورد (ابراهیمی و فرقی، ۱۳۹۵).

۲-۳- تأثیر کیفیت کنترل داخلی بر نقدشوندگی سهام

انتظار می‌رود که هراندازه کنترل‌های داخلی قوی‌تر باشند، استفاده صحیح‌تر از منابع موجود صورت گیرد و کارایی این منافع افزایش یابد. این امر نشانگر اهمیت بسیار بالای کنترل‌های داخلی در واحدهای اقتصادی و نقش تعیین‌کننده آن در بقا و پیشبرد اهداف سازمان می‌باشد. برقراری و اجرای اثربخش سیستم کنترل داخلی می‌تواند از درستی و قابلیت اتکای اطلاعات مالی اطمینان دهد. درنتیجه افشای اطلاعات می‌تواند در بهبود مستمر کنترل داخلی با ارائه اطلاعات به استفاده‌کنندگان جهت تصمیم‌گیری نقش مهمی داشته باشد (کوآمه و همکاران، ۲۰۱۶). افشای اطلاعاتی بیشتر توسط مدیران موجب کاهش کژگزینی در بازار و افزایش تمایل معامله‌گران جهت معامله سهام می‌شود، بنابراین افشا همیشه از طریق تأثیر بر کژگزینی اطلاعاتی بر نقدشوندگی تأثیر می‌گذارد. بدین ترتیب که افزایش کیفیت افشا موجب کاهش کژگزینی و عدم تقارن اطلاعاتی، کاهش ریسک معاملات، افزایش تمایلات معامله‌گران جهت معامله با سطح معقولی از هزینه، افزایش سهولت انجام معامله و درنتیجه افزایش نقدشوندگی شرکت‌ها می‌شود (دریایی و فتاحی، ۱۳۹۹). هنگامی که اطلاعات گزارش شده کیفیت بیشتری داشته باشد، انتظار می‌رود سرمایه‌گذاران درباره جریان‌های نقدی مدنظر شرکت اطمینان بیشتری داشته و از این‌رو تمایل بیشتری داشته باشند تا به‌عنوان معامله‌گر برای جذب هرگونه عدم تعادل در جریان سفارش‌ها در زمان تغییر در نقدشوندگی بازار عمل کنند (موسوی شیری و همکاران، ۱۳۹۷). همچنین همان‌طور که گفته شد، رابطه کیفیت کنترل داخلی به دلیل تأثیر آن بر کاهش عدم تقارن اطلاعات است. عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از کیفیت افشای پایین، مسئله انتخاب نادرست را در پی خواهد داشت. اوراق بهادار مواجه با این مشکل، از نقدشوندگی کمتری برخوردارند (ماتوسی، ۲۰۰۴)؛ و هزینه دادوستد آنها در زمان خریدوفروش بیشتر است.

بنابراین، خریداران تمایل کمتری به خرید آنها دارند. سرمایه‌گذاران برای اضافه‌هزینه معاملاتی پرداخت‌شده، پاداش بیشتری مطالبه می‌کنند. با افشای اطلاعات خصوصی و بهبود کیفیت افشا، شرکت‌ها می‌توانند عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه مبادله اوراق بهادار و بدین ترتیب هزینه سرمایه را کاهش دهند (اسپینوزا و همکاران، ۲۰۰۷). بنابراین، افزایش نقدشوندگی و کاهش هزینه سرمایه، از مهم‌ترین پیامدهای بهبود کیفیت افشا و شفافیت اطلاعاتی محسوب می‌شود. در توضیح نظری چگونگی تأثیر افشای گزارش ضعف کنترل‌های داخلی بر عدم تقارن می‌توان گفت از آنجایی که یکی از دلایل مهم تقاضا برای افشای اطلاعات، مسائل نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی است، لذا افشای اطلاعات مالی رابط تنگاتنگی با مسئله عدم تقارن اطلاعاتی دارد. مطابق با ادبیات تحقیق، انتظار می‌رود افشای بیشتر می‌تواند منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی گردد (فخاری و کبیری، ۱۳۹۷). همچنین کلینچ و همکاران (۲۰۱۳) طبق تئوری علامت‌دهی بیان می‌کنند که اگر گزارش حسابرس با گزارش هیئت‌مدیره در مورد ضعف کنترل‌های داخلی یکسان باشد این گزارش‌ها در بازار به‌عنوان یک خبر خوب تلقی می‌شوند و باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌گردد و اگر بین آنها تفاوت وجود داشته باشد می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی را تشدید کند. این مسائل باعث می‌شود سرمایه‌گذاران از بازاریایی که در آن عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد، کناره‌گیری نمایند و در پی این امر شاهد بازارهای سرمایه با نقد شوندگی کمتر و ناکارا باشیم.

۲-۴- پیشینه پژوهش

گونتارا (۲۰۲۰) در تحقیقی با عنوان ارتباط بین کیفیت کنترل داخلی و سیاست تقسیم سود در بر اساس نمونه‌ای از مشاهدات ۷۶۰ سال-شرکت در طول دوره ۲۰۱۱-۲۰۱۴، نشان دادند که کیفیت کنترل داخلی به‌طور مثبت و معناداری با سیاست سود سهام ارتباط دارد به این معنا که کنترل‌های بهتر نسبت پرداخت سود را افزایش می‌دهد. علاوه بر این، تمرکز مالکیت مدیریتی ارتباط بین کیفیت کنترل داخلی و سیاست سود سهام را تعدیل می‌کند. لای و همکاران (۲۰۲۰) در تحقیقی با عنوان ضعف کنترل‌های داخلی و کارایی سرمایه‌گذاری نشان دادند که مدیران شرکت‌های با کیفیت کنترل داخلی گزارشگری مالی ضعیف احتمالاً سرمایه‌گذاری ناکارآمد دارند و این رابطه زمانی قوی‌تر است که سرمایه‌گذاری خاص به هزینه سرمایه و دارایی، تجهیزات و تجهیزات مربوط باشد. آنها همچنین نشان دادند که رابطه منفی بین جریان‌های نقدی آینده و سرمایه‌گذاری‌های انجام شده توسط شرکت‌هایی با کیفیت کنترل داخلی گزارشگری مالی ضعیف وجود دارد. خلیف و همکاران (۲۰۱۹) در تحقیقی با عنوان کیفیت کنترل داخلی، افشای داوطلبانه و هزینه سرمایه سهام در بازار سرمایه (مصر)، با استفاده از نظرسنجی حسابرسان خارجی و توسط رویکرد تجزیه و تحلیل محتوا برای متغیر سطح افشای داوطلبانه در گزارش‌های سالانه و بر اساس نمونه‌ای از ۵۱۲ مشاهدات سال-شرکت طی دوره زمانی ۲۰۰۷-۲۰۱۴، نشان دادند که کیفیت کنترل داخلی با هزینه سرمایه سهام منفی و معناداری دارد و کنترل‌های بهتر باعث کاهش هزینه سرمایه می‌شود علاوه بر این، کیفیت کنترل داخلی ارتباط بین افشای داوطلبانه و هزینه سرمایه سهام را تعدیل می‌کند. گونتارا (۲۰۱۳) در تحقیقی با عنوان گزارش کنترل داخلی و نقدشوندگی بازار با بررسی قانون ساینز-اکسلی در عدم تقارن اطلاعات نشان داد که شرکت‌هایی که گزارش‌های کنترل بهبود یافته (نامناسب) دارند در مقایسه با سایر شرکت‌ها کاهش (افزایش) بیشتری در اختلاف پیشنهادی خرید و یا افزایش (کاهش) بیشتر در حجم معاملات و شاخص‌های کیفیت بازار را تجربه می‌کنند. باردوس (۲۰۱۱) رابطه بین کیفیت اطلاعات و نقدشوندگی را مورد بررسی قرار داد. او به‌طور خاص به بررسی رابطه بین تجدید ارائه صورت‌های مالی و نقدشوندگی پرداخت. معیار نقدشوندگی مورد استفاده در این تحقیق، نسبت نبود نقدشوندگی آمیهود است. نتایج تحقیق حاکی از این بود که، برای تجدید ارائه‌ای که با کاهش در کیفیت سود همراه بودند، نبود نقدشوندگی چندین ماه پیش از اعلام تجدید ارائه افزایش می‌یابد و تا یک سال پس از تجدید ارائه همچنان در سطح بالایی باقی می‌ماند.

چناری و حاجیها (۱۳۹۸) در تحقیقی با عنوان تأثیر نقدشوندگی سهام بر پاداش هیئت‌مدیره با تأکید بر کیفیت حسابرسی نشان دادند که بین نقدشوندگی سهام و پاداش نقدی هیئت‌مدیره ارتباط معنی‌داری وجود دارد نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم پژوهش بیانگر این است که بین نقدشوندگی سهام و پاداش نقدی هیئت‌مدیره با تأکید بر کیفیت حسابرسی ارتباط معنی‌داری وجود ندارد. فخاری و کبیری (۱۳۹۷) در مطالعه خود نشان دادند که بین گزارش افشای ضعف کنترل داخلی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معناداری وجود دارد و همچنین گزارش حسابرسی نقش تعدیل‌کننده‌ای بر ارتباط بین افشا ضعف کنترل‌های داخلی و عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌ها دارد. این یافته‌ها می‌تواند تأکید مجددی بر تبیین و اهمیت حسابرسی در اعتباردهی به گزارش‌ها و صورت‌های مالی و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی باشد. پور همت و طالبی (۱۳۹۷) در تحقیقی با عنوان بررسی رابطه بین افشای داوطلبانه ضعف کنترل داخلی و کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق

بهادار تهران نشان دادند رابطه منفی و معناداری بین اندازه‌گیری کیفیت سود با اقلام تعهدی اختیاری؛ با افشای مثبت ضعف کنترل داخلی شرکت وجود دارد. همچنین نتایج نشان داد که بین اندازه‌گیری کیفیت سود با اقلام تعهدی اختیاری؛ با افشای مثبت ضعف کنترل داخلی شرکت (ضعف کنترل‌های داخلی عملیاتی و موجودی‌ها) نیز رابطه منفی و معناداری وجود دارد. این یافته‌ها نشان می‌دهد که وجود ضعف در کنترل‌های داخلی می‌تواند باعث کاهش کیفیت اقلام تعهدی اختیاری و به دنبال آن کاهش کیفیت صورت‌های مالی شود. موسوی شیر و همکاران (۱۳۹۷) در تحقیقی با عنوان بررسی اثر کیفیت اطلاعات بر ریسک نقدشوندگی سهام و ریسک بازار نشان دادند که رابطه‌ای معنادار بین هر سه معیار کیفیت اطلاعات با ریسک نقدشوندگی سهام وجود دارد، به‌گونه‌ای که مقادیر بیشتر کیفیت اقلام تعهدی و اعلام به‌موقع تر سود، سبب کاهش ریسک نقدشوندگی سهام و مقادیر بیشتر درصد خطای پیش‌بینی سود سبب افزایش ریسک نقدشوندگی سهام می‌شود. این در حالی است که بین هیچ‌کدام از معیارهای کیفیت اطلاعات با ریسک بازار، رابطه معناداری یافت نشد. رضوی عراقی و همکاران (۱۳۹۷) در تحقیقی با عنوان تأثیر ضعف‌های عمده کنترل‌های داخلی بر ناکارایی سرمایه‌گذاری نشان دادند بین ضعف‌های عمده کنترل‌های داخلی و ناکارایی سرمایه‌گذاری ارتباط مثبت معناداری وجود دارد. درواقع نتایج پژوهش مبین این است که وجود ضعف‌های عمده در کنترل‌های داخلی منجر به ایجاد ناکارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها می‌گردد و در نهایت ضرورت پیاده‌سازی کنترل‌های داخلی مؤثر در سازمان توسط مدیران، بیش‌ازپیش خود را نمایان می‌سازد. علوی طبری و مرادخانی (۱۳۹۴) در بررسی رابطه بین کیفیت حسابرسی و نقدشوندگی سهام نشان دادند رابطه حق‌الزحمه با شکاف قیمت نسبی (نقد شونده‌گی)، مثبت (منفی) و معنادار می‌باشد. همچنین نتایج نشان داد شرکت‌هایی که به‌وسیله مؤسسات حسابرسی بزرگ حسابرسی می‌شوند، سهام نقد شونده تری دارند. بعلاوه یافته‌های این مقاله حاکی از عدم وجود رابطه معنادار بین چرخش حساب‌برسان و نقد شونده‌گی سهام بود. بادآور نهندی و ملکی نژاد (۱۳۸۹) در تحقیقی با عنوان بررسی نقدشوندگی سهام در زمان انتشار گزارش‌های مالی در بورس اوراق بهادار تهران نشان دادند که بین میانگین شکاف نسبی قیمت قبل و بعد از انتشار گزارش‌های مالی تفاوت هست. همچنین بین میانگین عمق قیمتی سهام قبل و بعد از انتشار گزارش‌های مالی تفاوت هست. بالین حال بین میانگین دفعات گردش سهام قبل و بعد از انتشار گزارش‌های مالی تفاوتی نیست.

۳- فرضیه تحقیق

کیفیت کنترل داخلی بر نقدشوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تأثیر دارد.

۴- روش تحقیق و جامعه آماری

تحقیق حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر شیوه گردآوری داده‌ها، از نوع تحقیقات نیمه تجربی پس رویدادی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است که با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره (استفاده از روش پانل با اثرات ثابت) و مدل‌های اقتصادسنجی انجام شده است. اطلاعات مربوط به صورت‌های مالی شرکت‌ها، از طریق نرم‌افزار تدبیر پرداز و ره‌آورد نوین و پایگاه‌های اینترنتی بورس اوراق بهادار تهران جمع‌آوری شده است و برای تجزیه و تحلیل داده‌های از نرم‌افزارهای EVIEWS9 و SPSS23 استفاده شده است. جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار سرمایه ایران در یک بازه زمانی ۷ ساله طی دوره زمانی ۱۳۹۱-۱۳۹۷ می‌باشد که با استفاده از روش حذف سیستماتیک و بعد از مدنظر قرار دادن معیارهای زیر تعداد ۱۳۴ شرکت به عنوان جامعه آماری انتخاب شدند:

۱. شرکت قبل از سال ۱۳۹۱ در بورس پذیرفته‌شده و تا پایان سال ۱۳۹۷ در بورس فعال باشد؛
۲. سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند باشد و طی زمان تحقیق تغییر سال مالی نداشته باشد؛
۳. فعالیت اصلی شرکت سرمایه‌گذاری، بانکداری، لیزینگ و نهاد مالی نباشد؛
۴. اطلاعات موردنیاز در بخش تعریف متغیرها در دسترس باشد
۵. شرکت در دوره مورد مطالعه تغییر سال مالی نداده باشد.

۴-۱- متغیرها و مدل تحقیق

متغیر وابسته: نقدشوندگی: در این پژوهش نقدشوندگی سهام (Stock Liquidity) می‌باشد. در این تحقیق به پیروی از مطالعات نوروزی نصر و همکاران (۱۳۹۸) از رابطه زیر برای محاسبه نقدشوندگی سهام استفاده شده است:

$$Spreadit = \frac{AP - BP}{(AP + BP) / 2} \times 100 \quad (\text{رابطه ۱})$$

t: دوره زمانی مورد بررسی؛

i: نمونه مورد بررسی؛

Spread: دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام

AP (Ask / Price): میانگین قیمت پیشنهادی فروش سهام شرکت i در دوره t

BP (Bid / Price): میانگین قیمت پیشنهادی خرید سهام شرکت i در دوره t

متغیر مستقل؛ کیفیت کنترل داخلی (MW): برای اندازه‌گیری این متغیر از ضعف‌های عمده کنترل‌های داخلی استفاده شده است؛ که شاخصی که برابر یک است، اگر شرکت ضعف عمده در کنترل‌های داخلی داشته باشد و در غیر این صورت برابر صفر می‌باشد. برای شناسایی ضعف‌های کنترل داخلی از گزارش‌های حسابرسی و کنترل‌های داخلی شرکت‌ها استفاده گردید. درواقع با بررسی گزارش‌های حسابرسی شرکت‌های نمونه و با مشورت از حساب‌رسان عضو جامعه حسابداران رسمی، مواردی که در بندهای گزارش حسابرس و بازرس قانونی می‌تواند از مصادیق ضعف عمده در کنترل‌های داخلی باشد به‌عنوان ضعف شناسایی شد، ازجمله نقص در محاسبات بهای تمام‌شده، وجود مطالبات عمده مربوط به سنوات گذشته و عدم وصول آنها، نبود پوشش بیمه‌ای کافی برای دارایی‌ها و سایر موارد با عنایت به اظهارنظر حسابرس در خصوص استقرار و به‌کارگیری سیستم کنترل داخلی مناسب و اثربخش مطابق با دستورالعمل کنترل‌های داخلی ناشران پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، مورد اشاره در بند مربوط به سایر مسئولیت‌های قانونی و مقرراتی حسابرس در گزارش حسابرسی همچنین تأثیر متغیرهای کنترلی زیر نیز بر این رابطه بررسی شده است: (رضوی عراقی، ۱۳۹۷)

متغیرهای کنترلی:

بازده دارایی ROA: بازده دارایی‌ها یک شاخص از چگونگی سودآوری شرکت وابسته به کل دارایی‌های آن شرکت می‌باشد و از طریق تقسیم سود سالیانه به کل دارایی شرکت محاسبه می‌شود؛ که به‌صورت درصد بیان می‌شود که ما در این پژوهش از فرمول زیر استفاده نمودیم.

$$ROA = \frac{\text{سود یا زیان عملیاتی}}{\text{کل دارایی شرکت}}$$

اندازه شرکت؛ (SIZE) که از طریق لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت در پایان سال محاسبه می‌شود.

اهرم مالی؛ (LEV): که از طریق تقسیم کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها به دست می‌آید.

$$LEV = \frac{DEBT}{TA}$$

نوسان فروش؛ (Sale Volatility) برای اندازه‌گیری آن، از انحراف استاندارد تغییر در فروش تقسیم‌بر میانگین فروش

پنج سال قبل استفاده شده است

زیانده بودن شرکت؛ (Loss) گر شرکت در سال جاری زیانده باشد برابر ۱ در غیر این صورت صفر.

ریسک؛ (RETURN_DEV) براساس انحراف معیار بازده دوازده ماهه محاسبه می‌شود.

حجم معاملاتی سهام؛ (vol) که با استفاده از نسبت تعداد سهام معامله شده به کل تعداد سهام شرکت در پایان سال

محاسبه می‌شود و می‌تواند رابطه مستقیمی با شاخص‌های نقد شوندگی داشته باشد.

بر این اساس مدل‌های پژوهش به شرح زیر ارائه خواهد شد.

۴-۲- مدل تحقیق

$$\text{Stock Liquidity}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MW_{i,t} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 LEV + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 \text{Sale Volatility}_{i,t} + \beta_6 \text{RETURN_DEV}_{i,t} + \beta_7 \text{Loss}_{i,t} + \beta_8 \text{VOL}_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad (\text{رابطه ۲})$$

۵- یافته‌های پژوهش

۱-۱- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

جدول ۱، آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش در طی زمان مورد بررسی نشان می‌دهد.

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرها

شاخص‌های مرکزی			نام و تعداد متغیرها			
میانگین	میان	انحراف معیار	کمینه	بیشینه	متغیرها	علامت اختصاری
۲/۷۴	۲/۶۰	۱/۶۲	۰/۸۵	۷/۷۹	نقدشوندگی سهام	Stock Liquidity
۱۴/۲۵	۱۴/۱۲	۱/۵۲	۱۰/۵۷	۱۹/۷۹	اندازه شرکت	SIZE
۰/۶۱	۰/۶۳	۰/۱۸	۰/۰۵	۱/۵۷	اهرم مالی	LEV
۰/۱۶	۰/۱۴	۰/۱۵	-۰/۳۹	۰/۷۰	بازده دارایی‌ها	ROA
۰/۲۳	۰/۱۸	۰/۱۶	۰/۰۴	۰/۹۳	نوسان فروش	Sale Volatility
۰/۱۱	۰/۰۸	۰/۱۰	۰	۰/۹۸	ریسک	RETURN_DEV
۰/۳۰	۰/۱۵	۰/۴۴	۰/۰۰۰	۰/۴۶	حجم معاملات	VOL

جدول ۲- توزیع فراوانی متغیرهای کیفی

نام متغیر	علامت اختصاری	وجود		عدم وجود	
		تعداد	درصد	تعداد	درصد
کیفیت کنترل داخلی	MW	۴۳۲	۴۶/۰۵	۵۰۶	۵۳/۹۵
زیانده بودن شرکت	Loss	۱۷۹	۱۹/۰۸	۷۵۹	۸۰/۹۲

با توجه به نتایج جدول ۲، از ۹۳۸ سال - شرکت مورد مطالعه، در ۴۳۲ نمونه مورد مطالعه یا به عبارتی در ۴۶ درصد از شرکت‌ها، شرکت دارای ضعف در کنترل داخلی بوده است. در ۱۷۹ سال - شرکت، با در ۱۹ درصد از موارد شرکت حداقل یکبار زیان گزارش کرده است.

۵-۲- انتخاب مدل

در انتخاب مدل داده‌های ترکیبی با دو حالت کلی روبرو هستیم. در حالت اول عرض از مبدأ برای کلیه شرکت‌ها یکسان است که در این صورت با روش پول و در حالت دوم عرض از مبدأ برای تمام شرکت‌ها متفاوت است که در این حالت روش پانل انتخاب می‌شود. برای شناسایی دو حالت مذکور از آزمون اف-لیمر استفاده می‌کنیم.

جدول ۳- آزمون چاو یا لیمر و آزمون هاسمن

نوع آزمون	آماره آزمون	مقدار آماره آزمون	P-Value
آزمون F لیمر	F	۱۲/۳۲	۰/۰۰۰۰
آزمون هاسمن	χ^2	۹۸/۳۴	۰/۰۰۰۰

با توجه به جدول ۳ مقدار احتمال آماره F و آماره کای - دو برای مدل کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد؛ بنابراین فرض صفر یعنی برابری عرض از مبدأها رد می‌شود، بنابراین استفاده از روش پانل ارجحیت دارد. لذا لازم است برای انتخاب الگوی اثرات ثابت یا اثرات تصادفی آزمون هاسمن انجام شود. نتایج آزمون هاسمن نیز نشان می‌دهد که روش مورد استفاده پانل با اثرات ثابت می‌باشد.

جدول ۴- نتایج برآورد مدل تحقیق

متغیر	مقدار ضرایب	مقدار t	مقدار احتمال
MW	-۰/۳۱	-۴/۴۸	۰/۰۰۰
SIZE	۰/۷۸	۲/۳۸	۰/۰۲۴
LEV	-۰/۱۱	-۳/۴۳	۰/۰۰۰
ROA	۱/۰۹	-۲/۰۹	۰/۰۳۷
Sale Volatility	-۰/۹۸	-۱/۵۴	۰/۰۹۴
RETURN_DEV	-۱/۳۸	-۰/۰۹۸	۰/۱۲۹
VOL	۰/۴۳	۷/۶۵	۰/۰۰۰
Loss	-۱/۲۹	-۴/۵۴	۰/۰۰۰
C (مقدار ثابت)	۰/۱۷	۲/۴۱	۰/۰۲۲
مقدار F		۲۰/۳۲	مقدار احتمال F
(R ²) ضریب تعیین		۰/۵۵۶۷	دوربین واتسون
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۵۲۳۹	۱/۹۸

بر اساس نتایج ارائه شده در جدول ۴، آماره t مربوط به کیفیت کنترل داخلی کوچکتر از ۰/۰۵ بوده (۰/۰۰۰) یعنی معنی دار است و ضریب آن (-۰/۳۱) منفی می باشد و مقدار آماره t برای آن برابر با -۴/۴۸ می باشد این مقدار آماره t در ناحیه رد فرض صفر قرار می گیرد؛ اما از آنجا که معیار اندازه گیری نقاط ضعف کنترل داخلی است می توان گفت با افزایش نقاط ضعف نقدشوندگی سهام کاهش می یابد و یا به عبارت دیگر کاهش نقاط ضعف (افزایش کیفیت کنترل داخلی) تأثیر مثبت و معناداری بر نقدشوندگی سهام دارد که به دلیل وجود تأثیر معنی دار و مثبت، فرضیه پژوهش تأیید می گردد.

۶- بحث و نتیجه گیری

شفافیت گزارشگری مالی، محدودی است که گزارش های مالی، امور اقتصادی اساسی یک واحد تجاری را به گونه ای که به آسانی برای استفاده کنندگان از آن گزارشها قابل فهم است، آشکار میکند. یکی از این گزارشهای مرتبط با شفافیت که براساس الزامات قانونی در ایران تهیه شده و در سایر کشورها ممکن است به صورت اختیاری یا اجباری باشد گزارش ضعف کنترلهای داخلی است. در این تحقیق به بررسی نقش تأثیر کیفیت کنترل داخلی بر نقدشوندگی سهام، بر اساس اطلاعات ۱۳۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۱-۱۳۹۷ پرداخت. در بخش آمار توصیفی نتایج نشان داد که تقریباً ۴۶ درصد از شرکتهای مورد مطالعه دارای ضعف در کنترل داخلی بوده اند که علیرغم اجباری شدن تهیه این گزارشها نتایج بیانگر این است که هنوز در بورس تهران این مسئله کاملاً مورد توجه قرار نگرفته است. همانطور که گفته شد کیفیت کنترل داخلی از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعات و افزایش کارایی سرمایه گذاری با نقدشوندگی در ارتباط است. نتایج نشان داد شرکتهایی که دارای ضعفهای عمده در کنترلهای داخلی می باشند، احتمالاً به این دلیل که جریان اطلاعات آنها دچار نقصان گردیده و این نقصان عدم تقارن اطلاعاتی را در پی داشته و عدم تقارن اطلاعات مانع از ارزیابیهای دقیقتر نسبت به آینده سرمایه گذارها، نحوه تامین منابع مالی آنها می شود - از آنجا که در برخی تحقیقات اختلاف پیشنهادی خرید و فروش خود به عنوان شاخص عدم تقارن اطلاعاتی مد نظر بوده است- در نتیجه با کاهش نقدشوندگی سهام مواجه شده اند و یا به عبارتی با برطرف کردن این نقاط ضعف و یا افزایش کیفیت کنترل داخلی، میزان نقدشوندگی آنها افزایش یافته است. همچنین این نتیجه نشان می دهد که افزایش کیفیت کنترل داخلی با افزایش قابلیت اطمینان و اتکای گزارش ها و همچنین مربوط بودن اطلاعات به موقع و دقیق توانسته است، سهامداران را معامله در سهام مورد نظر تشویق کند.

این نتیجه همراستا با نتیجه گونتارا (۲۰۱۳) است که نشان داد که شرکتهایی که گزارش های کنترل بهبود یافته (نامناسب) دارند در مقایسه با سایر شرکتهای کاهش (افزایش) بیشتری در اختلاف پیشنهادی خرید و یا افزایش (کاهش) بیشتر در حجم معاملات و شاخص های کیفیت بازار را تجربه می کنند. با توجه به این نتیجه به سهامداران شرکتهای پیشنهاد می شود که در انتخاب سبد سهام و بررسی های خود نقاط ضعف کنترل داخلی شرکت ها و گزارش آن توسط شرکت و حسابرسان را مورد توجه قرار دهند چرا که می تواند بیانگر اطلاعات شفاف از وضعیت صورت های مالی شرکت باشد و در نتیجه بر نقد شوندگی سهام تأثیر داشته باشد. همچنین پیشنهاد می شود با کمک نهادهای قانونی شرکتهای پذیرفته شده در بورس، مدیران آنها را وادار نمود تا در مورد استقرار کنترل های داخلی شرکت، بازنگری و دقت بیشتری نمایند و همچنین حسابرسان شرکت ها به بررسی سیستم کنترلهای

داخلی بپردازند تا سرمایه گذاران نسبت به بازده مناسب سرمایه گذاری‌های خود، اطمینان معقول و منطقی بدست آورند. در نهایت پیشنهاد شود که مطالعات آتی نقش اختیار واقعی در گزارش نقاط ضعف کنترل داخلی و همچنین نقش ویژگی‌های کمیته حسابرسی بر رابطه میان کیفیت کنترل داخلی و نقدشوندگی سهام را مورد بررسی قرار دهند.

منابع

۱. ابراهیمی، سجاد و فرنقی، الهام (۱۳۹۵) عوامل مؤثر بر نقدینگی سهام با تأکید بر سیاست‌های پولی و مالی. فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی، ۲۴ (۷۷) ۳۶-۷
۲. ابراهیمی کردلو، علی و آخوندی، امید (۱۳۹۸) بررسی ارتباط بین سطح افشای اطلاعات کنترل داخلی و کیفیت سود، پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال ۹، ش ۲۴، ۱۰۲-۱۳۳
۳. احمدپور، احمد و باغبان، محسن (۱۳۹۳) بررسی رابطه‌ی بین نقد شونده‌ی دارایی‌ها و نقد شونده‌ی سهام در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال ۴، ش ۱۴، ۶۱-۷۷
۴. اصغری، ابراهیم؛ عباسیان، محمدمهدی و نسل موسوی، سید حسین (۱۳۹۹) تأثیر گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران بر درجه نقد شونده‌ی بازار سهام، پیشرفتهای حسابداری، دوره ۱۲، ش ۱، ۱-۲۷
۵. باد آور نهندي، یونس و ملکی نژاد، آمنه (۱۳۸۹) بررسی نقدشوندگی سهام در زمان انتشار گزارش‌های مالی در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری، سال ۱، ش ۳، ۹۹-۱۱۵
۶. پور همت، اسماعیل و طالبی، صمد (۱۳۹۷) بررسی رابطه بین افشای داوطلبانه ضعف کنترل داخلی و کیفیت سود، پنجمین کنفرانس ملی رویکردهای نوین در علوم مدیریت، اقتصاد و حسابداری
۷. حاجیه‌ها، زهره و محمدحسین نژاد، سهیلا (۱۳۹۴) عوامل تأثیرگذار بر نقاط ضعف بااهمیت کنترل‌های داخلی، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۷ (۲۶)، ۱۱۹-۱۳۷
۸. حساس یگانه، یحیی. تقی نتاج ملک‌شاه، غلامحسین. (۱۳۸۵) رابطه گزارش کنترل‌های داخلی با تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان، مطالعات تجربی حسابداری، ۴ (۱۴)، ۱۳۳-۱۷۶
۹. چناری، حسن و حاجیه‌ها، زهره (۱۳۹۸) تأثیر نقدشوندگی سهام بر پاداش هیئت‌مدیره با تأکید بر کیفیت حسابرسی، دانش حسابرسی، سال ۱۹، ۷۵
۱۰. دریایی، عباسعلی و فتاحی، یاسین (۱۳۹۹) اثر ساختار مالکیت بر نقوشوندگی سهام: رویکردهای غیرخطی، پیشرفتهای حسابداری دانشگاه شیراز، دوره ۱۲، ش ۱، ۱۵۷-۱۸۶
۱۱. رضوی عراقی، محمدرضا؛ آریتا، جهان‌شاد و مستوفی، امیر (۱۳۹۷) تأثیر ضعف‌های عمده کنترل‌های داخلی بر ناکارایی سرمایه‌گذاری، حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۱۰، ش ۳۸، ۱۴۳-۱۶۷
۱۲. علوی طبری، سید حسین و مرادخانی، حدیثه (۱۳۹۴) رابطه بین کیفیت حسابرسی و نقدشوندگی سهام، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۷، ش ۲۷، ۹۳-۱۰۹
۱۳. فخاری، حسین و کبیری، محمدتقی (۱۳۹۷) بررسی اثر تعدیل‌کنندگی گزارش حسابرسی بر ارتباط افشای ضعف کنترل‌های داخلی و عدم تقارن اطلاعاتی، پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال ۷، ش ۲۷، ۱۴۷-۱۷۱
۱۴. قادری، کاوه؛ قادری، صلاح‌الدین؛ قادرزاده، کریم (۱۳۹۸) نقش توانایی مدیریت در ارتقای کیفیت کنترل داخلی، سال ۸، ش ۳۱، ۷۱-۹۰
۱۵. قائمی، فاطمه؛ مرادی، زهرا و علوی، غلامحسین (۱۳۹۹) تأثیر ویژگی‌های کمیته حسابرسی بر کنترل‌های داخلی و مدیریت سود، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۱۲، ش ۴۶، ۲۵۹-۲۸۰
۱۶. قنبریان، رضا (۱۳۹۰) کنترل‌های داخلی از گذشته تا امروز، دانشنامه حسابداری، ش ۵، ۱-۹
۱۷. کاردان، بهزاد؛ مرادی، مهدی؛ موسوی، گوکی؛ یعقوبی، مهدی (۱۳۹۹) نقدشوندگی سهام: رفتار بازار در رابطه با معاملات برخط، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، سال ۱۳، ش ۴۵، ۹۷-۱۱۰
۱۸. موسوی شیرینی، سید محمود؛ روشندل، معصومه و خلعت بری، حسن (۱۳۹۷) بررسی اثر کیفیت اطلاعات بر ریسک نقدشوندگی سهام و ریسک بازار، مدیریت دارایی و تأمین مالی، سال ۶، ش ۲، ۱۵-۳۴

۱۹. نوروزی نصر، حسین؛ مرادزاده فرد، مهدی و شکری، اعظم (۱۳۹۸) تأثیر مالکیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری بر نقدشوندگی سهام، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۱۱، ش ۴۲، ۳۳-۴۵

۲۰. یحیی زاده فرد، محمود؛ شمس، شهاب‌الدین و لاریمی، سیدجعفر (۱۳۸۹) بررسی رابطه نقدشوندگی با بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات مالی، دوره ۱۲، ش ۲۹، ۱۱-۱۲

21. Amihud, Y. and Mendelson, H. (1986). Asset Pricing and the Bid-Ask Spread. *Journal of Financial Economics*, Vol. 17, pp. 223-249
22. Ashbaugh-Skaife, H. , Collins, D. W. , Kinney, W. R. , Jr. , & Lafond, R. (2009). The effect of SOX internal control deficiencies on firm risk and cost of equity. *Journal of Accounting Research*, 47 (1) , 1-43.
23. Bardos, K. S., (2011). "Quality of Financial Information and Liquidity." *Journal of Accounting and Economics*, 52: 144-152.
24. Committee on Sponsoring Organization of the Treadway Commission (COSO), (1992), "Internal Control Integrated Framework, COSO Report", PP. 3-42.
25. Espinosa, M. and Trombetta, M. (2007). Disclosure Interactions and the Cost of Equity Capital: Evidence from the Spanish Continuous Market. *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 34, No. 10, pp.1371- 1392.
26. Gontara, H  la (2020) Internal Control Quality and Dividend Policy in French Setting: Does Managerial Ownership Concentration Matter?, *International Journal of Accounting and Financial Reporting* 10(2):81
27. Gontara, H  la (2013) Internal Control Quality and Dividend Policy in French Setting: Does Managerial Ownership Concentration Matter?, DOI: 10.5296/ijaf.v10i2.16641
28. Gopalan, Radhakrishnan. Kadan, Ohad & Pevzner, Mikhail (2009). Investment Decisions, Asset Liquidity, and Stock Liquidity. [www. ssrn.com/ sol3/papers. cfm?abstract_id=1362074](http://www.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1362074)
29. Johnson, Timothy C. (2008). "Volume, Liquidity and Liquidity Risk", *Journal of Financial Economics* (87
30. Jasman, , Muhammad Nuryatno Amin(2018) Internal audit role on information asymmetry and real earnings management, *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia* 21(2) Desember 2018
31. Khelif., Hichem Khaled Samaha Mark Soliman (2020) Internal control quality, voluntary disclosure, and cost of equity capital: The case of an unregulated market
32. Kim, Jeong-Bon., Jay Junghun Lee., Jong Chool Park (2019) Internal Control Weakness and the Asymmetrical Behavior of Selling, General, and Administrative Costs, at: <https://www.researchgate.net/publication/255967991>
33. Kwame Agyei-Mensah, B. (2016). Internal control information disclosure and corporate governance: evidence from an emerging market. *Corporate Governance*, 16 (1): 79 – 95
34. Lai, Shu-Miao., Chih-Liang Liu., Sheng-Syan Chen (2020) Internal Control Quality and Investment Efficiency, at: <https://www.researchgate.net/publication/338587488>
35. Luo, T., (2007). "Essays on the Determinants and Effects of Financial Reporting Quality." Dissertation
36. Matoussi, H.; Karaa, A. and Maghraoui, R. (2004). Information Asymmetry, Disclosure Level and Securities Liquidity in the BVMT. *Finance India*, Vol. 18, pp. 547-557

پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی

فصلنامه علمی تخصصی پژوهش
در حسابداری و علوم اقتصادی
سال ۴، شماره ۴ (پیاپی: ۱۴)، زمستان ۹۹

Jares.ir

نشانی: کرج، بلوار امام خمینی (باغستان)، بین
خیابان پنجم و ششم، روبروی مجموعه ورزشی
انقلاب، پلاک ۷۳۵، ساختمان پرند، واحد ۱

۰۲۱ ۳۳ ۲۰ ۲۴ ۸۷
۰۲۶ ۳۴ ۴۳ ۶۹ ۵۹
۰۲۱ ۴۳ ۸۵ ۷۱ ۲۴