



ISSN: 2645-4408

پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی

فصلنامه علمی تخصصی پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی
سال پنجم، شماره ۲ (پیاپی ۱۶)، تابستان (تیر) ۱۴۰۰

تأثیر قوانین مالیات‌های مستقیم در جایگاه حاکمیت شرکتی
مهسا یوسف نژاد، شهرام چهارمحالی

بررسی تأثیر مکانیزم‌های نظام راهبری بر گزارشگری مسئولیت
اجتماعی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار
تهران
سعید پاکدلان، علیرضا آذربراهمان، علی رئیس‌یان، سمیه پرهیزکار کهنه
اوغاز

تأثیر ساختار سرمایه بر رابطه بین ساختار دارایی‌ها، اندازه و
ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران
ابراهیم عنایت پور شیاده، جواد درخشان، مجتبی ابراهیمی سرپوده

تأثیر منابع تأمین مالی و عدم تقارن اطلاعاتی بر سیاست تقسیم
سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران
شهناز صاحبی همراه

بررسی تأثیر نسبت نقدینگی بر مدیریت سود واقعی؛ مورد
مطالعه: شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران
رضا سوری



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 فراحتی، 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 حسابرسي |
| - اقتصاد، توسعه و مطالعات اقتصادی ایران | - پژوهش‌های کاربردی در حسابداری و حسابرسي |
| - اقتصاد محیط زیست، منابع طبیعی و انرژی | - بورس، مدیریت مالی، سرمایه گذاری و حسابداری |
| - تاریخ تئوری‌ها، نظریات و سیاست‌های اقتصادی | - جایگاه حسابداری و حسابرسي در توسعه اقتصادی |
| - مدل سازی و پیش بینی در بازارهای اقتصادی | - آموزش و اخلاق حرفه‌ای در حسابداری، حسابرسي |
| - 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 حسابرسي |
| - مطالعات میان رشته‌ای در اقتصاد | - مطالعات میان رشته‌ای در حسابداری |

صفحه	عنوان مقاله
۱	تاثیر قوانین مالیات‌های مستقیم در جایگاه حاکمیت شرکتی مهسا یوسف نژاد، شهرام چهارمحالی
۱۳	بررسی تاثیر مکانیزمهای نظام راهبری بر گزارشگری مسئولیت اجتماعی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران سعید پاکدلان، علیرضا آذرباهمان، علی رئیسیان، سمیه پرهیزکار کهنه اوغاز
۲۷	تاثیر ساختار سرمایه بر رابطه بین ساختار دارایی‌ها، اندازه و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ابراهیم عنایت پور شیاده، جواد درخشان، مجتبی ابراهیمی سریوده
۳۹	تأثیر منابع تأمین مالی و عدم تقارن اطلاعاتی بر سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران شهناز صاحبی همراه
۴۷	بررسی تاثیر نسبت نقدینگی بر مدیریت سود واقعی؛ مورد مطالعه: شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رضا سوری

تأثیر قوانین مالیات‌های مستقیم در جایگاه حاکمیت شرکتی

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۴/۰۸

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۴/۳۰

کد مقاله: ۱۴۸۵۶

مهسا یوسف نژاد^{۱*}، شهرام چهارمحالی^۲

چکیده

هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر قوانین مالیات‌های مستقیم در جایگاه حاکمیت شرکتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۹ می‌باشد. این پژوهش از نظر هدف، از دسته کاربردی به شمار می‌رود و از نظر روش، پژوهش توصیفی مبتنی بر تحلیل رگرسیون خطی چند متغیره است که در آن، از تحلیل داده‌های ترکیبی استفاده شده است. داده‌های مورد نیاز از لوح فشرده تدبیر پرداز و سایت کدال جمع‌آوری شده است. تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از نرم افزار Eviews انجام شده است. جامعه آماری در این پژوهش تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می‌باشند که تعداد ۱۸۵ نمونه از طریق غربالگری انتخاب شد. نتایج نشان داد بین میزان مالکیت سهامداران نهادی و متغیرهای نرخ مؤثر مالیات نقدی بلندمدت و نرخ مؤثر مالیات تعهدی بلندمدت رابطه معنادار وجود دارد، اما بین میزان مالکیت سهامداران نهادی با نرخ مؤثر مالیات نقدی و نرخ مؤثر مالیات تعهدی رابطه معناداری وجود ندارد. طبق نتایج بدست آمده از این پژوهش، بین استقلال اعضای هیئت مدیره و متغیرهای نرخ مؤثر مالیات نقدی، نرخ مؤثر مالیات نقدی بلندمدت، نرخ مؤثر مالیات تعهدی و نرخ مؤثر مالیات تعهدی بلندمدت رابطه معناداری وجود ندارد. طبق نتایج بدست آمده از این پژوهش، بین نقش دوگانه مدیرعامل و متغیر نرخ مؤثر مالیات نقدی رابطه معنادار و معکوسی وجود دارد، ولی بین نقش دوگانه مدیرعامل و متغیرهای نرخ مؤثر مالیات نقدی بلندمدت، نرخ مؤثر مالیات تعهدی و نرخ مؤثر مالیات تعهدی بلندمدت رابطه معناداری وجود ندارد.

واژگان کلیدی: بورس اوراق بهادار، حاکمیت شرکتی، مالیات مستقیم

۱- دانشجوی دکتری گروه مالی دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تهران جنوب، تهران، ایران.

۲- استادیار، گروه مالی، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تهران جنوب، تهران، ایران. (نویسنده مسئول)

۱- مقدمه

با جدا شدن مالکیت و مدیریت، مدیران به عنوان نماینده سهامداران، شرکت را اداره می کنند، با شکل گیری رابطه نمایندگی، تضاد منافع بین مدیران و سهامداران و سایر ذینفعان از (جمله دولت) ایجاد می گردد و به طور بالقوه این امکان به وجود می آید که مدیران اقداماتی انجام دهند که در جهت منافع خودشان بوده و ضرورتاً در جهت منافع سهامداران و سایر ذینفعان از (جمله دولت) نباشد که به آن مسأله نمایندگی گفته می شود (مارکوس و ترانین^۱، ۲۰۱۷). در این راستا، دولت یکی از ذینفعانی است که خود را در سود شرکت ها سهیم می داند و این سهم خواهی از سود را به شکل مالیات مطالبه می نماید (زیممن^۲، ۲۰۱۰). درآمد مالیات، یکی از مهمترین درآمدهای دولت می باشد و بخش عمده ای از این درآمد را مالیات اخذ شده از اشخاص حقوقی تشکیل می دهد. طبق مفاد ماده ۱۰۵ اصلاحی قانون مالیات های مستقیم مصوب سال ۱۳۸۰، معادل ۲۵٪ از سود اشخاص حقوقی سهم دولت بوده و باید به عنوان مالیات در وجه دولت واریز شود.

از طرفی دیگر، سهامداران از تصمیماتی که سبب گردد میزان مالیات پرداختی توسط شرکت ها کاهش یابد استقبال می کنند به عبارت دیگر، سهامداران خواهان مدیریت مالیاتی توسط شرکت ها هستند. مدیریت مالیاتی به عنوان توانایی کاهش وجه نقد پرداختی یا پرداختنی بابت مالیات تعریف می شود (کریستینا و تریسی^۳، ۲۰۱۰). با توجه به اینکه مدیریت مالیاتی موجب کاهش خروج وجه نقد شرکت می شود، از گذشته به عنوان یک ارزش برای سهامداران تلقی می شده است، اما در این میان مدیران فرصت طلبی وجود دارند که برای فرار از پرداخت مالیات، دنبال سوء استفاده مالی و منافع شخصی خود هستند که این امر سبب تحمل هزینه هایی برای مالکان خواهد شد (بروون و تیلور^۴، ۲۰۱۵). بر اساس تحقیقات کریستینا و تریسی (۲۰۱۰)، یکی از حوزه هایی که نقش اساسی در مدیریت مالیاتی شرکت ها ایفا می کند، حوزه حاکمیت شرکتی است، از اینرو بررسی ارتباط بین حاکمیت شرکتی و مالیات مستقیم به دو دلیل مطرح می گردد: اول، مالیات مستقیم می تواند زمینه ساز رفتارهای فرصت طلبانه مدیران شود (چنگ و سون^۵، ۲۰۱۸). دوم، مالیات مستقیم رفتار شدن در عدم اطمینان قابل توجهی است، چون منافع و عملکرد بهتر شرکت ها بلافاصله ممکن نیست، بلکه این خدمت ها به عنوان یک سرمایه گذاری بلندمدت محسوب می شوند، به همین جهت درک نقشی که حاکمیت شرکتی در مالیات مستقیم شرکت ها ایفا می کند، بسیار با اهمیت است. بنابراین هدف اصلی این پژوهش، بررسی تاثیر قوانین مالیات مستقیم در جایگاه حاکمیت شرکتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. سؤال این پژوهش آن است که آیا قوانین مالیات مستقیم بر جایگاه حاکمیت شرکتی در شرکت ها تأثیرگذار می باشد یا خیر؟

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

اخیراً موضوع حاکمیت شرکتی در سطح بین المللی توجه زیادی به خود جلب کرده است. درستی گزارشگری مالی دغدغه مشترک تدوین کنندگان استاندارد و افراد شاغل در حرفه بوده است. به ویژه پس از رسوایی های مالی شرکت های معتبر و شناخته شده ای مثل انرون و ورلدکام در امریکا رخ داد. در خصوص کشورهای آسیایی حاکمیت شرکتی ضعیف به عنوان یکی از دلایل بحران مالی در آسیا در سال ۱۹۹۷ بوده است (چن^۶، ۲۰۰۸). بررسی ادبیات موجود نشان می دهد که هیچ تعریف موردتوافقی در مورد حاکمیت شرکتی وجود ندارد. تعریف های موجود از حاکمیت شرکتی در یک طیف وسیع قرار می گیرند. دیدگاه های محدود در یکسو و دیدگاه های گسترده در سوی دیگر طیف قرار دارند. در دیدگاه های محدود حاکمیت شرکتی به رابطه شرکت و سهامداران محدود می شود. این الگو در قالب نظریه نمایندگی بیان می شود. در آنسوی طیف حاکمیت شرکتی را می توان به صورت شبکه ای از روابط در نظر گرفت که نه تنها در میان شرکت و مالکان آنها (سهامداران) بلکه میان شرکت و تعداد زیادی از ذینفعان از جمله کارکنان، مشتریان، فروشندگان، دارندگان اوراق قرضه و... وجود دارد. چنین دیدگاهی در قالب نظریه ذینفعان دیده می شود. با توجه به نظریه های مذکور در اینجا چند تعریف از حاکمیت شرکتی ارائه می شود. این تعریف ها از نگاهی محدود و درعین حال توصیف کننده نقش اساسی حاکمیت شرکتی آغاز می شود و سرانجام به تعریفی گسترده تر خاتمه می یابد که پاسخگویی شرکتی را در برابر ذینفعان و جامعه در برگیرد. سازمان همکاری و توسعه اقتصادی (OECD) حاکمیت (راهبری) شرکتی را به این صورت تعریف می کند، مجموعه ای از روابط بین مدیریت، هیات مدیره، سهامداران و سایر ذینفعان شرکت. حاکمیت شرکتی همچنین ساختاری را فراهم می آورد که از طریق آن اهداف شرکت تدوین و ابزارهای دستیابی به این اهداف و همچنین نحوه نظارت به عملکرد مدیران مشخص می گردد (رهبری خرازی، ۱۳۸۵).

1 Marcus, A. J., Teranian, H

2 Zimmerman

3 Kristina, M., Tracy, N

4 Brown, R. and L. TAYLOR

5 Chang, J. Ch, Sun, H. L

6 Chen

بانک جهانی نیز حاکمیت شرکتی را به این صورت تعریف می‌کند: حاکمیت شرکتی به حفظ تعادل میان اهداف اجتماعی و اقتصادی و اهداف فرعی و جمعی مربوط می‌شود. چارچوب حاکمیت شرکتی برای تقویت استفاده مؤثر از منابع و نیز برای پاسخگویی لازم به منظور نظارت بر آن منابع و هدف همراستا نمودن هر چه بیشتر منافع افراد شرکتها و جامعه هست (ابراهیم^۱، ۲۰۰۹).

مالیات در بسیاری از تصمیم‌های شرکت‌ها عامل تاثیر گذاری است. شواهد تحقیق‌های اخیر در نقاط مختلف دنیا نشان می‌دهد که اقدام‌های مدیریتی طراحی شده برای کاهش مالیات شرکت در حال تبدیل شدن به یک رویه فزاینده و معمول در بسیاری از کشورهای سراسر جهان شده است. حاکمیت شرکتی به معنای قوانین، مقررات، ساختارها، فرهنگ‌ها و سیستم‌هایی است که موجب دستیابی به هدف‌های پاسخگویی، شفافیت، عدالت و رعایت حقوق ذینفعان می‌شود (حساس‌یگانه، ۱۳۸۵). مالیات مستقیم به عنوان توانایی کاهش میزان وجه پرداختی یا پرداختی بابت مالیات تعریف می‌شود. این مالیات‌ها اساساً تحت عنوان شیوه‌هایی برای جلوگیری از انتقال وجه نقد سهامداران به سوی دولت شناخته می‌شود. برای بهره‌بردن از مدیریت مالیاتی متهورانه، نیازی نیست متوسل به رفتار غیر اخلاقی و یا غیر قانونی شد. قوانین مالیاتی، مفاد زیادی دارد که به شرکت‌ها اجازه می‌دهد تا از روزه-های قانونی مالیات خود را کاهش دهند، مثل سرمایه‌گذاری در اوراق مشارکت دولتی که درآمد حاصل از آن معاف از مالیات است. بنابراین مدیریت مالیاتی بیانگر یک راهبرد مستمر و پایدار در زمینه برنامه‌ریزی مالی راهبردی است که در برگرداندن فعالیت‌های کاملاً قانونی است (کریستینا و تریسی، ۲۰۱۰). در این پژوهش از متغیرهای نرخ مؤثر مالیات نقدی، نرخ مؤثر مالیات نقدی بلندمدت، نرخ مؤثر مالیات تعهدی و نرخ مؤثر مالیات تعهدی بلند مدت به عنوان معیارهای سنجش مالیات مستقیم استفاده شده است.

پورعلی و کرمانی‌نژاد (۱۳۹۵)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و مدیریت مالیاتی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ پرداختند. روش تجزیه و تحلیل، روش داده‌های ترکیبی یا داده‌های پانلی می‌باشد. در این پژوهش جهت ارزیابی حاکمیت شرکتی از توانایی حاکمیت شرکتی و برخی از سازوکارهای حاکمیت شرکتی بهره‌بردند، نتایج به دست آمده نشان می‌دهند که توانایی حاکمیت شرکتی رابطه منفی معنادار با مدیریت مالیاتی داشته و مالکیت نهادی رابطه مثبت و معنادار و استقلال رابطه منفی و معناداری با مدیریت مالیاتی دارند. رضایی و عظیمی (۱۳۹۴)، بررسی رابطه بین ساز و کارهای حاکمیت شرکتی و مدیریت مالیاتی در شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. به منظور آزمون فرضیه‌ها، ۸۰ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۰ پرداختند. نتایج نشان داد که بین میزان مالکیت سهامداران نهادی و متغیرهای نرخ مؤثر مالیات نقدی بلندمدت و نرخ مؤثر مالیات تعهدی بلندمدت رابطه معنادار و مستقیمی وجود دارد، اما بین میزان مالکیت سهامداران نهادی و متغیرهای نرخ مؤثر مالیات نقدی و نرخ مؤثر مالیات تعهدی رابطه معناداری مشاهده نشد. بین نقش دوگانه مدیر عامل و نرخ مؤثر مالیات نقدی نیز رابطه معنادار و معکوسی وجود دارد، اما بین نقش دوگانه مدیر عامل و متغیرهای نرخ مؤثر مالیات نقدی بلندمدت، نرخ مؤثر مالیات تعهدی و نرخ مؤثر مالیات تعهدی بلندمدت رابطه معناداری مشاهده نشد. بین استقلال اعضای هیئت مدیره و متغیرهای نرخ مؤثر مالیات نقدی، نرخ مؤثر مالیات نقدی بلندمدت، نرخ مؤثر مالیات تعهدی و نرخ مؤثر مالیات تعهدی بلندمدت رابطه معناداری مشاهده نشد. آقایی و همکاران (۱۳۹۴)، در پژوهشی به بررسی نقش حاکمیت شرکتی در طرح ریزی مالیات شرکت‌ها طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱ پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که طرح ریزی مالیات، بیشتر در شرکت‌های با تعداد اعضای هیات مدیره کمتر وجود دارد. افزون بر این، هرچه تعداد اعضای غیرموظف در هیات مدیره شرکت بیشتر و مدیرعامل، به دلیل عضویت در هیات مدیره از ثبات جایگاه برخوردار باشد، طرح ریزی مالیات افزون‌تر خواهد بود. درخصوص تاثیر تخصص مالی اعضای هیات مدیره شرکت‌ها بر طرح ریزی مالیات نیز یافته‌های پژوهش شفاف نیست. نتایج حاصل از بررسی تاثیر ویژگی‌های خاص شرکت‌ها بر طرح ریزی مالیات نشان می‌دهد که شرکت‌های با بازدهی بالاتر، طرح ریزی مالیات بیشتری داشته اما اهرم مالی تاثیر بر طرح ریزی مالیات ندارد. همچنین تاثیر اندازه شرکت بر طرح ریزی مالیات نیز شفاف نیست. مینیک و نوگا^۲ (۲۰۲۰)، در مطالعه‌ای با عنوان اثرات ویژگی‌های اصول راهبردی شرکتها را بر مدیریت مالیات نشان دادند که طرح‌های پاداش به عنوان محرکی برای مدیران جهت سرمایه‌گذاری در طرح‌های بلندمدت و مالیات‌کاه عمل می‌کند. همچنین یافته‌ها نشان داد که مدیریت مالیات سهامداران را منتفع می‌سازد و مدیریت مالیات به طور مثبت با افزایش عایدی سهامداران در ارتباط است. استالنیس و ریچاردسون^۳ (۲۰۲۰)، با عنوان اثر پاداش هیات مدیره بر فرار مالیاتی به این نتیجه رسیدند که تعداد اعضای غیرموظف هیات مدیره رابطه‌ای منفی و معنادار با رویه مالیاتی متهورانه دارد. به عبارت دیگر، هرچه تعداد اعضای غیرموظف هیات مدیره بیشتر باشد، شرکت کمتر به مدیریت مالیات روی می‌آورد. فریز و

1 Ebrahim

2 Minik & Noga

3 Lanis & Richardson

همکاران^۱ (۲۰۱۷)، در مقاله ای با عنوان مالیات و حاکمیت شرکتی به این نتیجه رسیدند که قانون مالیات می تواند اصول راهبری شرکتها را با ارائه امتیازات یا تحمیل مجازات تحت تأثیر قرار دهد. به علاوه ساختار اصول راهبری شرکتها تحت تأثیر اینکه شرکت چگونه مالیات را مدیریت می کند، قرار می گیرد. همچنین، سیستم مالیاتی می تواند اصول راهبری شرکتها را در دوره پرداخت سود سهام تحت تأثیر قرار دهد. بلیلاک و همکاران^۲ (۲۰۱۲)، به بررسی رابطه اجتناب مالیاتی و پایداری سود پرداختند. آنها شواهدی فراهم کردند مبنی بر اینکه در شرکت هایی که تفاوت مثبت درآمد دفتری و مالیاتی ناشی از مدیریت سود است، پایداری سود و اقلام تعهدی کمتر است در حالی که اگر تفاوت مثبت درآمد دفتری و مالیاتی ناشی از اجتناب مالیاتی باشد، سود پایدارتر است. لیم^۳ (۲۰۱۱)، به بررسی اجتناب مالیاتی بر روی هزینه بدهی و تأثیر آن بر روی فعالیت سهامداران با استفاده از شرکت های کره ای پرداخته است که در نتیجه آن به ارتباط منفی بین اجتناب مالیاتی و هزینه های بدهی پی برد. به نظر او این ارتباط منفی زمانی قویتر می شود که سطح مالکیت سازمانی بالا باشد.

۳- روش شناسی پژوهش

این پژوهش از نظر هدف، از دسته کاربردی به شمار می رود و از نظر روش، پژوهش توصیفی مبتنی بر تحلیل رگرسیون خطی چند متغیره است که در آن، از تحلیل داده های ترکیبی استفاده شده است. داده های مورد نیاز از لوح فشرده تدبیر پرداز و سایت کدال جمع آوری شده است. تجزیه و تحلیل داده ها با استفاده از نرم افزار Eviews انجام شده است. جامعه آماری در این پژوهش تمامی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می باشند. نمونه از طریق غربالگری انتخاب شد و شرکت های مادر تخصصی یا هلدینگ که در حال حاضر، در گروه واسطه های مالی فهرست شده اند و در رشته ی صنعتی یا خدماتی مربوط طبقه بندی می شوند و به عنوان نمونه انتخاب شدند و بایستی دارای شرایط زیر باشند:

- دوره مالی آن ها به ۱۲/۲۹ هر سال ختم شود، تا بتوان داده ها را در کنار یکدیگر قرار داد و در قالبهای تابلویی یا تلفیقی به کار برد
- در طول دوره پژوهش تغییر در دوره مالی نداشته باشند، تا نتایج عملکرد مالی، قابل مقایسه باشند.
- جزء شرکت های فعال در حوزه فعالیت های مالی، از جمله شرکت های سرمایه گذاری، بانک ها، بیمه ها و موسسات مالی نباشند. بدلیل اینکه این موسسات از لحاظ ماهیت فعالیت متفاوت بوده و درآمد اصلی آنها حاصل از سرمایه گذاری بوده و وابسته به فعالیت سایر شرکت ها است، لذا ماهیتاً با سایر شرکت ها متفاوت می باشند، لذا از تحقیق حذف خواهند شد.
- داده های مورد نیاز جهت متغیرهای تحقیق در طول دوره زمانی ۱۳۹۳ الی ۱۳۹۹ موجود باشند، تا در حد امکان بتوان محاسبات را بدون نقص انجام داد.
- در طول سال مالی بیش از ۶ ماه توقف معاملاتی نداشته باشند. از آنجایی که توقف در معاملات موجب ناتوانی در برآورد ارزش بازار می شود که این ناتوانی موجب عدم تأمین متغیرهای مورد نیاز تحقیق می شود.

۴- مدل و متغیرهای پژوهش

در پژوهش حاضر جهت بررسی تأثیر قوانین مالیات مستقیم بر جایگاه حاکمیت شرکتی از مدل پژوهش مینیک و نوگا (۲۰۲۰)، استفاده شده است که به شرح زیر می باشد:

$$\begin{aligned} DUAL_{it} &= \beta_0 + \beta_1 CETR_{it} + \beta_2 LCETR_{it} + \beta_3 ETR_{it} + \beta_4 LETR_{it} + \beta_5 size_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \varepsilon_{it} \\ INDEP_{it} &= \beta_0 + \beta_1 CETR_{it} + \beta_2 LCETR_{it} + \beta_3 ETR_{it} + \beta_4 LETR_{it} + \beta_5 size_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \varepsilon_{it} \\ INIST_{it} &= \beta_0 + \beta_1 CETR_{it} + \beta_2 LCETR_{it} + \beta_3 ETR_{it} + \beta_4 LETR_{it} + \beta_5 size_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

متغیر وابسته:

در این تحقیق حاکمیت شرکتی به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده که شامل موارد زیر است. دوگانگی نقش مدیرعامل (DUAL)، متغیر مجازی است که اگر مدیر عامل، رئیس هیات مدیره هم باشد برابر با یک در غیر این صورت برابر صفر است. استقلال هیئت مدیره (INDEP)، عبارتست از درصد اعضای غیرموظف به کل تعداد هیات مدیره اندازه هیات مدیره. نسبت

1 Freez et al

2 Blaylock et al

3 Lim

مالکیت سهامداران نهادی (INIST): برابر درصد سهام نگهداری شده توسط شرکت‌های دولتی و عمومی از کل سرمایه است که این شرکت‌ها شامل شرکت‌های بیمه، موسسه‌های مالی، شرکت‌های دولتی و دیگر اجزای دولت است.

متغیرهای مستقل:

نرخ مؤثر مالیات نقدی (CETR)، که برابر است با نسبت وجه نقد پرداختی بابت مالیات به سود (زیان) قبل از کسر مالیات.

نرخ مؤثر مالیات نقدی بلندمدت (LCETR)، که برابر است با نسبت مجموع وجه نقد پرداختی بابت مالیات طی ۳ سال (سال جاری + ۲ سال قبل) به مجموع سود (زیان) قبل از کسر مالیات طی همان دوره.

نرخ مؤثر مالیات تعهدی (ETR)، که برابر است با نسبت مالیات بر درآمد به سود (زیان) قبل از کسر مالیات.

نرخ مؤثر مالیات تعهدی بلندمدت (LETR)، که برابر است با نسبت مجموع مالیات بر درآمد طی ۳ سال (سال جاری + ۲ سال قبل) به مجموع سود (زیان) قبل از کسر مالیات طی همان دوره.

متغیرهای کنترلی:

اندازه شرکت (SIZE): در این پژوهش مجموع دارائی‌های شرکت به عنوان معیار اندازه‌گیری اندازه شرکت در نظر گرفته شده است. جهت محاسبه و بررسی رابطه متغیر کنترلی با متغیر وابسته و مستقل لگاریتم دارایی‌های هر سال مالی استفاده شده است.

اهرم مالی (LEV): اهرم مالی، نمایانگر میزان استفاده از دارایی‌ها در ساختار سرمایه شرکت است که از تقسیم کل دارایی‌ها به حقوق صاحبان سهام محاسبه می‌شود.

۵- تجزیه و تحلیل داده‌ها

۵-۱- آمار توصیفی داده‌های پژوهش

در جدول زیر آمار توصیفی متغیرهای تحقیق شامل میانگین، میانه، حداقل، حداکثر، انحراف معیار، چولگی و کشیدگی متغیرهای تحقیق ارائه شده اند. همانگونه که مشاهده می شود تمامی متغیرهای تحقیق از نظر آمار توصیفی مورد بررسی قرار گرفته اند و از نظر چولگی و کشیدگی نیز تمام متغیرها دارای وضعیت مطلوبی می باشند. میانگین اصلی‌ترین شاخص مرکزی بوده و متوسط داده‌ها را نشان می‌دهد. که اگر داده‌ها بر روی یک محور به صورت منظم ردیف شوند، مقدار میانگین دقیقاً نقطه تعادل یا مرکز ثقل توزیع قرار می‌گیرد. میانگین دوگانگی نقش مدیرعامل برابر با ۰/۱۳ بوده و کمترین و بیشترین مقدار آن برابر با ۰/۰۱۱ و ۰/۵۶ می‌باشد.

جدول (۱)، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نماد	میانگین	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
$DUAL_{it}$	۰,۱۳	۰,۵۶	۰,۰۱۱	۰,۱۲	۰,۴۶	۳,۳۹
$INDEP_{it}$	۰,۳۴۸	۰,۴۷۳	۰,۰۲۷	۰,۰۵۹	-۱,۰۱۵	۲,۴۶۸
$INIST_{it}$	۰,۱۲۰	۰,۳۸۷	۰,۰۷۱	۰,۰۴۲	۲,۳۲۹	۷,۴۸۷
$CETR_{it}$	۰,۱۳۳	۰,۷۶۴	۰,۱۳۳	۰,۲۰۸	۰,۱۹۵	۱,۹۹۷
$LCETR_{it}$	۰,۱۲۳	۹,۰۰	۳,۰۰	۱,۱۵	۰,۵۹	۲,۸۷
ETR_{it}	۰,۳۶۹	۰,۷۶۹	۰,۰۵۹	۰,۲۸۱	-۰,۲۳	۲,۱۵
$LETR_{it}$	۰,۵۶۹	۰,۸۲۰	۰,۰۹۷	۰,۱۴۳	۱,۰۹	۳,۷۹
$size_{it}$	۵,۲۳۵	۷,۸۵۹	۴,۵۲۳	۰,۶۳۸	۱,۰۴	۳,۹۸۵
LEV_{it}	۰,۶۲۸	۰,۹۲۵	۰,۱۲۰	۰,۲۴۶	-۰,۶۷۹	۲,۴۱۵

۵-۲- داده های پنل (پنل دیتا)

در ابتدا جهت برآورد مدل بالا با استفاده از روش پنل دیتا باید آزمون هایی را جهت تشخیص نوع مدل پنل دیتا بکار برد که در ادامه به توضیح و انجام این آزمون ها پرداخته می شود.

آزمون‌های صحت برازش مدل‌های پژوهش:

جهت بررسی صحت استفاده از متغیرهای این تحقیق در رگرسیون حداقل مربعات باید فروض کلاسیک رگرسیون حداقل مربعات برای پسماندهای مدل برازش شده تأمین شود. بدین منظور در ادامه فروض کلاسیک حداقل مربعات را بررسی می‌کنیم.

آزمون همجمعی:

بررسی وجود همجمعی در داده‌های ترکیبی بسیار اهمیت دارد. در صورتی متغیرهای مدل ایستا نباشند برآورد مدل ممکن است به یک رگرسیون کاذب منجر شود. بنابراین در این حالت برای جلوگیری از بروز رگرسیون کاذب قبل از برآورد مدل‌های پژوهش، آزمون همجمعی انجام می‌گیرد تا پس از اطمینان از وجود رابطه بلند مدت الگوی مورد نظر تخمین زده شود. با توجه به آماره ADF و احتمال مربوط به آن می‌توان وجود همجمعی در مدل پژوهش را پذیرفت. به بیان دیگر فرضیه صفر مبنی بر وجود عدم همجمعی در مدل رد می‌شود. بنابراین می‌توان گفت بین متغیر وابسته و سایر متغیرها یک رابطه بلند مدت وجود دارد.

جدول (۲)، نتایج آزمون همجمعی کائو مدل‌های پژوهش

مدل پژوهش	آماره t-Statistic	احتمال (Prob)
آزمون همجمعی ADF مدل اول	-۲/۷۸۵	۰/۰۰۱
آزمون همجمعی ADF مدل دوم	-۳/۴۵۲	۰/۰۰۰
آزمون همجمعی ADF مدل سوم	-۱/۹۶۳	۰/۰۰۰

نرمال بودن پسماندها:

یکی از متداول‌ترین آزمون‌های بکار رفته به منظور نرمالیتی آزمون جاک-برا یا به اختصار JB می‌باشد. فرض صفر آزمون جاک-برا دلالت بر نرمال بودن پسماندهای مدل دارد و لذا ارزش احتمال آزمون باید بیش از ۰,۰۵ باشد تا نرمال بودن پسماندها در سطح ۹۵٪ تأیید شود. نتایج آزمون نشان دهنده تأیید فرض صفر و نرمال بودن پسماندهای مدل‌ها می‌باشد.

جدول (۳)، نتایج آزمون جاک-برا

متغیر وابسته	آماره J جاک-برا	ارزش احتمال	نتیجه
دوگانگی نقش مدیرعامل ($DUAL_{it}$)	۰/۸۹۵	۰/۴۵۸	نرمال
استقلال هیئت مدیره ($INDEP_{it}$)	۰/۶۵۲	۰/۱۴۵	نرمال
مالکیت نهادی ($INIST_{it}$)	۰/۴۸۷	۰/۰۹۵	نرمال

آزمون ثابت بودن واریانس جملات خطا (بروش پاگان):

جهت اثبات عدم خودهمبستگی میان پسماندهای مدل‌ها، از آزمون بروش-پاگان استفاده می‌شود. آنچه که اینجا مهم است این می‌باشد که پسماندهای مدل فاقد خود همبستگی باشند. با توجه به نتایج حاصل از آزمون بروش-پاگان و با توجه به سطح معنی داری و با توجه به اینکه مقدار احتمال بدست آمده بیشتر از ۰/۰۵ می‌باشد، لذا فرضیه صفر تحقیق مبنی بر وجود عدم خودهمبستگی در پسماندهای مدل پذیرفته می‌شود. همچنین با توجه به آماره F و همچنین آماره ضرب تعداد مشاهدات در ضریب تعیین به این نتیجه می‌رسیم که بین پسماندهای مدل خود همبستگی وجود ندارد.

جدول (۴)، آزمون بروش-پاگان

مدل پژوهش	آماره	آماره محاسباتی	سطح معنی داری
مدل اول	F-statistic	۵/۲۴	۰/۰۹۶
	Obs*R-squared	۵۸/۸۴	۰/۵۶
مدل دوم	F-statistic	۳/۷۱	۰/۴۲
	Obs*R-squared	۴۲/۲۹	۰/۱۸
مدل سوم	F-statistic	۲/۰۹	۰/۱۲
	Obs*R-squared	۳۷/۷۴	۰/۱۹

آزمون ریشه واحد پانل برای پایایی متغیرها:

آزمون ریشه واحد یکی از معمول ترین آزمون هایی است که امروزه برای تشخیص ایستایی متغیرها مورد استفاده قرار می گیرد. در این آزمون ها روند بررسی مانایی همگی به غیر از روش هادری به یک صورت است و با رد H_0 عدم مانایی رد می شود و بیانگر مانایی متغیر است. بنابراین با رد فرضیه H_0 نامانایی یا ریشه واحد رد می شود و مانایی پذیرفته می شود. در تحقیق حاضر برای بررسی مانایی متغیرهای تحقیق از دو آزمون لوین، لین و چو و همچنین آزمون ایم، پسران و شیم استفاده شده است که نتایج هر یک از دو آزمون در جدول زیر ارائه شده است. همانگونه که مشاهده می شود فرض صفر آزمون لوین، لین و چو مبنی بر عدم مانایی برای تمام متغیرها در سطح احتمال ۹۵٪ رد شده است. لذا تمام متغیرها در سطح مانا می باشند.

جدول (۵)، آزمون ریشه واحد

اختصار	آماره آماره ی لوین، لین، چو	ارزش احتمال	مانا در سطح
$DUAL_{it}$	-۳۸/۰۱	۰/۰۰۰	مانا در سطح
$INDEP_{it}$	-۴۲/۴۳	۰/۰۰۰	مانا در سطح
$INIST_{it}$	-۲۸/۴۸	۰/۰۰۰	مانا در سطح
$CETR_{it}$	-۷۵/۳۷	۰/۰۰۰	مانا در سطح
$LCETR_{it}$	-۶۳/۱۸	۰/۰۰۰	مانا در سطح
ETR_{it}	-۴۶/۰۴	۰/۰۰۰	مانا در سطح
$LETR_{it}$	-۴۳/۱۲	۰/۰۰۰	مانا در سطح
$size_{it}$	-۵۳/۱۷	۰/۰۰۰	مانا در سطح
LEV_{it}	-۴۷/۳۵	۰/۰۰۰	مانا در سطح

آزمون چاو (F لیمر):

در برآورد مدل پانل دیتا با دو حالت کلی روبرو هستیم. حالت اول این است که عرض از مبدأ برای کلیه مقاطع یکسان است که در این صورت با مدل پول دیتا (pool data) مواجه هستیم. حالت دوم عرض از مبدأ برای تمام مقاطع متفاوت است که به این حالت پانل دیتا (panel data) گفته می شود. برای تعیین روش به کارگیری داده های ترکیبی و تشخیص همگن یا نا همگن بودن آن ها از آزمون چاو و آماره ی F لیمر استفاده می شود. فرضیه های آماری این آزمون به شرح زیر است:

$$H_0 = \text{Pooled Data}$$

$$H_1 = \text{Panel Data}$$

لذا در صورت رد فرضیه ی صفر باید از تکنیک پنل دیتا استفاده نمود. نتایج نشان دهنده تایید اثرات ثابت در برابر روش حداقل مربعات تجمع شده است (به بیان ساده تر تایید داده های ترکیبی (Panel) در برابر داده های تلفیقی (Pool))، زیرا مقدار احتمال کمتر از مقدار استاندارد ۰,۰۵ درصد می باشد.

جدول (۶)، نتایج آزمون چاو

احتمال (Prob)	آماره Statistic	آزمون چاو	
۰/۰۰۱	۳/۴۲	Cross-section F	مدل اول
۰/۰۱۲	۵۳۲/۴۲	Cross-section Chi-square	
۰/۰۰۰	۲/۷۵	Cross-section F	مدل دوم
۰/۰۰۰	۳۲۵/۱۴	Cross-section Chi-square	
۰/۰۰۰	۱/۹۶	Cross-section F	مدل سوم
۰/۰۰۲	۲۶۵/۳۹	Cross-section Chi-square	

آزمون هاسمن و انتخاب اثرات ثابت یا تصادفی:

تصریح هاسمن به منظور تعیین روش اثرات ثابت یا تصادفی جهت برآورد مدل ها مورد استفاده قرار می گیرد. چنانچه آماره ی آزمون محاسبه شده بزرگتر از مقدار جدول باشد، فرضیه H_0 رد شده و همبستگی وجود داشته و در نتیجه باید از روش اثرات ثابت استفاده کرد. نتیجه ی آزمون هاسمن برای مدل تحقیق دلالت بر رد فرضیه صفر دارد. بعبارتی نتایج بیانگر تایید اثرات ثابت در

برابر اثرات تصادفی است. زیرا مقدار احتمال کمتر از مقدار استاندارد ۰,۰۵ درصد است. بنابراین مدل این تحقیق باید به صورت اثرات ثابت تخمین زده شود.

جدول (۷)، نتایج آزمون هاسمن

آزمون هاسمن	آماره Statistic	احتمال (Prob)
مدل اول	Cross-section random	۱۹/۲۸
مدل دوم	Cross-section random	۲۱/۷۹
مدل سوم	Cross-section random	۲۳/۰۴

روش تخمین و تفسیر مدل:

با توجه به نتایج بدست آمده از آزمون‌های F و هاسمن، مدل را با روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) در چارچوب رگرسیون‌های مقطعی وزنی و با در نظر گرفتن اثرات تصادفی برآورد می‌کنیم. به طور کلی حداقل مربعات تعمیم یافته، هم خطی بین جملات پسماند را کنترل می‌کند. بنابراین می‌توان برای همه i, j, s, t ها در حالتی که $i \neq j, s \neq t$ می‌باشند، چنین در نظر گرفت که:

$$E(\varepsilon_{it}, \varepsilon_{jt} | X_i^*) = \delta_i^2$$

$$E(\varepsilon_{is}, \varepsilon_{jt} | X_i^*) = \delta_i^2$$

نتایج تخمین مدل‌های پژوهش به روش مدل اثرات تصادفی در جدول زیر ارائه شده است:

$$DUAL_{it} = \beta_0 + \beta_1 CETR_{it} + \beta_2 LCETR_{it} + \beta_3 ETR_{it} + \beta_4 LETR_{it} + \beta_5 size_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

همانطور که ضریب تعیین مدل نشان می‌دهد، متغیرهای مستقل توانسته‌اند ۸۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته را پیش‌بینی کنند. عبارتی قدرت توضیح‌دهندگی مدل ۸۳ درصد می‌باشد. آماره F وسطح معنی‌داری مربوط و مقایسه آن با سطح خطای (۰/۰۰۰)، بیانگر معنی‌دار بودن مدل در سطح اطمینان ۹۹ درصد می‌باشد. آمار دوربین-واتسون نیز برابر با ۱/۵۸ است که وجود خود همبستگی سریالی (مرتبه اول) را در بین اجزای اخلاص رگرسیون رد می‌نماید. رد خود همبستگی سریالی (مرتبه اول) را در بین اجزای اخلاص رگرسیون نشان دهنده این است که ضرایب رگرسیونی مدل و ضریب تعیین کاذب نمی‌باشند. همچنین نتایج نشان داد که بین دوگانگی نقش مدیر عامل و نرخ موثر مالیات نقدی رابطه معنی‌داری در سطح ۹۹ درصد وجود دارد. ولی نتایج نشان داد که بین نرخ مالیات تعهدی، نرخ موثر مالیات نقدی و تعهدی در بلند مدت و دوگانگی نقش مدیر عامل رابطه معنی‌داری وجود ندارد. زیرا مقدار احتمال به دست آمده هر یک از این متغیرها کمتر از مقدار استاندارد ۰/۰۵ درصد می‌باشد.

جدول (۸)، نتایج آزمون پانل مدل اول پژوهش

اختصار	متغیر	ضریب	مقدار t	سطح معنی‌داری
$CETR_{it}$	نرخ موثر مالیات نقدی	-۰/۶۸	-۳/۴۶	۰/۰۰۰
$LCETR_{it}$	نرخ موثر مالیات نقدی بلند مدت	۰/۵۶	۱/۴۷	۰/۰۹۶
ETR_{it}	نرخ موثر مالیات تعهدی	-۰/۴۲	-۱/۰۸	۰/۳۵۲
$LETR_{it}$	نرخ موثر مالیات تعهدی بلند مدت	-۰/۵۸	-۰/۹۵	۰/۶۳۵
$size_{it}$	اندازه شرکت	۰/۷۴	۵/۰۱	۰/۰۰۰
LEV_{it}	اهرم مالی	۰/۲۶	۳/۴۲	۰/۰۳۵
$D.W = 1.58$ $probF = 0.000$ $R^2 = 0.83$				

نتایج حاصل از الگوی پانل دیتای مدل دوم پژوهش در جدول زیر آمده است. همانطور که ضریب تعیین مدل نشان می‌دهد، متغیرهای مستقل توانسته‌اند ۹۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته را پیش‌بینی کنند. عبارتی قدرت توضیح‌دهندگی مدل ۹۶ درصد می‌باشد. آماره F وسطح معنی‌داری مربوط و مقایسه آن با سطح خطای (۰/۰۰۰)، بیانگر معنی‌دار بودن مدل در سطح اطمینان ۹۹ درصد می‌باشد. آمار دوربین-واتسون نیز برابر با ۱/۶۴ است که وجود خود همبستگی سریالی (مرتبه اول) را در بین اجزای

اخلال رگرسیون رد می‌نماید. رد خود همبستگی سریالی (مرتبۀ اول) را در بین اجزای اخلال رگرسیون نشان دهنده این است که ضرایب رگرسیونی مدل و ضریب تعیین کاذب نمی‌باشند. همچنین نتایج نشان داد که بین استقلال هیئت مدیره و هیچ کدام از متغیرهای مستقل رابطه معنی‌داری وجود ندارد. زیر مقدار احتمال آنها از مقدار استاندارد ۰,۰۵ درصد بیشتر است.

$$INDEP_{it} = \beta_0 + \beta_1 CETR_{it} + \beta_2 LCETR_{it} + \beta_3 ETR_{it} + \beta_4 LETR_{it} + \beta_5 size_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول (۹)، نتایج آزمون پانل مدل دوم پژوهش

اختصار	متغیر	ضریب	مقدار t	سطح معنی‌داری
$CETR_{it}$	نرخ مؤثر مالیات نقدی	۰/۲۸	۱/۶۷	۰/۳۶۵
$LCETR_{it}$	نرخ مؤثر مالیات نقدی بلند مدت	۰/۱۹	۱/۲۴	۰/۰۶۸
ETR_{it}	نرخ مؤثر مالیات تعهدی	۰/۴۸	۰/۷۸	۰/۴۲۵
$LETR_{it}$	نرخ مؤثر مالیات تعهدی بلند مدت	۰/۲۸	۱/۱۸	۰/۵۳۲
$size_{it}$	اندازه شرکت	۰/۷۴	۲/۴۷	۰/۰۰۰
LEV_{it}	اهرم مالی	۰/۴۲	۱/۴۲	۰/۴۲۳
D.W = 1.64 probF = 0.000 R² = 0.96				

نتایج حاصل از الگوی پانل دیتای مدل سوم پژوهش در جدول زیر آمده است. همانطور که ضریب تعیین مدل نشان می‌دهد، متغیرهای مستقل توانسته‌اند ۶۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته را پیش‌بینی کنند. عبارتی قدرت توضیح‌دهندگی مدل ۶۳ درصد می‌باشد. آماره F وسط معنی‌داری مربوط و مقایسه آن با سطح خطای (۰/۰۰۰)، بیانگر معنی‌دار بودن مدل در سطح اطمینان ۹۹ درصد می‌باشد. آمار دوربین-واتسون نیز برابر با ۱/۵۲ است که وجود خود همبستگی سریالی (مرتبۀ اول) را در بین اجزای اخلال رگرسیون رد می‌نماید. رد خود همبستگی سریالی (مرتبۀ اول) را در بین اجزای اخلال رگرسیون نشان دهنده این است که ضرایب رگرسیونی مدل و ضریب تعیین کاذب نمی‌باشند. همچنین نتایج نشان داد که بین استقلال هیئت مدیره و هیچ کدام از متغیرهای مستقل رابطه معنی‌داری وجود ندارد. زیر مقدار احتمال آنها از مقدار استاندارد ۰,۰۵ درصد بیشتر است.

$$INIST_{it} = \beta_0 + \beta_1 CETR_{it} + \beta_2 LCETR_{it} + \beta_3 ETR_{it} + \beta_4 LETR_{it} + \beta_5 size_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول (۱۰)، نتایج آزمون پانل مدل سوم پژوهش

اختصار	متغیر	ضریب	مقدار t	سطح معنی‌داری
$CETR_{it}$	نرخ مؤثر مالیات نقدی	۰/۰۰۹	۱/۰۸	۰/۴۸۵
$LCETR_{it}$	نرخ مؤثر مالیات نقدی بلند مدت	۰/۰۹۸	۲/۳۶	۰/۰۰۰
ETR_{it}	نرخ مؤثر مالیات تعهدی	۰/۰۰۸	۱/۰۸	۰/۸۵۷
$LETR_{it}$	نرخ مؤثر مالیات تعهدی بلند مدت	۰/۶۵	۲/۴۲	۰/۰۱۶
$size_{it}$	اندازه شرکت	۰/۰۰۱	۰/۸۵	۰/۱۲۳
LEV_{it}	اهرم مالی	۰/۰۴	۲/۹۶	۰/۰۰۲
D.W = 1.63 probF = 0.000 R² = 0.52				

۶- نتیجه گیری و پیشنهادات

طبق نتایج بدست آمده، بین میزان مالکیت سهامداران نهادی و متغیرهای نرخ مؤثر مالیات نقدی بلندمدت و نرخ مؤثر مالیات تعهدی بلندمدت رابطه معنادار وجود دارد، اما بین میزان مالکیت سهامداران نهادی با نرخ مؤثر مالیات نقدی و نرخ مؤثر مالیات تعهدی رابطه معناداری وجود ندارد. طبق تحقیقات صورت گرفته در خارج از جمهوری اسلامی ایران، راهکارهای مدیریت مالیاتی همواره مورد توجه سهامداران و به خصوص سهامداران نهادی می‌باشد. عدم مشابهت نتایج پژوهش حاضر با مبانی نظری موجود و همچنین پژوهش‌هایی که در رابطه با این موضوع در خارج از ایران صورت گرفته است، می‌تواند ناشی از نقش پر رنگ دولت در بورس اوراق بهادار ایران باشد. در ایران مالکان نهادی بیشتر دولتی یا شبه دولتی هستند بنابراین نقش ناظر را ایفا نموده و سبب کاهش مدیریت مالیاتی می‌گردند. دلیل دیگری که می‌توان در نظر گرفت، عدم اطمینان سهامداران

می‌باشد، یعنی مدیریت مالیاتی از نظر سهامداران به مفهوم فرصت طلبی مدیران و سوء استفاده مالی آنان در جهت منافع شخصی می‌باشد، در نتیجه به عنوان یک ارزش برای سهامداران محسوب نمی‌شود.

طبق نتایج بدست آمده از این پژوهش، بین استقلال اعضای هیئت مدیره و متغیرهای نرخ مؤثر مالیات نقدی، نرخ مؤثر مالیات نقدی بلندمدت، نرخ مؤثر مالیات تعهدی و نرخ مؤثر مالیات تعهدی بلندمدت رابطه معناداری وجود ندارد. نتایج مذکور با نتایج پژوهش‌های کریستینا و تریسی (۲۰۱۰)، مینیک و نوگا (۲۰۲۰) و پورعلی و کرمانی‌نژاد (۱۳۹۵)، که نشان دادند هیئت مدیره مستقل دانش و تجربه خود در زمینه مدیریت مالیاتی را در اختیار مالکان شرکت‌ها قرار داده و درصدد سوق دادن منابع شرکت برای مدیریت مالیاتی جهت بهبود نتیجه نهایی عملکرد هستند، همخوانی ندارد. دلیل این امر می‌تواند ناشی از این باشد که نقش مدیران غیر مؤلف در اداره امور شرکت و نظارت بر مدیران مؤلف در شرکت‌های ایرانی فقط در حد یک نام باقی مانده است و یا اینکه عضویت همزمان اعضای غیر مؤلف در هیئت مدیره چند شرکت، ممکن است باعث کاهش اثربخشی آنها شود از طرف دیگر سهامداران نهادی شرکت‌های عضو نمونه تحقیق، بیشتر ساختار دولتی و شبه دولتی دارند، به نظر می‌رسد این امر موجب شده است تا سرمایه‌گذاران نهادی هیئت مدیره را به اخذ تصمیم غیر بهینه ترغیب کنند.

طبق نتایج بدست آمده از این پژوهش، بین نقش دوگانه مدیرعامل و متغیر نرخ مؤثر مالیات نقدی رابطه معنادار و معکوسی وجود دارد، ولی بین نقش دوگانه مدیرعامل و متغیرهای نرخ مؤثر مالیات نقدی بلندمدت، نرخ مؤثر مالیات تعهدی و نرخ مؤثر مالیات تعهدی بلندمدت رابطه معناداری وجود ندارد. نتایج آزمون این فرضیه با تحقیق بیچوک و همکاران، (۲۰۰۹) که نقش حاکم میت شرکتی و دوگانگی وظایف مدیرعامل را برای کنترل شرکت‌ها تایید کردند، همخوانی دارد.

همچنین نتایج حاکی از وجود رابطه معکوس بین نقش دوگانه مدیرعامل و نرخ مؤثر مالیات نقدی است، استنباط می‌گردد که چنین مدیرانی از خروج وجه نقد در کوتاه مدت جلوگیری می‌کنند و بیشتر به فکر پاداش برای خود هستند تا ایجاد ارزش برای سهامداران.

با توجه به اینکه بین نقش دوگانه مدیرعامل و متغیر نرخ مؤثر مالیات نقدی رابطه معنادار و معکوسی وجود دارد، می‌توان گفت که مدیران در شرکت‌ها بر حسب منافع شخصی خود عمل می‌کنند، لذا پیشنهاد می‌شود در هنگام حسابرسی شرکت‌ها به این امر توجه ویژه‌ای شود. از آنجا که نقش مالکان نهادی در تصمیم‌گیری‌ها و سمت و سوی فعالیت شرکت‌ها انکارناپذیر است و با توجه به این موضوع که در این پژوهش ساختار مالکیت نهادی برای شرکت‌ها شامل مالکان نهادی دولتی و غیر دولتی می‌باشد، لذا پیشنهاد می‌شود تفاوت مدیریت مالیاتی در سطح شرکت‌های وابسته به دولت با شرکت‌هایی که متعلق به بخش خصوصی است مقایسه و تحلیل شود.

منابع

- آقایی، م. ع. انواری‌رستمی، ع. ا. سالاری، م. ع. سلمانی، ی. (۱۳۹۴). بررسی نقش حاکمیت شرکتی در طرح ریزی مالیات شرکت‌ها، پرتال جامع علم‌انسانی، راهبرد مدیریت مالی، سال سوم، شماره ۹.
- پورعلی، م. ر. کرمانی‌نژاد، س. (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و مدیریت مالیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهشنامه مالیات، فصلنامه علمی سازمان امور مالیاتی کشور.
- حساس‌یگانه، ی. باغومیان، ر. (۱۳۸۵). نقش هیئت‌مدیره در حاکمیت شرکتی، نشریه حسابداری، ۱۷۳: ۳۳-۲۰.
- رضایی، ف. عظیمی، آ. (۱۳۹۴). بررسی رابطه بین ساز و کارهای حاکمیت شرکتی و مدیریت مالیاتی در شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهشنامه مالیات، فصلنامه علمی سازمان امور مالیاتی کشور، دوره ۲۳، شماره ۲۵.
- Brown, R. and L. TAYLOR (2015). " Corporate Governance and Firm Performance", Working Paper, Georgia State University.
- Blaylock, B, Shevlin, T, Wilson, R. (2012). " Tax Avoidance, Large Positive Temporary Book-Tax Differences, and Earnings Persistence ", The Accounting Review Vol. 87, No. 1 DOI: 10.2308/accr-10158 pp. 91-120
- Chang, J. Ch, Sun, H. L. (2018). " The relation between Earning Informativeness, Earning Management and Corporate Governance in the Pre and Post- SOX periods", Working paper, SSRN.
- Chen, Y. (2008). "International Dual Listing, An analytical Framework based on Corporate Governance Theory". Journal of American Academy of Business Cambridge, 12(2): 187-194.
- Ebrahim, A. M. (2009). " The Effectiveness of Corporate Governance, institutional Ownership, and Audit Quality as Monitoring.
- Fries, Arne., Link, Siman., Mayer, Stefan, (2017). " Taxation and Corporate Governance- The State of the Art", MPI Studies on Intellectual Property, Competition and Tax Law. PP357-425.

11. Lanis, R., and Richardson G. (2020) "The effect of board of director composition on corporate tax aggressiveness, journal of accounting and public policy". Vol. 30, pp. 50-70.
12. Lim, Youngdeok. (2011) "Tax avoidance, cost of debt and shareholder activism": Evidence from Korea, Journal of Banking & Finance 35, PP. 456–470.
13. Marcus,A.j, Teranian,H.(2017)."Corporate governance and Pay- for-Performance: The impact of earning management", Journal of Financial Economics, 87:357-373.
14. Minick,K.,and Noga,T.(2020)." Do corporate governance characteristics influence tax management", Journal of Corporate Finance,Vol.16,pp,703-718.-
15. Zimmerman,J.L.(2010). " Possotive Accounting Theory", Englewood Cliffs, NJ. Prentice-Hall.

Abstract

The purpose of this study is to investigate the effect of direct tax laws on the corporate governance of companies listed on the Tehran Stock Exchange during the years 1393 to 1399. In terms of purpose, this study is an applied category and in terms of method, descriptive research. It is based on multivariate linear regression analysis in which hybrid data analysis is used. The required data was collected from Tadbir Pardaz CD and Kedal site. Data analysis was performed using Eviews software. The statistical population in this study is all companies listed on the stock exchange, of which 185 samples were selected through screening. The results showed that there is a significant relationship between the level of institutional shareholder ownership and the variables of effective long-term cash tax rate and effective long-term accrual tax rate, but there is no significant relationship between institutional shareholder ownership rate with effective cash tax rate and effective accrual tax rate. According to the results of this study, there is no significant relationship between the independence of board members and the variables of effective cash tax rate, effective long-term cash tax rate, effective accrual tax rate and effective long-term accrual tax rate. According to the results of this study, there is a significant and inverse relationship between the dual role of the CEO and the variable effective cash tax rate, but between the dual role of the CEO and the effective long-term cash tax rate, effective accrual tax rate and effective tax liability rate. Does not exist.

Keywords: Stock Exchange, Corporate Governance, Direct Taxes

بررسی تاثیر مکانیزم‌های نظام راهبری بر گزارشگری مسئولیت اجتماعی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

سعید پاکدلان^{۱*}، علیرضا آذربراهمان^۲، علی رئیسیان^۳،
سمیه پرهیزکار کهنه‌اوغاز^۴

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۳/۲۸

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۴/۲۵

کد مقاله: ۱۳۳۸۰

چکیده

هدف شرکت‌ها بطور کامل افشای اطلاعات مربوط به مسئولیت اجتماعی برای محافظت از منافع سرمایه‌گذاران، ترویج تبادل اطلاعات بین شرکت‌ها و جامعه و از بین بردن عدم تقارن اطلاعات و تقویت شفافیت شرکت‌ها است. هنگامی که سازوکارهای راهبری شرکتی به نحو مطلوبی اجرا شوند می‌توانند سبب بهبود رویه‌های افشا در شرکت‌ها گردند. سرمایه‌گذاران نهادی که یکی از موثرترین سازوکارهای نظام راهبری شرکتی هستند که می‌توانند بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی تاثیر داشته باشند. وجود سرمایه‌گذاران نهادی سبب فراهم شدن فرصت‌های مناسب برای سرمایه‌گذاران موجود می‌شود و گسترش نقد شوندگی بازار و شفافیت قیمت‌ها و در نهایت افزایش بهره‌وری و بهبود سطح رفاه اجتماعی را به دنبال خواهد داشت (بوهل و همکاران، ۲۰۰۶). این تحقیق به بررسی رابطه معنادار بین نظام راهبری با گزارشگری مسئولیت اجتماعی می‌پردازد. با توجه به اینکه برای محاسبه مکانیزم‌های نظام راهبری از سه شاخص اندازه هیئت مدیره، استقلال هیئت مدیره، استقلال کمیته حسابرسی استفاده شده و به صورت جداگانه مورد آزمون قرار می‌گیرد. برای دستیابی به این هدف، بورس اوراق بهادار تهران به عنوان جامعه آماری پژوهش در نظر گرفته شد و نمونه‌ای متشکل از ۱۲۰ شرکت در بازه زمانی بین سال‌های (۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸) در مجموع ۸۴۰ سال - شرکت جهت بررسی جمع‌آوری گردید. این پژوهش از لحاظ طبقه‌بندی پژوهش بر مبنای هدف از نوع کاربردی، از لحاظ طبقه‌بندی بر حسب روش، از نوع توصیفی و از میان انواع پژوهش‌های توصیفی، از نوع همبستگی می‌باشد. رویکرد پژوهش نیز پس‌رویدادی است. به منظور انجام آزمون فرضیه‌ها، از روش تحلیل همبستگی و روش رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. نتایج نشان می‌دهد، اندازه هیئت مدیره، استقلال هیئت مدیره و استقلال کمیته حسابرسی دارای رابطه مثبت و معنی‌دار با گزارشگری مسئولیت اجتماعی می‌باشند. لذا هر سه فرضیه پژوهش مورد پذیرش قرار می‌گیرند.

واژگان کلیدی: اندازه هیئت مدیره، استقلال هیئت مدیره، استقلال کمیته حسابرسی، گزارشگری مسئولیت اجتماعی.

۱- دانش آموخته دکتری حسابداری دانشگاه مازندران و استادیار گروه حسابداری موسسه آموزش عالی غیرانتفاعی شاندیز، مشهد (نویسنده مسئول) saeedpakdelan@shandiz.ac.ir

۲- دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه مازندران و عضو هیئت علمی گروه حسابداری موسسه آموزش عالی غیرانتفاعی شاندیز، مشهد

۳- کارشناسی ارشد حسابداری موسسه آموزش عالی غیرانتفاعی شاندیز، مشهد

۴- کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه آزاد-مشهد

در سال های اخیر، موضوع مسئولیت اجتماعی شرکت ها، توجه جامعه جهانی را به خود جلب کرده است، بطوری که امروزه این مفهوم در کانون توجه بسیاری از متفکران حسابداری و مدیریت قرار گرفته است. با وجود اهمیت و جایگاه ویژه فعالیت های مسئولیت اجتماعی در شرکت ها، نگرانی هایی نیز در خصوص کمیت و کیفیت افشای این اطلاعات وجود دارد؛ زیرا در مواردی مدیران برای کسب اعتبار یا رسیدن به مقاصد شخصی، به افشای این اطلاعات می پردازند (چو و همکاران^۱، ۲۰۱۳). از این رو، لازم است که کمیته هایی مانند کمیته حسابرسی به عنوان سازوکار نظارتی میان سازوکارهای حاکمیت شرکتی، در کاهش این نگرانی ها و نظارت و بهبود افشای فعالیت های مسئولیت اجتماعی شرکت ها مؤثر باشند (آپوهامی و تاشاکر^۲، ۲۰۱۷).

در تحقیقات اخیر، در یک فعالیت مسئولیت اجتماعی شرکت لزوماً با عملکرد مدیران شرکت در یک اقتصاد توسعه یافته یکسان نیست. استدلال می شود که حاکمیت شرکتی خوب و افشای پایداری را می توان مکانیسم مکمل مشروعیت دانست که شرکت ها ممکن است از آن ها برای گفتگو با ذینفعان استفاده کنند (میشلون و پاربونت^۳، ۲۰۱۲). حاکمیت شرکتی و مسئولیت های شرکت یک زنجیره یکپارچه است. به عبارتی دیگر، مدیریت شرکت یک طرف سکه و طرف دیگر مسئولیت اجتماعی شرکت است (بیهمانی و سوناوالا^۴، ۲۰۰۵). همچنین استدلال می شود که مدیریت شرکت و ابتکار عمل مسئولیت اجتماعی شرکت به ظاهر مشابه هستند در حالی که حاکمیت شرکتی به معنای "پاسخگو بودن" است، "مسئولیت اجتماعی شرکت" به معنای "حساب کردن" است. شرکت ها به تدریج از یک نوع بشردوستانه سرمایه داری شرکت ها به سمت استراتژی ها و رویکردهایی پیش می روند که برای جلب اعتماد مشتریان و جامعه به طور کلی طراحی شده اند (مارسیگلیا و فالاوتانو^۵، ۲۰۰۵). مطالعات قبلی که با تأیید اهمیت شیوه های حاکمیت شرکتی در گزارشگر مسئولیت اجتماعی شرکت، انجام شده است بررسی می کند که آیا ساز و کار حاکمیت شرکتی روی شیوه های مسئولیت اجتماعی شرکت تأثیر دارد. مانند ساختار مالکیت (رجوع کنید به غزالی^۶، ۲۰۰۷؛ دام و شولتنز^۷، ۲۰۱۲)، مشخصات صفحه (رجوع کنید به دویلز و همکاران^۸، ۲۰۱۱؛ میشلون و پاربونت^۹، ۲۰۱۲) و شیوه های مدیریت شرکت به طور کلی (هانیفاف و کوک^{۱۰}، ۲۰۰۲؛ هانیفاف و کوک، ۲۰۰۵؛ رشید و لود^{۱۱}، ۲۰۰۸؛ هارژوتو و جو^{۱۲}، ۲۰۱۱؛ هارژوتو و جو، ۲۰۱۲؛ راتو، تیل و لستر^{۱۳}، ۲۰۱۲؛ خان و همکاران^{۱۴}، ۲۰۱۳؛ بهزوری و سلکارا^{۱۵}، ۲۰۱۶).

همچنین مطالعات مفهومی در مورد حاکمیت شرکت ها و مسئولیت اجتماعی شرکت ها وجود دارد. به عنوان مثال (ای جی بلاتراتی^{۱۶}، ۲۰۰۵؛ رحیم^{۱۷}، ۲۰۱۳)؛ مطالعات کیفی در مورد درک مدیران در مسئولیت اجتماعی شرکت به عنوان بخشی از شیوه های مدیریت شرکتی (جمالی و همکاران^{۱۸}، ۲۰۰۸؛ یانگ و تیبل^{۱۹}، ۲۰۱۴). آروا و دارورادکار^{۲۰} (۲۰۱۱) از ۵۱۸ شرکت استاندارد و ۵۰۰ غیر استاندارد، دریافته اند که حکمرانی خوب شرکت ها منجر به کاهش منفی مسئولیت اجتماعی می شود مانند فعالیت هایی که عمداً معیارهای زیست محیطی را نقض می کنند و نگرانی های جامعه محلی. به طور مشابه، هارجوتو و جو^{۲۱} (۲۰۱۱)، دریافته اند که انتخاب مسئولیت اجتماعی با خصوصیات حاکمیتی همراهی مثبت دارد. با این حال، نسبتاً ناشناخته است که آیا "شیوه های مدیریت شرکتی"، به ویژه تلاش رگولاتوری برای نهادینه شدن "رویه های حاکمیت شرکتی" تأثیری در گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکت دارد. یا خیر.

در این پژوهش به بررسی رابطه بین مکانیزم های نظام راهبری، گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکت پرداخته می شود.

- 1 Chou et al
- 2 Appuhami & Tashakor
- 3 Michelon and Parbonetti
- 4 Bhimani and Soonawalla
- 5 Marsiglia and Falautano
- 6 Ghazali
- 7 Dam and Scholtens
- 8 De Villiers et al
- 9 Michelon and Parbonetti
- 10 Haniffa and Cooke
- 11 Rashid and Lodh
- 12 Harjoto and Jo
- 13 Rao, Tilt and Lester
- 14 Khan et al
- 15 Bhaduri and Selarka
- 16 e.g. Beltratti
- 17 Rahim
- 18 Jamali et al
- 19 Young and Thyil
- 20 Arora and Dharwadkar
- 21 Harjoto and Jo

۲. مبانی نظری و فرضیه‌های پژوهش

در سال‌های اخیر این نظریه مطرح است که کسب و کار نباید صرفاً منجر به کسب سود و افزایش ثروت سهامداران شود بلکه باید مسئولیت‌هایی در قبال کارکنان، محیط زیست و جامعه بپذیرد. این نظریه تحت عنوان مسئولیت اجتماعی شرکت به یکی از ویژگی‌های شرکت‌ها تبدیل شده است. مسئولیت اجتماعی بنگاه‌ها برآیند چهار مؤلفه مسئولیت اقتصادی، مسئولیت قانونی، مسئولیت اخلاقی، مسئولیت‌های بشردوستانه است (کارول^۱، ۱۹۹۱). کمیسیون اروپا، مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها را مفهومی می‌داند که علاوه بر گزارشگری فعالیت‌های تجاری، موضوعاتی مثل مسائل زیست محیطی و گزارشگری اجتماعی و تعاملات شرکت با ذی‌نفعان متعدد را شامل می‌شود (دریائی، عباسعلی و همکاران، ۱۳۹۲).

به‌طور کلی، هدف از نظریه‌پردازی بررسی، توصیف، تشریح و پیش‌بینی است و موضوعات پژوهش حسابداری می‌تواند به‌صورت رابطه بین فعالیت‌های اقتصادی یک موسسه و اطلاعات ثبت و گزارش شده درباره آن فعالیت‌ها باشد. این تحقیقات، شالوده و اساس نظریه حسابداری اثباتی را تشکیل می‌دهد که اساس آن بر مبنای نظریه انتخاب منطقی است. به عبارت دیگر، نفع شخصی که به آن رفتار فرصت‌طلبانه گفته می‌شود، مبنای تمام فعالیت‌های اقتصادی و دلیلی برای انتخاب روش‌های حسابداری است. مهم‌ترین مزیت نظریه اثباتی، کشف الگوهای منظم در زمینه انتخاب روش حسابداری و ارائه تفاسیر مشخص برای چنین الگوهایی است. از سوی دیگر، نظریه را می‌توان در دو بعد هنجاری و اثباتی بررسی کرد. نظریه هنجاری آنچه را که باید باشد بیان می‌کند، درحالی‌که نظریه اثباتی آنچه را هست بیان می‌کند. در تدوین نظریه هنجاری، از استدلال قیاسی استفاده می‌شود ولی نظریه اثباتی حسابداری، مبتنی بر استدلال استقرایی است. در واقع، نظریه اثباتی حسابداری برای کشف قانون‌مندی‌ها و روابط بین پدیده‌های مالی است و به دنبال تدوین نظریه‌ها و عقایدی است که توان شرح پدیده‌ها و رویدادهای دنیای واقعی را داشته باشد. مروری بر نوشتارهای نظریه حسابداری اثباتی سه فرضیه اصلی را نشان می‌دهد:

الف) فرضیه طرح پاداش ب) فرضیه بدهی ج) فرضیه اندازه یا هزینه سیاسی

حاکمیت شرکتی مجموعه سازوکارهای است که موجب تصمیم‌گیری مدیران در جهت حداکثرسازی ارزش شرکت برای مالکان می‌شود. اجرای نظام حاکمیت شرکتی می‌تواند موجب اختصاص بهینه منابع و ارتقای شفافیت اطلاعات منتشر شده توسط شرکت در و در نهایت رشد و توسعه اقتصادی شود. (قائمی و شهریاری، ۱۳۸۸). هدف حاکمیت شرکتی حداکثرسازی خلق ثروت شرکت است. یک ذینفع به این صورت تعریف می‌شود: «هر گروه یا فردی که می‌تواند تحت تأثیر دستیابی به اهداف شرکت واقع شود و یا اینکه بر آن تأثیر بگذارد» این به معنی تعمیم توجه به سهامدار به عنوان تنها گروهی که مدیریت باید به آن پاسخ گو باشد، است (روفا^۲، ۲۰۱۱). ساختار مالکیت یکی از مکانیسم‌های داخلی راهبری شرکتی است. راهبری شرکتی یکی از مولفه‌های اساسی و مهم رشد شرکت می‌باشد. با این حال راهبری شرکتی مورد بی‌توجهی ادبیات اقتصادی قرار گرفته است. تئوری سستی شرکتی بر مبنای مفهوم جعبه سیاه قرار دارد که داده را به ستاده تبدیل می‌کند. این تئوری بیان می‌کند که هدف شرکت حداکثرسازی سود می‌باشد و وقتی حاصل می‌شود که درآمد نهایی مساوی هزینه نهایی باشد. این تئوری به ساختار سازمانی درون شرکت توجهی نداشته است (آساوا^۳، ۲۰۱۳). طبق تئوری نمایندگی^۴، حضور مدیران غیرموظف و عملکرد نظارتی آن‌ها به عنوان افرادی مستقل، موجب کاهش تضاد منافع میان سهامداران و مدیران شرکت‌ها می‌شود (جنسن و مک‌کلینگ^۵، ۱۹۷۶). به اعتقاد چاو و لیونگ^۶ (۲۰۰۶) هیات مدیره‌ای که اکثر اعضای آن غیرموظف و مستقل هستند، کنترل مناسبی برای رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیریت به شمار می‌آیند. در برخی از پژوهش‌ها، به ویژه در کشورهای در حال توسعه برای مثال، هانیفا و کوک^۷ (۲۰۰۲) نیز رابطه معناداری یافت نشد. در ایران نیز یافته‌های پژوهش کاشانی پور و همکاران (۱۳۸۸) رابطه معناداری بین افشای اختیاری و مدیران غیرموظف نشان نمی‌دهد. کمیته‌های حسابرسی که منحصرأ از مدیران غیراجرایی و مستقل تشکیل شده‌اند، پاسخ‌گویی و شفافیت بهتری دارند و موجب افزایش قابلیت اتکای صورت‌های مالی برای سازمان‌ها خواهند شد. نتیجه پژوهش‌ها نشان می‌دهد که کمیته حسابرسی با اکثریت مدیران مستقل در ارتقای اعتبار گزارشگری‌های مالی و غیر مالی مانند مسئولیت اجتماعی موفق‌ترند؛ زیرا مدیران هیچ گونه نفوذی در آن ندارند (منگن^۸ و پیک^۹، ۲۰۰۵؛ پاچتا مارتینز و دی فونتز^{۱۰}، ۲۰۰۷).

هنگامی که سازوکارهای راهبری شرکتی به نحو مطلوبی اجرا شوند می‌توانند سبب بهبود رویه‌های افشا در شرکت‌ها گردند (پیتل و دالاس^{۱۰}، ۲۰۰۲). سرمایه‌گذاران نهادی که یکی از موثرترین سازوکارهای نظام راهبری شرکتی هستند که می‌توانند بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی تأثیر داشته باشند. وجود سرمایه‌گذاران نهادی سبب فراهم شدن فرصت‌های مناسب برای

- 1 Carol
- 2 Rouf
- 3 Asava
- 4 Agency Theory
- 5 Jensen and Meckling
- 6 Chau and Leung
- 7 Hanifa and Cook
- 8 Mengen and Peak
- 9 Pucheta-Martinez, and De Fuentes
- 10 Pitell and Dallas

سرمایه گذاران موجود می شود و گسترش نقد شوندگی بازار^۱ و شفافیت قیمت ها و در نهایت افزایش بهره وری^۲ و بهبود سطح رفاه اجتماعی را به دنبال خواهد داشت (بوهل و همکاران^۳، ۲۰۰۶). سرمایه گذاران نهادی می توانند بر تصمیمات هیات مدیره ی شرکت ها نفوذ قابل توجهی داشته و در صورت لزوم آنان را وادار به انجام رهنمود های محیطی و اجتماعی در اهداف شرکت خود نمایند (اسپارکس و کوتون^۴، ۲۰۰۴).

آن ها به طریق دیگر نیز می توانند بر میزان مسئولیت پذیری اجتماعی شرکتی اثر بگذارند. آنان می توانند تنها در شرکت هایی سرمایه گذاری کنند که در عملیات خود مسئولیت پذیری اجتماعی بیشتری دارند. از طرف دیگر، هیات مدیره^۵ یکی از سازوکارهای کلیدی نظام راهبری شرکتی به شمار می روند. طبق دیدگاه لپتین و لورج^۶ هنجاری که هیات مدیره ی شرکت از افراد زیادی تشکیل شده باشد آنان قادر به اعمال نفوذ و کنترل موثر بر مدیر عامل شرکت نیستند. یکی از مباحث مطرح شده در زمینه ی موضوع هیات مدیره بر مساله ترکیب هیات مدیره تمرکز دارد؛ هر چه تعداد اعضای غیرموظف در ترکیب هیات مدیره بیشتر باشد استقلال آن نیز بالاتر است. زمانی که استقلال افزایش یابد نقش نظارتی هیات مدیره به طور اثربخشی ایفا خواهد گردید. استقلال هیات مدیره باعث بهبود مسئولیت پذیری اجتماعی شرکتی شده و کیفیت آن را بهبود می بخشد (اندینی و همکاران^۷، ۲۰۰۸). بنابراین می توان چنین بیان کرد که بین افشای مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت ها و سازوکارهای راهبری شرکتی رابطه ی معناداری وجود دارد.

در ادامه به بررسی تحقیقات گذشته در این زمینه پرداخته می شود.

کاپوری معالی و همکاران (۲۰۲۱) در پژوهشی تحت عنوان چگونه مسئولیت اجتماعی شرکت واسطه رابطه بین حاکمیت شرکتی و عملکرد پایداری در انگلیس است به این نتایج رسیدند که حاکمیت شرکتی تأثیر مثبتی بر عملکرد پایداری دارد. این مطالعه بر اساس نمونه ای متشکل از ۳۰۰ شرکت بریتانیایی طی دوره ۲۰۰۵-۲۰۱۷ انجام شده است. این مطالعه از مدل های معادلات ساختاری استفاده می کند که هم رابطه مستقیم و هم غیرمستقیم بین حاکمیت شرکتی و عملکرد پایداری را مشخص می کند.

مویح کریم آل آنی (۲۰۲۱)، در پژوهشی تحت عنوان افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و کیفیت گزارشگری مالی شواهدی از کشورهای شورای همکاری خلیج فارس، با استفاده از مشاهدات سال ۱۸۴۵ مربوط به دوره ۲۰۱۶-۲۰۱۸، این مطالعه رگرسیون داده های پانل را برای بررسی ارتباط بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت ها انجام می دهد که توسط یک متغیر ساختگی و سه معیار کیفیت درآمد متداول اندازه گیری می شود، یعنی ارتباط ارزش، کیفیت تعهدی و پایداری درآمد. این تحقیق نتیجه گیری می کند که افشای مسئولیت اجتماعی شرکت ها در سه کشور از شش کشور شورای همکاری خلیج فارس (بحرین، عربستان سعودی و امارات متحده عربی) از نظر ارتباط ارزش با کیفیت درآمد ارتباط مثبت و معناداری دارد. استفاده از حداقل مربعات تعمیم یافته شان می دهد که افشای مسئولیت اجتماعی شرکت ها بر روی کیفیت تعهدی در کویت و بحرین تأثیر دارد در حالی که افشای مسئولیت اجتماعی شرکت ها روی پایداری درآمد فقط در کویت تأثیر دارد. تنظیم کنندگان بازارهای سرمایه باید از اطلاعات مسئولیت اجتماعی به عنوان رهنمودهایی برای بهبود کیفیت گزارشگری مالی و دستیابی به تخصیص بهتر منابع در بازارهای سرمایه استفاده کنند.

پی هوی تینگ (۲۰۲۱)، در پژوهشی تحت عنوان آیا شرکت های بزرگ فقط در مورد مسئولیت اجتماعی شرکت ها صحبت می کنند؟، به این نتایج رسیدند که اندازه شرکت بر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت تأثیر مثبت دارد. علاوه بر این، افشای مسئولیت اجتماعی تأثیر مثبتی بر عملکرد مالی شرکت دارد و تأثیر مثبت آن برای شرکت های کوچک که کارمندان کمتری دارند، بیشتر است. برای شرکت های کوچک، افشای مسئولیت اجتماعی عملکرد مالی را بهبود می بخشد. با این حال، شرکت های بزرگ فقط از مسئولیت اجتماعی صحبت می کنند و بنابراین افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی شرکت های بزرگ هیچ تأثیری بر عملکرد شرکت ندارد.

شیانگ لیو و چن ژانگ (۲۰۱۷) در پژوهشی تحت عنوان حاکمیت شرکتی، افشای اطلاعات مربوط به مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت در چین به این نتایج رسیدند که افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی مربوط به توسعه بلند مدت شرکت ها است. در این مطالعه شرکت های چینی را در صنایع دارای آلودگی سنگین که در طی سال های ۲۰۰۸ الی ۲۰۱۴ به عنوان هدف مطالعه ذکر شده اند، دربر می گیرد تا روابط فوق را آزمایش کند. این مطالعه نشان می دهد که سطح افول اطلاعات مربوط به مسئولیت اجتماعی در شرکت های پذیرفته شده در صنایع دارای آلودگی سنگین رو به کاهش است. علاوه بر این، عوامل مختلف مدیریت شرکت ها بر افشای اطلاعات مربوط به مسئولیت اجتماعی شرکت های پذیرفته شده در صنایع دارای آلودگی سنگین تا حدی تأثیر می گذارد.

1 Liquidity

2 Productivity

3 Buhel et al

4 Sparks and Cotton

5 Board

6 Leptin and Lurch

7 Andini et al

آپوهامی و تاشاکر^۱ (۲۰۱۷) به بررسی اثر ویژگی های کمیته حسابرسی بر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت های استرالیایی پرداختند. نتایج پژوهش آن ها نشان داد میان ویژگی های کمیته حسابرسی، مانند اندازه، استقلال و تنوع جنسیتی اعضای کمیته حسابرسی و افشای مسئولیت اجتماعی شرکت ها، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

کیس و تر و منسی^۲ (۲۰۱۷) پژوهشی با عنوان رابطه بین حاکمیت شرکتی و اجتناب از مالیات انجام دادند که به بررسی شرکت های آلمانی می پردازد. در این مقاله رابطه بین حاکمیت شرکتی و اجتناب مالیاتی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. تجزیه و تحلیل ها نشان می دهد که ویژگی های حاکمیت شرکتی قوی شرکت کاهش نرخ مالیات موثر برای شرکت های پذیرفته شده در بورس آلمان را به دنبال دارد. این مقاله با ایجاد یک رابطه علی بین حاکمیت شرکتی و مالیات، به تحقیقات موجود کمک می کند. بهادوری و سالارکا^۳ (۲۰۱۶)، در تحقیقی به بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر مسئولیت اجتماعی پرداختند. نتایج آن ها نشان داد شرکت های بزرگتر، با قدمت بیشتر و شرکت هایی که بین سهامداران سود تقسیم می کنند، تمایل بیشتری به سرمایه گذاری در پروژه های مسئولیت اجتماعی دارند. هم چنین رابطه مثبت و معناداری بین نسبت سهامداران نهادی و مسئولیت اجتماعی وجود دارد. در مقابل نسبت مدیران مستقل در هیئت مدیره، تأثیری بر مسئولیت اجتماعی ندارد. همچنین سودآوری رابطه ی معناداری با مسئولیت اجتماعی ندارد

دیسانایا که و همکاران^۴ (۲۰۱۶) در پژوهشی در کشور سریلانکا دریافتند که رابطه مثبت و معناداری بین اندازه شرکت با استفاده از معیار لوگاریتم دارایی ها، سن، بازده حقوق صاحبان سهام و مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت وجود دارد و با افزایش اندازه، سن شرکت و بازده حقوق صاحبان سهام، میزان مسئولیت پذیری اجتماعی افزایش می یابد.

آرمسترانگ و همکاران^۵ (۲۰۱۵) پژوهشی را با عنوان حاکمیت شرکتی، انگیزه، و اجتناب از مالیات انجام دادند. در این پژوهش ارتباط بین حاکمیت شرکتی، انگیزه های مدیریتی و اجتناب از پرداخت مالیات شرکت بررسی شده است. همانند سایر فرصت های سرمایه گذاری که دربردارنده ریسک جریان های نقدی پیش بینی شده است، مشکلات حل نشده تئوری نمایندگی می تواند باعث شود مدیران بیش از آنچه سهامداران انتظار دارند، در اجتناب بیشتر از پرداخت مالیات شرکت ها مشارکت نمایند. این پژوهش نشان می دهد، با استفاده از رگرسیون کیفی، بین ترکیب هیئت مدیره و پیچیدگی مالی رابطه ای مثبت برای سطح پایین اجتناب مالیاتی وجود دارد، اما برای میزان بالای اجتناب مالیاتی رابطه منفی وجود دارد. این نتایج نشان می دهد که این ویژگی های حاکمیت شرکتی ارتباط قوی تری با سطوح شدیدتری از اجتناب مالیاتی دارد.

دی والامینک و سارنس^۶ (۲۰۱۵) رابطه بین ویژگی های کمیته حسابرسی و کیفیت گزارشگری مالی را بررسی کردند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که تخصص مالی کمیته حسابرسی و تعداد جلسات بر کیفیت گزارشگری مالی اثر مثبت و معناداری دارد. لی سان و همکاران^۷ (۲۰۱۵)، در تحقیقی به بررسی حاکمیت شرکتی و مسئولیت اجتماعی پرداختند. تحلیل های رگرسیونی یک رابطه مثبت و معنی دار میان حاکمیت شرکتی و مسئولیت اجتماعی را اثبات کرد. نتایج نشان میدهد تجارت هایی که سازوکار حاکمیتی قوی دارند، عملکرد مسئولیت اجتماعی بهتری دارند. همچنین حاکمیت خوب نیز به عملکرد مسئولیت اجتماعی خوب منتهی میگردد. مزیت های عملکرد مسئولیت اجتماعی، از تلاش هایی که در شرکت های آمریکایی برای بهبود حاکمیت شرکتی صورت می گیرد، حمایت می نماید.

سانگ و همکاران^۸ (۲۰۱۵)، در تحقیقی به بررسی مسئولیت اجتماعی شرکت و حاکمیت ذینفعان در سطح بین المللی پرداختند. آن ها دریافتند که حاکمیت ذینفعان در مقایسه با حاکمیت هیئت مدیره، بیشتر به مسئولیت اجتماعی شرکت منتهی می گردد و بیشتر بر آن اثر می گذارد. اثرات ذینفعان در روی آوری به مسئولیت اجتماعی شرکت در شرایطی که حمایت از سرمایه گذار و حاکمیت شرکتی ضعیف است، مشهودتر و ژرف تر می باشد.

این تحقیق به بررسی رابطه معنادار بین نظام راهبری با گزارشگری مسئولیت اجتماعی می پردازد. با توجه به اینکه برای محاسبه مکانیزم های نظام راهبری از سه شاخص اندازه هیئت مدیره، استقلال هیئت مدیره و استقلال کمیته حسابرسی استفاده شده، لذا هدف تحقیق در قالب سه فرضیه به صورت جداگانه مورد آزمون قرار می گیرد. لذا فرضیه های تحقیق به شرح زیر است:

- فرضیه اصلی: بین مکانیزم های حاکمیت شرکتی و گزارشگری مسئولیت اجتماعی ارتباط معنادار وجود دارد.
فرضیه فرعی اول: بین اندازه هیئت مدیره و گزارشگری مسئولیت اجتماعی رابطه معنی داری وجود دارد.
فرضیه فرعی دوم: بین استقلال هیئت مدیره و گزارشگری مسئولیت اجتماعی رابطه معنی داری وجود دارد.

1 Apuhami and Tashkent
2 Case veter and Mancy
3 Bahadori and Celarka
4 Dissania et al
5 Armstrong et al
6 De Vlaminc & Sarens
7 Lee Sun et al
8 Sang et al

فرضیه فرعی سوم: بین استقلال کمیته حسابرسی و گزارشگری مسئولیت اجتماعی رابطه معنی داری وجود دارد.

۳. روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از لحاظ طبقه‌بندی پژوهش بر مبنای هدف از نوع کاربردی، از لحاظ طبقه‌بندی بر حسب روش، از نوع توصیفی و از میان انواع پژوهش‌های توصیفی، از نوع همبستگی می‌باشد. رویکرد پژوهش نیز پس‌رویدادی است. به منظور انجام آزمون فرضیه‌ها، از روش تحلیل همبستگی و روش رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. شرکت‌های مورد آزمون در این پژوهش شامل تمام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ می‌باشند. این نمونه دربردارنده شرکت‌هایی هستند که دارای مجموعه شرایط زیر باشند:

تا قبل از سال ۱۳۹۱ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند. پایان سال مالی آنها ۲۹ اسفند ماه باشد. در دوره مورد بررسی تغییر یا توقف در دوره مالی نداشته باشند. جزو بانک‌ها و موسسات مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، شرکت‌های هلدینگ، بانک‌ها و ...) نباشند. پس از اعمال محدودیت‌ها، تمامی شرکت‌های باقیمانده یعنی ۱۲۰ شرکت (۸۴۰ مشاهده) در طی ۷ سال از ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ مورد بررسی قرار گرفت.

۴- تعریف متغیرهای تحقیق

۴-۱- گزارشگری مسئولیت اجتماعی

مسئولیت اجتماعی شرکت عبارت است از الزام به پاسخگویی و ارضای توقعات گروه‌های ذی نفع خارجی اعم از مشتریان، تأمین کنندگان، توزیع کنندگان، پاسداران محیط زیست و اهالی محل فعالیت واحد تولیدی یا خدماتی همراه با حفظ منافع گروه‌های ذی نفع داخلی اعم از مالکان یا سهامداران و کارکنان واحد. شاخص‌های ذکر شده در جدول زیر که مجموعاً ۱۲ شاخص می‌باشند به روش تحلیل محتوا از گزارش‌های هیئت مدیره شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استخراج گردیده و به صورت ۰ و ۱ تبدیل به امتیاز شده‌اند و در نهایت امتیازات دریافت شده با یکدیگر جمع می‌شوند. بیشترین امتیاز عدد ۱۲ و کمترین امتیاز عدد ۰ می‌باشد.

شاخص‌ها	معیارها
سرمایه گذاری مسئولیت اجتماعی (S11)	۱. افشای استراتژی‌های مبتنی بر بازار سرمایه و استراتژی‌های مبتنی بر جوامع مثلاً سرمایه‌گذاری در شرکت‌های رعایت کننده مسائل محیطی یا موسسات اجتماعی یا خارج کردن سهام شرکت‌هایی که مسائل اجتماعی را رعایت نمی‌کنند از پورتفو ۲. مدیریت ریسک اجتماعی مثلاً معاینات ادواری، واکسیناسیون، بیمه عمر، حوادث، بیکاری و ...
یادگیری و آموزش اجتماعی (S12)	۳. افشای کل ساعات آموزش، تشریح فعالیت‌ها یا هزینه آموزش کل نیروی کار...
شفافیت سازی اجتماعی (S13)	۴. افشای گزارش عملکرد اجتماعی در بخش جداگانه ۵. ارائه سیاست‌های آتی اجتماعی
سلامت تولید (S21)	۶. افشای قوانین، آیین نامه‌ها و اصول داوطلبانه سلامت تولید ۷. تعداد ساعات کاری از دست رفته به علت حوادث یا تعداد کل حوادث ۸. اقدامات در جهت کاهش عوامل زیان آور محیط کار
مسائل اجتماعی مشتریان و زنجیره تامین (S22)	۹. افشای حفظ حریم خصوصی مشتریان ۱۰. گارانتی و خدمات پس از فروش ۱۱. تعداد شکایات دریافتی از مشتریان یا میزان پرداخت خسارت ۱۲. افشای رویه‌های مربوط به انتخاب تامین کنندگان ۱۳. ارائه مشخصات، کیفیت، دوام و ایمنی محصولات
حفظ نام تجاری و رفتار ضد رقابتی (S23)	۱۴. افشای توافقاتی‌های تجاری با شرکت‌های رقیب ۱۵. افشای اطلاعاتی در خصوص توسعه محصولات شرکت یا پروژه‌های تحقیقاتی برای بهبود تولید یا افشای مخارج R&D
حقوق نیروی کار (S31)	۱۶. افشای مبالغ حقوق و دستمزد و سایر مزایا ۱۷. میزان استخدام و خروج نیروی کار یا نمودار ترکیب نیروی کار ۱۸. افشای شکایات نیروی کار و پرداخت جرایم به آن‌ها ۱۹. تدابیر کاری انعطاف پذیر و فعالیت‌های رفاهی برای کارکنان و خانواده‌هایشان مثل سفر و اردو و هدایا و ..
سلامت و امنیت و بهره‌وری (S32)	۲۰. افشای استانداردهای ایمنی و سلامت کار، ۲۱. کل صدمات و مرگ و میر کارمند و پیمان کار، نوع و میزان آسیب ۲۲. بهره‌وری نیروی کار
رعایت اصول حقوق بشر (S33)	۲۳. نیروی کار کودک، حمایت از کودکان کار و خیابانی، ۲۴. رعایت اصول داوطلبانه حقوق بشر
توسعه اجتماعی و بشر	۲۵. افشای کمک‌های مالی برای حمایت از فعالیت‌های اجتماعی، جذب کارآموز و ارتباط با دانشگاه‌ها، کمک به

دوستی (S41)	مؤسسات خیریه و مساجد و مدارس و بیمارستان ها و ... ۲۶. کمک های مالی به قربانیان بلایای طبیعی و کشورهای خارجی و ...
ادراک اجتماعی ذیفغان (S42)	۲۷. تشکیل اتحادیه های کارگری و تعاونی ۲۸. سیستم انتقادات و پیشنهادات ۲۹. سنجش میزان رضایت مشتریان و کارکنان و ...
عدم تبعیض و شمول اجتماعی (S43)	۳۰. افشای سیاست ها و رویه های جذب و استخدام و پاداش و ... ۳۱. افشای تفکیک کارمندان هر طبقه بر اساس سن و جنس و عضویت در گروه های اقلیت ۳۲. افشای میزان پاداش کارکنان، نحوه جبران عملکرد کارکنان

۲-۴) شاخص های حاکمیت شرکتی

برای محاسبه حاکمیت شرکتی از سه شاخص به شرح زیر استفاده میشود:

۱- اندازه هیئت مدیره: تعداد اعضای موظف و غیر موظف هیات مدیره

۲- استقلال هیئت مدیره: درصد مدیران غیر موظف هیات مدیره

۳- استقلال کمیته حسابرسی: تعداد اعضای غیر مستقل حسابرس

۵- نتایج آزمون فرضیه ها

۵-۱- مدل آزمون فرضیه های تحقیق

جهت آزمون فرضیه ها از مدل زیر استفاده می شود:

$$CSR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 B.SIZE_{i,t} + \beta_2 B.IND_{i,t} + \beta_3 AC.INV_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 AGE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

روش محاسبه	نام متغیر			نماد متغیر
	وابسته	مستقل	کنترل	
جمع امتیاز مربوط به افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی شرکت که به روش تحلیل محتوا بدست آمده است	مسئولیت اجتماعی شرکت			CSR
تعداد اعضای موظف و غیر موظف هیات مدیره	اندازه هیئت مدیره	✓		B.SIZE
درصد مدیران غیر موظف هیات مدیره	استقلال هیئت مدیره	✓		B. IND
تعداد اعضای غیر مستقل حسابرس	استقلال کمیته حسابرسی	✓		AC.IND
دارایی کل بدهی ها / کل دارایی ها	اهرم مالی	✓		LEV
لگاریتم طبیعی جمع دارایی	اندازه شرکت	✓		SIZE
نسبت سود خالص به جمع دارایی ها	سود آوری	✓		ROA
لگاریتم طبیعی تعداد سال های سپری شده از زمان پذیرفته شدن در بورس	عمر شرکت	✓		AGE
جزء باقیمانده یا خطا				$\varepsilon_{i,t}$

۵-۲- آمار توصیفی

اولین مرحله تحلیل داده ها، توصیف یا تلخیص آن ها با استفاده از آمار توصیفی است. آمار توصیفی مجموعه روش هایی است که به خلاصه کردن، طبقه بندی، توصیف و تفسیر داده ها می پردازد. تحلیل توصیفی داده ها، صرفاً برای بررسی وضع یک گروه یا یک موقعیت بکار می روند، مواردی همچون وضعیت، نوع، توصیف داده ها و ... اما تحلیل روابط و تغییرات بین متغیرها و تحلیل مجموعه متغیرها برای تبیین علت از عهده آمار توصیفی خارج است و از مجموعه روش هایی که معمولاً برای بیان رابطه بین دو یا چند متغیر و تعمیم ویژگی های نمونه آماری به جامعه آماری تحت عنوان آمار استنباطی استفاده می شود.

جدول شماره (۱): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق برای شرکت‌های نمونه

تعریف عملیاتی	نماد متغیر	تعداد مشاهده	میانگین	میان	حداکثر	حداقل	انحراف استاندارد
مسئولیت اجتماعی شرکت	CSR	۸۴۰	۴/۸۴۵۶۹۴	۵/۰	۱۲/۰	۰/۰	۲/۸۲۳۳۰۱
اندازه هیئت مدیره	B/ SIZE	۸۴۰	۵/۲۳۹۲	۵/۰	۷/۰	۵/۰	۰/۶۹۱۷۱
استقلال هیئت مدیره	B/ IND	۸۴۰	۰/۱۲۵۵۹۸	۰/۰	۱/۰	۰/۰	۰/۴۵۳۶۱۱
استقلال کمیته حسابرسی	ACIND	۸۴۰	۰/۱۶۹۲۵۸	۰/۰	۱/۰	۰/۰	۰/۳۱۷۳۹۶
اهرم مالی	LEV	۸۴۰	۰/۶۱۱۳۷۶	۰/۶۲۰۰۰	۲/۶۳۰۰۰	۰/۱۰۰۰۰	۰/۳۴۸۵۸۶
اندازه شرکت	SIZE	۸۴۰	۱۴/۶۳۰۶۰	۱۴/۳۸۵۰۰	۱۹/۷۷۰۰۰	۱۰/۴۵۰۰۰	۱/۶۰۶۶۷۳
سود آوری	ROA	۸۴۰	۰/۱۰۱۹۶۲	۰/۸۰۰۰۰	۰/۶۳۰۰۰	-۰/۶۱۱۲	۰/۱۴۶۴۷۷
عمر شرکت	AGE	۸۴۰	۲/۸۲۳۶۱۲	۲/۸۳۰۰۰	۳/۸۷۰۰۰	۲/۸۰۰۰۰	۰/۴۰۲۸۱۸

آماره‌های توصیفی تحقیق برای شرکت‌های نمونه در جدول شماره (۱) ارائه شده است. با توجه به اینکه تعداد شرکت‌های نمونه ۱۲۰ شرکت در ۷ سال در طی سالهای ۱۳۹۲-۱۳۹۸ بررسی شده، تعداد مشاهدات در داده‌های تابلویی ۸۴۰ مورد است. در آمار توصیفی برای مقایسه چند جامعه از آماره‌های مرکزی، پراکندگی و نسبی پراکندگی استفاده می‌شود. آماره‌های مرکزی مقادیری هستند که مقدار متوسط یا نقطه تمایل به مرکز داده‌ها را مشخص می‌کنند. آماره‌های پراکندگی معیارهایی برای تعیین میزان پراکندگی داده‌ها از یکدیگر و یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین می‌باشد و در انتها آماره‌های نسبی پراکندگی به چگونگی توزیع مشاهدات می‌پردازند. اولین و مفیدترین قدم در سازمان دادن به داده‌ها، مرتب کردن آن‌ها بر اساس یک ملاک منطقی است که با استفاده از روش‌های آمار توصیفی می‌توان به طور دقیق ویژگی‌های یک دسته از اطلاعات را بیان نمود. یکی از روش‌های طبقه بندی و خلاصه کردن داده‌ها تعیین جایگاه و موقعیت کلی آن‌ها است که به وسیله دو شاخص گرایش مرکزی به نام میانه و میانگین در داده‌ها پرداخته خواهد شد. میانگین نشان دهنده مقداری است که بیشتر داده‌ها در جامعه مورد بررسی در حول آن تمرکز یافته‌اند. در حقیقت میانگین شاخصی است که تمرکز مقادیر داده را در وسط توزیع نشان می‌دهد.

همانطور که در بالا به طور مختصر اشاره شد شاخص‌های پراکندگی، میزان پراکندگی یا تغییراتی که در بین داده‌های یک توزیع وجود دارد را نشان می‌دهند. ممکن است توزیع‌هایی وجود داشته باشند که میانگین‌های آن‌ها مساوی باشد ولی پراکندگی آن‌ها در اطراف میانگین اختلاف داشته باشد. یکی از مهمترین و معتبرترین شاخص‌های پراکندگی که در این تحلیل بدان‌ها پرداخته شده است انحراف معیار (انحراف استاندارد) است. این معیار جذر مثبت واریانس داده‌ها است که بر سایر آماره‌های پراکندگی رجحان دارد. همچنین در مقایسه دو یا چند جامعه آن که انحراف معیارش کمتر است، مقادیر صفت مورد مطالعه آن جامعه یکنواخت‌تر از جامعه‌های دیگر است. اگر پراکندگی بالا باشد انحراف استاندارد بزرگ خواهد شد. یافته‌های توصیفی حاصل از این پژوهش شامل میانگین، میانه، انحراف معیار، کمترین مشاهده و بیشترین مشاهده طی جداول ذیل ارائه می‌شود. تفاوت اندک بین متغیر میانه و میانگین حاکی از نرمال بودن متغیرهاست. همچنین متغیرها دارای انحراف معیار پایین هستند و این مورد نیز موید توزیع یکنواخت داده‌ها می‌باشد.

۵-۳- نتایج آزمون مانایی تحقیق

بر این اساس آزمون هادری فرض می‌کند که یک ریشه واحد یکسان وجود دارد، به طوری که pi برای داده‌های مقطعی یکسان هستند (بالتاجی، ۲۰۰۵). نتایج آزمون هادری در جدول شماره (۲) منعکس شده است. براساس این نتایج، فرضیه‌ی صفر مبتنی بر ریشه واحد متغیرها یا نامانایی آن‌ها در سطح ۰,۰۵ اطمینان رد میشود و تمامی متغیرهای پژوهش مانا می‌باشند. بنابراین بدون نگرانی از وجود ریشه واحد متغیرها، میتوان الگوی این تحقیق را برآورد کرد.

۵-۴- آزمون‌های تعیین روش رگرسیون

قبل از برازش مدل رگرسیونی و آزمون فرضیه، باید بررسی گردد که چه مدل رگرسیونی مناسب آزمون فرضیه است. جهت تعیین استفاده از یکی از روش‌های مدل داده‌های تلفیقی یا مدل اثرات ثابت یا مدل اثرات تصادفی، از سه آزمون F تعمیم یافته (چاو)، ضریب لاگرانژ و هاسمن استفاده می‌شود.

از آزمون‌های زیر جهت تعیین روش برآورد مدل استفاده شد:

۱- آزمون F تعمیم یافته (چاو): جهت تعیین استفاده از مدل داده‌های تلفیقی (PLS) یا مدل اثرات ثابت (FE) ^۲. اگر $\text{prob} \leq 0.05$ باشد، مدل اثر ثابت و در غیر این صورت مدل داده‌های تلفیقی مورد تأیید است.

۲- آزمون ضریب لاگرانژ: جهت تعیین استفاده از مدل داده‌های تلفیقی یا مدل اثرات تصادفی. اگر $\text{prob} \leq 0.05$ باشد مدل اثر تصادفی (RE) ^۳ و در غیر این صورت مدل داده‌های تلفیقی مورد تأیید است.

۳- آزمون هاسمن: جهت تعیین استفاده از مدل اثرات ثابت یا مدل اثرات تصادفی. اگر $\text{prob} \leq 0.05$ باشد مدل اثر ثابت و در غیر این صورت مدل اثر تصادفی مورد تأیید است.

با توجه به نتایج جدول شماره (۳)، معنی داری آزمون F تعمیم یافته (چاو) کمتر از ۰,۰۵ است. لذا از بین مدل اثرات ثابت و مدل داده‌های تلفیقی، مدل اثرات ثابت برگزیده می‌شود. در مرحله بعد معنی داری آزمون هاسمن کمتر از ۰,۰۵ است. لذا از بین مدل اثرات ثابت و مدل اثرات تصادفی، مدل اثرات ثابت برگزیده می‌شود. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت از بین سه مدل فوق، مدل اثرات ثابت جهت برازش مدل رگرسیونی مورد استفاده قرار گیرد.

جدول شماره (۲): نتایج آزمون مانایی (آزمون هادری)

تعریف عملیاتی	نماد متغیر	آزمون معنی داری	آماره آزمون	وضعیت مانایی
مسئولیت اجتماعی شرکت	CSR	۰,۰۰***	۱۵,۰۲۶۳	مانایی برقرار است
اندازه هیئت مدیره	B/SIZE	۰,۰۰***	۰,۹۵۸۳۱	مانایی برقرار است
استقلال هیئت مدیره	B/ IND	۰,۰۰***	۱۰,۱۲۰۱	مانایی برقرار است
استقلال کمیته حسابرسی	ACIND	۰,۰۰***	۱۶,۰۰۷۱	مانایی برقرار است
اهرم مالی	LEV	۰,۰۰***	۱۵,۴۰۵۰	مانایی برقرار است
اندازه شرکت	SIZE	۰,۰۰***	۱۹,۳۷۶۹	مانایی برقرار است
سود آوری	ROA	۰,۰۰***	۹,۹۰۱۵۰	مانایی برقرار است
عمر شرکت	AGE	۰,۰۰***	۱۴,۶۵۷۷	مانایی برقرار است

جدول شماره (۳): آزمون تعیین روش تخمین مدل داده‌های تابلویی

آزمون های تشخیص روش	آماره آزمون	معنی داری	نتیجه
آزمون F تعمیم یافته	۲۰/۸۶۷۳۱۰	۰۰۰۰	تاکید مدل اثرات ثابت در مقابل مدل داده‌های تلفیقی
آزمون هاسمن	۱۶/۸۰۱۱۹	۰,۰۰۹۷۴	تاکید مدل اثرات ثابت در مقابل مدل اثرات تصادفی
نتیجه نهایی			تاکید مدل اثرات ثابت در مقابل مدل اثرات تصادفی و مدل داده‌های تلفیقی

۵-۵- نتایج آزمون فرضیه های تحقیق

به منظور بررسی آزمون فرضیه ها، نخست به پیش شرط‌های برازش مدل پرداخته می‌شود. نتایج مندرج در جدول شماره (۴) نشان می‌دهد مقدار معناداری آماره F ۰/۰۰۰ بوده و حاکی از برازش مناسب مدل و معنی داری کل رگرسیون می‌باشد. از سویی، مقدار ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۶۹ بوده و به عبارتی، حدود ۶۹ درصد از متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل تبیین شده‌اند. همچنین، آماره دوربین واتسون با مقدار ۲/۲۸ و قرار گرفتن آن بین بازه ۱/۵ الی ۲/۵ نشان از عدم وجود خودهمبستگی مرتبه بین خطاهای مدل می‌باشد.

نتایج جدول شماره (۴) نشان می‌دهد که متغیر اندازه هیئت مدیره (متغیر $B\ SIZE_{it}$) با سطح معنی داری (۰,۰۰۰۰) دارای رابطه مثبت و معنی دار با گزارشگری مسئولیت اجتماعی می‌باشد. لذا فرضیه فرعی اول مورد پذیرش قرار گرفت.

همچنین نتایج جدول شماره (۴) نشان می‌دهد که متغیر استقلال هیئت مدیره (متغیر $B\ IND_{it}$) با سطح معنی داری (۰,۰۰۲۶) دارای رابطه مثبت و معنی دار با گزارشگری مسئولیت اجتماعی می‌باشد. لذا فرضیه فرعی دوم مورد پذیرش قرار گرفت.

در نهایت نتایج جدول شماره (۴) نشان می‌دهد که متغیر استقلال کمیته حسابرسی (متغیر $AC\ IND_{it}$) با سطح معنی داری (۰,۰۰۴۷) دارای رابطه مثبت و معنی دار با گزارشگری مسئولیت اجتماعی می‌باشد. لذا فرضیه فرعی سوم مورد پذیرش قرار گرفت.

1- Panel Least Squares (PLS)

2- Fixed Effects (FE)

3- Random Effects (RE)

جدول شماره (۴): نتایج آزمون رگرسیون فرضیه اصلی اول

متغیر Variable	ضریب Coefficient	انحراف معیار Std/ Error	آماره تی t-Statistic	معناداری Prob
اندازه هیئت مدیره	۰/۵۷۳۱۶۵	۰/۱۳۷۶۱۹	۴/۱۶۴۸۵۶	***./۰
استقلال هیئت مدیره	۰/۵۰۳۳۵	۰/۱۶۶۳۲	۳/۲۶۳۰۶	***./۲۶
استقلال کمیته حسابرسی	۰/۱۴۳۴۱۴	۰/۵۰۵۵۷	۲/۸۳۶۷۱۰	***./۴۷
اهرم مالی	۰/۳۰۲	۰/۲۳۶۹۲	۰/۱۲۷۴۶	۰/۹۸۹۸
اندازه شرکت	۰/۲۷۱۴۳	۰/۷۱۹۲	۳/۷۷۴۱۱۱	***./۲
سود آوری	۰/۷۹۹۳۲	۰/۳۴۱۷۰	-۲/۳۳۹۲۶۶	**./۱۹۶
عمر شرکت	۰/۱۷۳۸۸	۰/۵۰۴۷	۳/۴۴۵۳۴۸	***./۰۰۶
ضریب ثابت	۱/۵۴۲۸۹۰	۰/۷۴۰۰۰۱	۲/۸۴۹۸۴	۰/۳۷۴
آماره F (معنی داری کل رگرسیون)				
۹۶۹/۲۱۴۸				
معناداری آماره F				
۰/۰				
ضریب تعیین R^2				
۰/۶۹۷۴۶۰				
ضریب تعیین تعدیل شده				
۰/۶۹۶۹۹۶				
آماره دوربین واتسون				
۲/۲۸۵۷۹۹				

۶. نتیجه گیری و پیشنهادات

این مقاله نقش مکانیزم های نظام راهبری را که شامل اندازه هیئت مدیره، استقلال هیئت مدیره و استقلال کمیته حسابرسی را بر گزارشگری مسئولیت اجتماعی، در میان شرکت های معتبر در بورس اوراق بهادار تهران بررسی کرده است. به دنبال مرور مقاله ها در مورد مکانیزم های نظام راهبری، افشای داوطلبانه مسئولیت اجتماعی، یک چارچوب براساس نظریه کارگزاری و نظریه وابستگی منابع گسترش پیدا کرده است.

طی این چارچوب سه فرضیه گسترش و آزمایش شده اند و نتایج آن ها به شرح زیر بیان گردیده اند.

نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش نشان داد که بین اندازه هیئت مدیره و گزارشگری مسئولیت اجتماعی رابطه مثبت و معنی دار وجود دارد و با شواهد موجود در پژوهش های بهار مقدم و همکاران (۱۳۹۲)، لی سان و همکاران (۲۰۱۵)، سان، یای و لین (۲۰۱۲)، او، چانگ و مارتینو (۲۰۱۱)، همخوانی دارد اما با یافته های پژوهش های گرمسیری و همکاران (۱۳۹۶)، همخوانی ندارد. به عبارت دیگر، شرکت های با هیئت مدیره بزرگ شامل مدیرانی با مهارت ها و تجربیات گوناگون، می توانند کارایی انتقال اطلاعات را بهبود بخشند. در نتیجه شرکت هایی که هیئت مدیره کوچکتری دارند، در مقایسه با سایر شرکت ها، به مراتب کمترین افشاگری را از اطلاعات مربوط به مسئولیت اجتماعی در صورت های مالی خود انجام می دهند. از نتایج فرضیه اول می توان به این نتیجه رسید که اندازه هیئت مدیره، قوی ترین تاثیر را بر گزارشگری مسئولیت اجتماعی دارد. از طرفی نظریه وابستگی چنین عنوان میکند که هیئت مدیره های بزرگتر تنوع پذیری بیشتری را از منابع حیاتی و ارتباط با محیط خارجی شرکت ارائه می دهند که وابستگی ها را کاهش و دسترسی به منابع را افزایش می دهند که نتیجه آن منجر به اثر بخشی و بهبود توانایی تصمیم گیری می شود. بزرگی هیئت مدیره شرکت رابطه مستقیمی با افزایش توانایی و افزایش سطح رقابت شرکت با سایرین را دارد و محیط فعالیت شرکت را گسترش می دهد و از طرفی اگر تعداد اعضای هیئت مدیره بیش از هشت نفر باشد باعث عدم هماهنگی در تصمیم گیری های اقتصادی شرکت می شود که برای مدیر ارشد کنترل هیئت مدیره بزرگی با این تعداد عضو بسیار دشوار خواهد بود. در مقابل اگر هیئت مدیره کوچکتر باشد، مدیر ارشد می تواند برآیند بهتری داشته باشد.

نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش نشان داد که بین استقلال هیئت مدیره و گزارشگری مسئولیت اجتماعی رابطه مثبت و معنی دار وجود دارد و با شواهد موجود در پژوهش های رزمجویی و همکاران (۱۳۹۴)، بهار مقدم و همکاران (۱۳۹۲)، استاک چینی (۲۰۱۶)، لی سان و همکاران (۲۰۱۵)، عثمان و همکارانش (۲۰۱۴)، خان، متکین و سیدیکی (۲۰۱۳)، سان، یای و لین (۲۰۱۲)، او، چانگ و مارتینو (۲۰۱۱) همخوانی دارد اما با یافته های شیانگ لیو و چن ژانگ (۲۰۱۷)، مران جوری و علی خانی (۱۳۹۳)، پژوهش های گرمسیری و همکاران (۱۳۹۶)، بهادوری و سالارکا (۲۰۱۶) همخوانی ندارد. به عبارت دیگر، هرچه تعداد اعضای غیرموظف هیئت مدیره افزایش یابد، اثربخشی هیئت مدیره کاهش، هزینه های نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و مالکان افزایش می یابد و منجر به عملکرد ضعیف تر مسئولیت اجتماعی می شود. به بیان ساده تر هرچه استقلال هیئت مدیره کمتر باشد نظارت بر عملکرد مدیران اجرایی کاهش خواهد یافت و نمیتواند مدیران اجرایی را ملزم به رعایت افشای مسئولیت اجتماعی برای شرکت کنند یکی از دلایل مهم ذینفعان برای سرمایه گذاری در شرکت ها و همچنین رضایت مندی سهامداران وجود رعایت استاندارد است و هرچه استقلال هیئت مدیره و افشای داوطلبانه مسئولیت اجتماعی شرکت ها بیشتر باشد باعث جلب

نظر سرمایه گذاران و سهامداران می‌شود. وجود هیئت مدیره مستقل بر نظارت و عملکرد مدیران اجرایی و اقدام به افشای داوطلبانه مسئولیت اجتماعی باعث افزایش ارزش در شرکت‌ها و همچنین باعث کاهش شکاف‌های مالیاتی و شفافیت این موارد می‌باشند. نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش نشان داد که بین استقلال کمیته حسابرسی و گزارشگری مسئولیت اجتماعی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و با شواهد موجود در پژوهش‌های بهار مقدم و همکاران (۱۳۹۲)، آپوهامی و تاشاکر (۲۰۱۷)، لی سان و همکاران (۲۰۱۵)، سان، یای و لین (۲۰۱۲)، او، چانگ و مارتینو (۲۰۱۱)، رویایی و ابراهیمی (۱۳۹۴) همخوانی دارد اما با یافته‌های پژوهش‌های شیانگ لیو و چن ژانگ (۲۰۱۷)، عثمان و همکارانش (۲۰۱۴) همخوانی ندارد. به عبارت دیگر، نتایج پژوهش‌های مختلف نشان می‌دهد که حسابرسان داخلی در هر دو جنبه راهبردی و نظارتی حاکمیت شرکتی مشارکت می‌کنند. ایفای هر دو نقش مذکور در نهایت منجر به بهبود کیفیت گزارشگری مالی و عملکرد بهتر سرمایه‌فکری می‌شود. می‌توان اشاره نمود که هر چه اعضای غیر مستقل کمیته حسابرسی بیشتر باشند باعث افشای خوب مسئولیت اجتماعی می‌شود و برعکس عدم وجود کمیته مستقل حسابرسی یا عدم استقلال کمیته مذکور باعث عدم افشای یا افشای نادرست مسئولیت اجتماعی در شرکت‌ها می‌شود. با وجود کمیته حسابرسی مستقل یا حسابرس مستقل در شرکت‌ها و نظارت و کنترل بر فعالیت و تصمیمات مدیران، شرکت‌ها را ملزم به اقدام برای افشای داوطلبانه مسئولیت اجتماعی می‌کنند.

۷- پیشنهادها

- ۱- به مدیران بنگاه‌های تجاری پیشنهاد می‌گردد از طریق افشای بیشتر اطلاعات گزارشگری مسئولیت اجتماعی و حاکمیت شرکتی در واحدهای تحت کنترل خود، موجبات بهبود ارزش شرکت را فراهم آورند.
- ۲- به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌گردد که ضمن رتبه‌بندی شرکت‌های هدف برای سرمایه‌گذاری، بر اساس میزان افشای اطلاعات مربوط به گزارشگری مسئولیت اجتماعی و حاکمیت شرکتی، در شرکت‌هایی اقدام به فعالیت‌های مالی و سرمایه‌گذاری نمایند که واحد تجاری مذکور، از نظر افشای این‌گونه اطلاعات، در سطح بالایی باشد، زیرا به تبع این امر، در این‌گونه واحد‌ها، ارزش شرکت در سطح مطلوبی خواهد بود که این امر می‌تواند تضمین‌کننده انجام فعالیت‌های سرمایه‌گذاری موفق و کارآمد باشد.
- ۳- با توجه به تأثیر مثبت ویژگی‌های استقلال، اندازه اعضای کمیته حسابرسی بر افشای مسئولیت اجتماعی، به قانون‌گذاران پیشنهاد می‌گردد که واحد کمیته حسابرسی شرکت‌ها را با اعضای بیشتر (۵ نفر) که دارای تخصص در امور مالی و مستقل از شرکت هستند، تشکیل دهند.
- ۴- به فعالان بازار بورس اوراق بهادار و مراجع استانداردگذاری پیشنهاد می‌گردد که از طریق تدوین و لازم‌الاجرا نمودن استاندارد‌های لازم در جهت افشای اطلاعات مربوط به مسئولیت اجتماعی و حاکمیت شرکتی، موجبات بهبود ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را فراهم آورند.
- ۵- باتوجه به نتایج پژوهش حاضر و اهمیت موضوع افشا به سازمان حسابرسی و جامعه حسابداران رسمی و مراجعی که درارتباط با استانداردگذاری فعالیت می‌کنند پیشنهاد می‌گردد چهارچوب مدونی جهت شاخص‌های قابل اجرا نظام راهبری در موسسات مختلف تدوین نمایند.
- ۶- به سازمان امور مالیاتی پیشنهاد می‌گردد جهت شرکت‌هایی که افشای اختیاری متغیرهای بررسی شده در این تحقیق را در دستور کار خود قرار دهند، تشویق‌هایی در نظر بگیرد.
- ۷- به اداره ثبت شرکت‌ها پیشنهاد می‌گردد قبل از صدور مجوز و ثبت شرکت‌هایی که ضریب آلودگی بالایی دارند (مانند شرکت‌های دارویی و شیمیایی و امثالهم) از نظر اقلیم و محل فعالیت، شرکت مورد بررسی قرار گیرد.
- ۸- به پژوهشگران دانشگاهی پیشنهاد می‌گردد که به بررسی تأثیر عملکرد مسئولیت اجتماعی و افشای حاکمیت شرکتی بر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تحت تأثیر سایر عوامل محتمل پرداخته و یافته‌ها را با یافته‌های پژوهش فعلی مقایسه نمایند.
- ۹- به سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه و سهامداران پیشنهاد می‌گردد که سرمایه‌گذاری و کسب سود سراغ شرکت‌هایی بروند که دارای هیئت مدیره مستقل و کارآمد و خوشنامی باشند زیرا این هیئت مدیره مستقل باعث شفافیت در عملکرد و تصمیمات مدیران اجرایی می‌شوند و همچنین باعث افزایش کیفیت سود و کاهش شکاف‌های مالیاتی می‌شوند.
- ۱۰- به مدیران و صاحبان شرکت‌ها و کسب و کارها پیشنهاد می‌گردد که برای افشای درست و مناسب و کیفیت خوب اطلاعات مسئولیت اجتماعی سراغ موسسات حسابرسی بزرگ و معتبر بروند.
- ۱۱- به مدیران شرکت‌ها و صاحبان کسب و کارها پیشنهاد می‌گردد که برای افشای درست مسئولیت اجتماعی حتماً واحد حسابرسی مستقل و یا کمیته حسابرسی مستقل داشته باشند.

- ۱۲- به سازمان بورس اوراق بهادار تهران به عنوان نهاد نظارتی پیشنهاد می گردد با توجه به ضرائب اهمیت افشای شاخص های مسئولیت اجتماعی، افشای این اطلاعات را در قالب گزارش های نمونه و اولیه الزامی نماید. می توان در قالب این گزارش ها صرفا در مراحل اولیه تعدادی از شاخص های مهم تر را الزامی نمود.
- ۱۳- به سازمان بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می گردد اقدام به رتبه بندی شرکت ها با توجه به سطح افشای شاخص های مسئولیت اجتماعی نماید.

منابع

- ۱- بهار مقدم مهدی، صادقی زین العابدین، صفرزاده ساره، (۱۳۹۲) بررسی رابطه ی مکانیزم های حاکمیت شرکتی بر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت ها، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، سال پنجم، شماره ۲۰، زمستان ۱۳۹۲، صفحات ۹۰-۱۰۷.
- ۲- پورعلی، محمدرضا، حجامی، محدثه، (۱۳۹۳)، بررسی رابطه افشای مسئولیت اجتماعی و مالکیت نهادی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال سوم، شماره دهم، ص ۱۵۰-۱۳۷.
- ۳- حساس یگانه، یحیی و سلیمی، محمد جواد (۱۳۹۰). مدلی برای رتبه بندی حاکمیت شرکتی در ایران، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال نهم، شماره ۳۰، صص ۳۵-۱.
- ۴- حساس یگانه، یحیی، برزگر، قدرت اله، (۱۳۹۳)، مبانی نظری مسئولیت اجتماعی شرکت ها و پارادایم تحقیقاتی آن در حرفه حسابداری، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، سال هفتم، شماره بیست و دوم، صص ۱۰۹-۱۳۳.
- ۵- رحمان سرشت حسین، رفیعی محمود، کوشا مرتضی ۱۳۸۸ مسئولیت اجتماعی، اخلاقیات فراسازمانی، مجله حسابداری و حسابداری تدبیر، شماره ۲۰۴، صص ۲۶-۲۲.
- ۶- رؤیایی، رمضانعلی؛ ابراهیمی، محمد (۱۳۹۴)، بررسی تأثیر ویژگی های کمیته حسابرسی بر سطح افشای داوطلبانه اخلاق فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی مبارکه، ۸(۲۵)، ۷۱-۸۸.
- ۷- زارعی، علیرضا؛ قاسمی، معصومه (۱۳۹۵) اثر ویژگی های کمیته حسابرسی بر کیفیت گزارشگری مالی، مجله بررسی های حسابداری، ۳(۱۲)، ۶۴-۴۳.
- ۸- کامیابی، یحیی؛ بورژمهرانی، احسان (۱۳۹۳) بررسی اثر ویژگی های کمیته حسابرسی بر افشای اختیاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابرسی، ۱۷(۶۷)، ۱۴۷-۱۶۱.
- ۹- گرمسیری صدیقه، وکیلی فرد حمیدرضا، طالب نیا قدرت اله (۱۳۹۶)، بررسی اثر کیفیت گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکت ها، ویژگی های حاکمیت شرکتی، عملکرد مالی، بر شهرت اجتماعی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، سال دهم، شماره سی و پنجم، صص ۳۲-۴۳.
- ۱۰- نوشادی، امین، (۱۳۹۶)، مسئولیت پذیری اجتماعی شرکتی، ماهنامه پژوهش های تاریخی، اجتماعی و سیاسی شماره چهارم، ص ۶۶.
- 11- Antunovich, P., Laster, D., Mitnick, S., 2000. Are high quality firms also high quality investments? Curr. Issues Econ. Financ. 29 (6), 138e142.
- 12- Appuhami, R., & Tashakor, S. (2017). The impact of audit committee characteristics on CSR disclosure: An analysis of Australian firms. Australian Accounting Review, 27(4), 400-420.
- 13- Arora, P. and Dharwadkar, R (2011), Corporate Governance and Corporate Social Responsibility (CSR): The Moderating Roles of Attainment Discrepancy and Organizational Slack, Corporate Governance: An International Review, 19 (2): 136-152.
- 14- Azizul Islam M. (2009). Social and Environmental Reporting Practices Organization Operating in, Or Sourcing Products From, Developing Country: Evidence from Bangladesh. University of Dhaka.
- 15- Beltratti, A. (2005), the Complementarity between Corporate Governance and Corporate Social Responsibility, the Geneva Papers, 30: 373-386.
- 16- Bhaduri, S. N. and Selarka, E. (2016), Impact of Corporate Governance on Corporate Social Responsibility in India Empirical Analysis, Part of the series CSR, Sustainability, Ethics & Governance, 87-113.
- 17- Bhimani, A. and Soonawalla, K. (2005), From Conformance to Performance: The Corporate Responsibilities Continuum, Journal of Accounting and Public Policy, 24 (3): 165-174.
- 18- Carroll, A. B. and Shabana, K. M. (2010), the Business Case for Corporate Social Responsibility: A Review of Concepts, Research and Practice, International Journal of Management Reviews, 12 (1): 85-105.

- 19- Clarke, F and Dean, G. (2007), *Indecent Disclosure, Gliding the Corporate Lily*, Melbourne: Cambridge University Press.
- 20- Dam, L. and Scholtens, B. (2012), Does Ownership Type Matter for Corporate Social Responsibility? *Corporate Governance: An International Review*, 20 (3): 233-252.
- 21- Danko, D, Crowther, David. , (2008), "Corporate Governance and Corporate Social Responsibility in Context", *Global Perspectives on Corporate Governance and CSR*.
- 22- De Villiers, C and van Staden, C. J. (2006), Can Less Environmental Disclosure Have a Legitimizing Effect: Evidence from Africa, *Accounting, Organizations and Society*, 31 (8):763-81.
- 23- De Villiers, C; Naiker, V. and van Staden, C. J. (2011), The Effect of Board Characteristics on Firm Environmental Performance, *Journal of Management*, 37 (6): 1636-1663.11
- 24- De Vlaminc, N., Sarens, G. (2015). The relationship between audit committee characteristic and financial statement quality evidence from Belgium. *Journal of Management & Governance*, 19(1), 145-166.
- 25- Deegan, C. (2010), *Corporate Social Responsibility, CPA Australia Study Guide on Ethics and Governance*, Victoria: CPA Australia.
- 26- Forker, J.J., 1992. Corporate governance and disclosure quality. *Acc. Bus. Res.* 22 (86), 111e124.
- 27- Freeman, R. E. (1984), *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Boston: Pitman.
- 28- Friedman, M. (1970), The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits, *New York Times*, September 13: 122-126.
- 29- Gelb, D. and J. A. Strawser (2001). "Corporate Social Responsibility and Financial Disclosures: An Alternative Explanation for Increased Disclosure", *Journal of Business Ethics*, 33 (1, pp. 1-13).
- 30- Ghazali, N. A. M. (2007), Ownership Structure and Corporate Social Responsibility Reporting: Some Malaysian Evidence, *Corporate Governance: An International of Business in Society*, 7 (3): 251-266.
- 31- Hajiha, Z. & Sarfaraz, B. (2014). Survey The relationship between corporate social responsibility and cost of equity of companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Empirical Research in Accounting*, 4 (14), 123-105. (in persian)
- 32- Haniffa, R. M. and Cooke, T. E. (2002), Culture, Corporate Governance and Disclosure in Malaysian Corporations, *Abacus*, 38 (3): 317-349.
- 33- Haniffa, R. M. and Cooke, T. E. (2005), the Impact of Culture and Governance on Corporate Social Reporting, *Journal of Accounting and Public Policy*, 24 (5): 391-430.
- 34- Harjoto, M. A. and Jo, H. (2011), Corporate Governance and CSR Nexus, *Journal of Business Ethics*, 100 (1): 45-67.
- 35- Harjoto, M. A. and Jo, H. (2012), Corporate Governance and Corporate Social Responsibility, *Journal of Business Ethics*, 106 (1): 53-72.
- 36- Hejami, M. (2011). Investigating the Relationship between Disclosure of Social Responsibility and Institutional Ownership in the Companies Accepted in Tehran Stock Exchange. Graduate Student, Islamic Azad University, Guilan Science and Research Branch.(in persian)
- 37- Iatridis, G.E. (2013). Environmental disclosure quality: Evidence on environmental performance, corporate governance and value relevance. *Emerging Markets Review*, 14, 55-75.
- 38- Jenkins H., Yakovleva N. (2008). Corporate Social Responsibility in the Mining Industry: Exploring trends in Social and Environmental Disclosure. *Journal of Cleaner Production*. Vol. 14, pp. 271-284.
- 39- Khan, A., Muttakin, M. B. and Siddiqui, J. (2013), Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosures: Evidence from an Emerging Economy, *Journal of Business Ethics*, 114 (2): 207-223.
- 40- Khan, A., Muttakin, M. B., & Siddiqui, J. (2013). Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosures: Evidence from an Emerging Economy. *Journal of Business Ethics*. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2051064>.
- 41- Kim, Y. and H. Siqi Li (2014). "Corporate Social Responsibility and Stock Price Crash Risk", *Journal of Banking & Finance*, 43, pp. 1-13.
- 42- Maretno, H., Hoje, J., 2015. Legal vs. normative CSR: differential impact on analyst dispersion, stock return volatility, cost of capital, and firm value. *J. Bus. Ethics* 128 (1), 1e20.

- 43- Marsiglia, E. and Falautano, I. (2005), Corporate Social Responsibility and Sustainability Challenges for a Bancassurance Company, the Geneva Papers, 30 (3): 485-497.
- 44- Michelin, G. and Parbonetti, A. (2012), the Effect of Corporate Governance on Sustainability Disclosure, Journal of Management and Governance, 16 (3): 477-509.
- 45- Oh, W. Y., Chang, Y. K., & Martynov, A. (2011). The Effect of Ownership Structure on Corporate Social Responsibility: Empirical Evidence from Korea. Journal of Business Ethics, 104 (2), 283-297.
- 46- Othman, R., Ishak, I. F., Mohd Arif, S.M., Abdul Aris, N. (2014). Influence of audit committee characteristics on voluntary ethics disclosure. Social and Behavioral Sciences, 145, 330 –342.
- 47- PourMohammadi, M. & Saadi, A. (2016). Investigating the Role of Social Responsibility Activities in the Petrochemical Industry (Case Study: Shazand Petrochemical Company). Conference on Companies' Social Responsibility - Social Responsibility in Oil Industry, Tehran, Energy Research Institute in Management and Planning, University of Tehran.(in persian)
- 48- Rahim, M.M. (2013), Legal Regulation of Corporate Social Responsibility: A Meta-Regulation Approach of Law for Raising CSR in a Weak Economy, New York: Springer.
- 49- Rao, K. K.; Tilt, C. A. and Lester, L. H., (2012), Corporate Governance and Environmental Reporting: An Australian Study, Corporate Governance, 12 (2): 143-163.
- 50- Rashid, A. and Lodh, S. (2008), The Influence of Ownership Structures and Board Practices on Corporate Social Disclosures in Bangladesh, Research in Accounting in Emerging Economies, 8: 211-237.
- 51- Razmjooyi, P, Ghahremani, A, and Pourtoorollahi, S. (2015). Effect of ownership structure and board composition on corporate social responsibility, International Management Conference and Humanities, UAE, Dubai, Institute of Idea Managers of Vieira Capital. (in persian)
- 52- Reverte, C., 2009. Determinants of corporate social responsibility disclosure rating by Spanish listed firms. J. Bus. Ethics 88 (2), 351e366.
- 53- Saleh, M. Zulkifli, N. & Muhamad, R. (2010). Corporate social responsibility disclosure and its relation on institutional ownership. Managerial Auditing Journal, 25 (6): 591–613.
- 54- Stacchezzini R, Melloni G, Lai A, (2016). Sustainability management and reporting: The role of integrated reporting for communicating corporate sustainability management, Journal of Cleaner Production ,pp 1- 23
- 55- Sun, Y., Yi, Y., Lin, B. (2012). Board independence, internal information environment and voluntary disclosure of auditors' reports on internal controls. China Journal of Accounting Research, 5 (2): 145–161.
- 56- Liu, X, Zhang, ch .(2017). Corporate governance, social responsibility information disclosure, and enterprise value in China. Journal of Cleaner Production 142 (2017)1075e1084.
- 57- Young, S. and Thyil, V. (2014), Corporate Social Responsibility and Corporate Governance: Role of Context in International Settings, Journal of Business Ethics, 122 (1): 1-24.

تاثیر ساختار سرمایه بر رابطه بین ساختار دارایی‌ها، اندازه و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۳/۱۴

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۴/۲۱

کد مقاله: ۴۱۲۶۳

ابراهیم عنایت پور شیباده^{۱*}، جواد درخشان^۲

مجتبی ابراهیمی سریوده^۳

چکیده

هدف پژوهش حاضر، بررسی رابطه ساختار دارائی و اندازه با ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. همچنین نقش تعدیل کنندگی ساختار سرمایه نیز در نظر گرفته شده است. شرکت های مورد بررسی در تحقیق حاضر شامل ۱۲۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی تحقیق شامل دوره ۶ ساله ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ می باشد. برای آزمون فرضیه ها از روش رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. یافته های پژوهش حاضر به طور خلاصه نشان می دهد، در بین شرکت های مورد بررسی، رابطه معکوس و معناداری بین سه عامل ساختار دارائی، ساختار سرمایه، اندازه و ارزش شرکت برقرار است. از طرف دیگر، ساختار سرمایه بر رابطه ساختار دارائی و ارزش شرکت تاثیر مثبت و معناداری دارد. ولی بر رابطه بین اندازه و ارزش شرکت تاثیر منفی و معناداری دارد. همچنین ساختار سرمایه بر رابطه بین ساختار دارائی، اندازه و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تاثیر مثبت و معناداری دارد.

واژگان کلیدی: ساختار سرمایه، ساختار دارائی، اندازه شرکت، ارزش شرکت.

۱- دانشجوی دکترای حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد قائمشهر؛ (نویسنده مسئول) E.Enayatpour@yahoo.com

۲- دانشجوی دکترای حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران جنوب

۳- کارشناسی ارشد مدیریت مالی موسسه آموزش عالی فروردین قائمشهر

ساختار سرمایه نخستین بار توسط مودigliانی و میلر^۱ در سال ۱۹۵۸ مطرح گردید، شامل بدهی و حقوق صاحبان سهام است که شرکت ها به وسیله آن به تامین مالی بلند مدت برای دارایی های خود می پردازند. در واقع ساختار سرمایه، تامین مالی بلند مدت شرکت می باشد که به وسیله بدهی های بلند مدت و حقوق صاحبان سهام نشان داده می شود و ساختار مالی شامل بدهی های کوتاه مدت، بدهی های بلند مدت و حقوق صاحبان سهام است. بنابراین ساختار سرمایه بخشی از ساختار مالی را تشکیل می دهد. با توجه به اینکه تامین منابع مالی مورد نیاز برای رشد شرکت همواره با محدودیت همراه است، می توان گفت، هدف اصلی تصمیمات ساختار سرمایه حداکثر نمودن ارزش بازار شرکت از طریق ترکیب مناسب منابع وجوه بلند مدت می باشد. این ترکیب که ساختار بهینه سرمایه نام دارد، متوسط هزینه سرمایه شرکت را به حداقل می رساند. در ادبیات مالی، اهرم مبین آن بخش از هزینه های ثابت شرکت است که متضمن ریسک بوده و منجر به افزایش بازده خواهد گردید (پورزمانی و جمشیدی، ۱۳۹۴). ساختار دارایی ها، همان ترکیب دارایی های کوتاه مدت و بلند مدت است که از لحاظ قابلیت وثیقه گذاری بررسی شده است. نظریه های متعددی اشاره دارند که نوع داراییهای تحت تملک شرکت در ساختار تامین مالی شرکت می تواند تاثیر گذار باشد. نردن و کمپن^۲ نشان دادند داراییهای بلند مدت (اموال، ماشین آلات و تجهیزات) محرک مهمی برای راهکار وثیقه گذاری است و داراییهای کوتاه مدت (موجودی کالا و حساب های دریافتی) اهمیت کمتری دارند. در ضمن داراییهای درخور وثیقه گذاری برای شرکت هایی که از بدهی های بانکی استفاده می کنند، اهمیت بیشتری دارد. شرکت ها برای تامین منابع مالی ضروری خود همواره با محدودیت های مالی مواجه هستند که شدت آن با توجه به شرایط و محیط های اقتصادی و سیاسی، اندازه بنگاه و نوع صنعت با یکدیگر کاملاً متفاوت است. داراییهای وثیقه شدنی، امکان تامین مالی را برای شرکت های با محدودیت مالی تسهیل می کند. با وجود داراییهای ثابت بیشتر، ریسک اعطای اعتبار کاهش می یابد و افزایش ارزش داراییهای وثیقه ای به افزایش معناداری در توان تامین مالی شرکت منجر می شود، به ویژه زمانی که شرکت ها با محدودیت مالی روبرو شوند، راهکار وثیقه گذاری به بهبود شرایط و تسهیل در تامین اعتبار شرکت ها منجر می شود (بالاکریشنان و دیگران، ۲۰۱۴)^۳ (چانگ و دیگران، ۲۰۰۹)^۴

ارزش شرکت، ملاک اندازه گیری موفقیت مدیریت شرکت است و مدیریت را قادر می سازد تا اعتبار شرکت را از دیدگاه سرمایه گذاران و سهامداران افزایش دهد. اگر نیازهای سرمایه گذاران و سهامداران برآورده شود، این امر تاثیر مثبتی بر ارزش شرکت خواهد داشت. برای رسیدن به هدف افزایش ارزش شرکت، شرکت باید در تصمیم گیری محتاط باشد و مراقب تاثیر این تصمیمات بر روی قیمت سهام باشد. از دیدگاه مدیریت، ارزش شرکت شاخصی برای سرمایه گذار جهت بررسی عملکرد گذشته و چشم انداز آینده شرکت است. براندن بورگر و استوارت (۱۹۹۶)^۵ معتقدند که ارزش شرکت هایی که به عموم عرضه نشده اند معادل مبلغی است که در صورت فروش توسط خریدار پرداخت خواهد شد و در صورتیکه به عموم عرضه گردد، ارزش آن می تواند معادل قیمت سهام در بازار سرمایه باشد. افزایش قیمت سهام بر ارزش شرکت موثر است که موجب می گردد سهامدار بازده بیشتری بدست بیاورد. هنگامی که قیمت سهام افزایش پیدا می کند، رفاه سهامداران نیز افزایش پیدا می کند. صالح و دیگران (۲۰۱۵)^۶ طی پژوهشی دریافتند که عوامل متعددی بر ارزش شرکت تاثیرگذار هستند که عبارتند از: ساختار دارایی، اندازه شرکت، رشد شرکت و تصمیمات سرمایه گذاری. در گذشته در خصوص فاکتورهای موثر بر ارزش شرکت مطالعات بسیاری انجام شده است.

اولاً: ارزش شرکت بر ساختار دارایی تاثیر می گذارد. داراییها سرمایه های یک شرکت در دوره معین است. بر اساس معیار زمان، دو نوع دارایی وجود دارد: دارایی های جاری و دارایی های ثابت. نسبت این داراییها ارزش ساختار دارایی شرکت را مشخص می کند. وضعیت داراییهای شرکت ممکن است خط و مشی های مالی شرکت را تحت تاثیر قرار دهد. شرکت هایی که در ساختار دارایی خود داراییهای جاری بیشتری دارند، برای انجام فعالیت های مالی خود از بدهی استفاده می کنند، در حالیکه شرکت هایی که دارایی های ثابت بیشتری دارند، تمایل دارند از سرمایه خود جهت فعالیت های مالی خود استفاده کنند. شرکتی که دارایی مناسبی برای تامین وثیقه وام دارد، از سیستم بانکی وام دریافت می کند که این امر موجب می گردد به راحتی به منابع مالی دست یابد که این امر خود موجب افزایش ارزش شرکت می گردد (ستیدهارما و ماچالی، ۲۰۱۷)^۷

دوماً: ارزش شرکت بر اندازه شرکت موثر است. طبق پژوهش انجام شده توسط بریلی و مایرز^۸، شرکت های بزرگ سهام زیادی دارد، اما سهام را تحت کنترل گروه خاصی قرار می دهد. از سوی دیگر سهام مربوط به یک شرکت کوچک، در حوزه کوچکی توزیع می گردد. یک شرکت بزرگ تمایل دارد برای حفظ روند رشد فروش شرکت، در فروش سهام خود ریسک کند.

1 - Modigliani & Miller

2 - Norden & Kampen

3 - Balakrishnan, k et all

4 - Chang, C et all

5 - Brandenburger A, Sruart JHW

6 - Saleh H et all

7 - Setiadharm & Machali M

8 - Breailey & Mayers

مجموع دارایی‌های متعلق به یک شرکت نشان دهنده اندازه شرکت است. یک شرکت با اندازه بزرگ به راحتی توانایی جذب منابع نقدی داخلی و خارجی را دارد که این خود بر ارزش شرکت تاثیر گذار است.

سوماً: ارزش شرکت تحت تاثیر ساختار سرمایه قرار می گیرد. منابع مالی نقش مهمی را در تجارت بازی می کنند. اغلب مشکلاتی که موجب رد درخواست وام شرکت می گردد، ناشی از منابع محدود و مشکلات مالی است. خط و مشی های مالی یک موضوع مهم است که به عنوان شاخصی جهت تعیین نسبت وام به حقوق صاحبان سهام استفاده می گردد. اولین کاری که باید توسط مدیریت انجام گیرد، افزایش ارزش شرکت از طریق دقت در ایجاد یک ساختار سرمایه مناسب است. قبل از اینکه شرکت ساختار سرمایه را بررسی نماید، باید درک درستی از اجزای تشکیل دهنده ساختار سرمایه داشته باشد. ساختار سرمایه مطلوب آن است که موجب حداکثری قیمت سهام گردد. وام های بیش از اندازه ممکن است مانع توسعه و پیشرفت شرکت گردد و باعث گردد سرمایه گذار قبل از انجام سرمایه گذاری در شرکت بیشتر تفکر نماید. ساختار سرمایه یک موضوع جدی و مهم برای یک شرکت است، به خاطر اینکه کیفیت ساختار سرمایه، ممکن است بر ارزش و وضعیت مالی شرکت تاثیر گذار باشد. (ستیادهارما و ماچالی، ۲۰۱۷).

۲- ادبیات تحقیق

بحث ساختار سرمایه به چگونگی ترکیب منابع تامین مالی شرکت، از قبیل: بدهی های کوتاه مدت، اوراق قرضه، بدهی های بلند مدت، سهام ممتاز و سهام عادی اشاره دارد (وکیلی فرد، ۱۳۸۸). در بررسی ساختار سرمایه شرکت ها تلاش می شود تا ترکیب منابع مالی مختلف مورد استفاده آنها در تامین مالی فعالیت ها و سرمایه گذاری های مورد نیاز، تبیین شود (برون، ۲۰۰۶).^۱ همچنین، می توان گفت که هدف از تعیین ساختار سرمایه مشخص کردن ترکیب منابع مالی هر شرکت به منظور بیشینه سازی ثروت سهامداران آن است (نو، ۱۳۸۱). از آنجا که هزینه سرمایه شرکت تابعی از ساختار سرمایه آن تلقی می شود (باقرزاده، ۱۳۸۲)، انتخاب ساختار سرمایه مطلوب کاهش هزینه سرمایه شرکت و افزایش ارزش بازار آن می گردد. ارزش شرکت ها از ضروریات برنامه ریزی برای مدیران و سرمایه گذاران است. ارزشگذاری نمایشگر چگونگی تاثیر استراتژی و ساختار مالی بر ارزش بازار سهام شرکت هاست. ارزش شرکت برای سهامداران، سرمایه گذاران، مدیران، اعتبار دهندگان و سایر ذینفعان شرکت در ارزیابی آن در برآورد ریسک و بازدهی سرمایه گذاری و قیمت سهام اهمیت بسزایی دارد (پورزمانی و خریدار، ۱۳۹۰). اندازه شرکت در مطالعات متعدد نمایانگر جنبه های مختلفی از شرکت است. اندازه شرکت می تواند نمایانگر اهرم باشد. اندازه شرکت می تواند نمایانگر برتری رقابتی باشد. از آنجائیکه سهم بیشتر بازار نیاز به تولید و فروش بیشتر دارد، لذا داشتن منابع مالی کافی و اندازه بزرگتر می تواند شرکت ها را در تولید بیشتر و صرف هزینه های تولید و بازاریابی بیشتر یاری کند تا بتواند مزیت های رقابتی ایجاد کند. اندازه شرکت می تواند نمایانگر توانایی مدیریتی و کیفیت طرح های حسابداری باشد. توسعه اندازه شرکت نشانگر مدیریت قوی است که با استفاده از طرح های حسابداری سعی در افزایش منابع اقتصادی شرکت داشته باشد (پارسائیان، ۱۳۸۱). اندازه شرکت می تواند نمایانگر کارایی اطلاعاتی باشد. معمولاً شرکت های بزرگتر نوجه بیشتری از تحلیلگران و سرمایه گذاران می باشند. به همین جهت اطلاعات حسابداری فرایند کارآتری در شرکت های بزرگتر دارند. بالاخره اندازه شرکت می تواند نمایانگر میزان ریسک کلی شرکت باشد. توان مالی بیشتر می توان سبب کاهش ریسک کلی شرکت گردد، زیرا شرکت های بزرگتر در معرض ایمنی عمومی بیشتری می باشند، زیرا ۱ نظر تحلیلگران مالی، شناخته شده تر هستند (موسس، ۱۹۸۷).^۲

در صورتی که شرکت ها با محدودیت های مالی مواجه باشند، توانایی مدیریت برای تامین مالی پروژه های سرمایه گذاری کاهش می یابد (آلمیدا و کامپلو، ۲۰۰۷. هوپارد، ۱۹۹۸).^۳ یکی از مواردیکه می توان استنباط کرد این است که شرکت ها در مواجهه با محدودیت های تامین مالی ممکن است به دلیل هزینه های زیاد تامین مالی، از قبول و انجام پروژه های با ارزش فعلی خالص مثبت صرف نظر کنند که این کار به کم سرمایه گذاری منجر می شود (وردی، ۲۰۰۶).^۴ از این رو، شرکت ها مبالغ لازم را برای انجام پروژه های سرمایه گذاری نخواهند توانست تامین کنند. در این وضعیت، اگر یک شرکت، حجم مناسبی از داراییهای وثیقه ای داشته باشد، با ایجاد بدهی های جدید، حجم تامین مالی خود را افزایش می دهد و بدین ترتیب، محدودیت های مالی ایجاد شده را تا حدودی برطرف کند و به تبع آن، میزان سرمایه گذاری های خود را توسعه دهد (افلاطونی، ۲۰۱۶)، به عبارت دیگر، اگر ارزش داراییهای وثیقه شدنی کاهش (افزایش) یابد، توان تامین مالی و به تبع آن میزان سرمایه گذاری های شرکت نیز کاهش

1 - Bronen

2 - Moses

3 - Almeida, H., & Campello, M. Hubbard

4 - Verdi

(افزایش) می‌یابد (استیگلیتز و ویس، ۱۹۸۱)^۱. کاهش ارزش دارایی‌های وثیقه‌ای، خود موجب افزایش هزینه‌های تامین مالی شرکت می‌گردد (چانگ و دیگران، ۲۰۰۹، جان، ۲۰۰۷، مایرز و ماگلوفا ۱۹۸۴)^۲.

در گذشته پژوهش‌هایی در زمینه تاثیر اندازه و ارزش شرکت بر ارزش شرکت و همچنین تاثیر این دو متغیر بر ساختار سرمایه توسط پژوهشگران داخلی و خارجی انجام گردیده است. در این خصوص به تاثیر متغیری همانند ساختار سرمایه بر روابط ذکر شده کمتر مورد توجه قرار گرفته است. از این رو در این پژوهش بر آن شدیم تا تاثیر ساختار سرمایه را به عنوان متغیر تعدیل گر بر رابطه بین ساختار دارایی، اندازه، ارزش شرکت را مورد مطالعه قرار دهیم.

ستیادهارما و ماچالی (۲۰۱۷) در پژوهشی به بررسی تاثیر ساختار سرمایه بر رابطه بین ساختار دارایی و اندازه و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار اندونزی طی سال‌های ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۴ پرداختند. نمونه پژوهش آنها تعداد ۳۴ شرکت بوده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش آنها نشان داد در شرکت‌های فعال در زمینه املاک و مستغلات در بورس اوراق بهادار اندونزی: ساختار دارایی بر ارزش شرکت تاثیر دارد. ساختار سرمایه بر رابطه بین ساختار دارایی و ارزش شرکت تاثیر ندارد. اندازه بر ارزش شرکت تاثیر ندارد و ساختار سرمایه بر رابطه اندازه و ارزش شرکت تاثیر ندارد.

فیل سرائی و دلبری (۲۰۱۷) با انتخاب ۱۴ شرکت تولیدی بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۲۰۱۴ تا ۲۰۱۷ به بررسی تاثیر اندازه، رشد و سودآوری شرکت بر ارزش شرکت با نقش میانجی ساختار سرمایه پرداختند. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌های پژوهش با استفاده از smartpls، نشان داد که اندازه و رشد شرکت‌ها بر ساختار سرمایه اثر ندارد و سودآوری به صورت منفی بر ساختار سرمایه تاثیر دارد.

تری راتناواتی و دیگران (۲۰۱۷) در پژوهش خود تاثیر درآمد و جریان نقد آزاد را به عنوان متغیر مداخله گر بر رابطه بین ساختار دارایی، ساختار سرمایه، مدیریت ریسک و حاکمیت شرکتی خوب به عنوان متغیرهای مستقل و عملکرد و ارزش شرکت به عنوان متغیرهای وابسته در بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار اندونزی بررسی نمودند. نتایج پژوهش آن‌ها پس از آزمون ۲۱ فرضیه نشان داد که بین ساختار دارایی و حاکمیت شرکتی خوب با درآمد شرکت، ساختار دارایی با جریان نقد آزاد و ارزش شرکت، حاکمیت شرکتی خوب، درآمد شرکت و عملکرد مالی با ارزش شرکت، حاکمیت شرکتی خوب، درآمد و جریان نقد آزاد با عملکرد مالی شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین ساختار سرمایه تاثیر منفی و معنی داری بر درآمد و عملکرد شرکت دارد و تاثیر مدیریت ریسک نیز بر ارزش شرکت منفی و معنی دار بوده است. تاثیر مدیریت ریسک بر درآمد و عملکرد مالی، تاثیر ساختار سرمایه بر جریان نقد آزاد و ارزش شرکت و تاثیر جریان نقد آزاد بر ارزش شرکت و حاکمیت شرکتی خوب و جریان نقد آزاد، مثبت، ولی بی معنی بوده است. مدیریت ریسک و ساختار دارایی تاثیر منفی بر جریان نقد آزاد و عملکرد مالی شرکت داشته اند. سومیاتی و دیگران (۲۰۱۶) پژوهشی با عنوان تعیین ساختار سرمایه و نقش آن در ارزش شرکت انجام دادند. نمونه‌های پژوهش مربوط به دوره زمانی ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۲ در بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار اندونزی بوده است. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل از طریق مدل اقتصادی و پانل دیتا نشان داد که نقدینگی، سودآوری، اندازه و مخارج سرمایه‌ای تاثیر قابل ملاحظه‌ای بر ساختار سرمایه دارند. همچنین رابطه معناداری بین ناپایداری سود، رشد شرکت و ساختار سرمایه مشاهده نگردید. نتیجه دیگر این پژوهش حاکی از عدم تاثیرپذیری ارزش شرکت از ساختار سرمایه بوده است.

نتایج پژوهش هاتا صالح و دیگران (۲۰۱۵) با موضوع بررسی تاثیر ساختار دارایی، ساختار سرمایه و ریسک بازار بر رشد سودآوری و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار اندونزی و با نمونه‌ای شامل ۲۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار اندونزی پس از آزمون ۱۱ فرضیه بیانگر این است که طی سال‌های ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۳، ساختار دارایی و ساختار سرمایه تاثیری معنادار بر رشد شرکت‌های اندونزیایی دارند. همچنین بین ساختار دارایی و ساختار سرمایه با سودآوری، رابطه معناداری مشاهده گردید. ساختار دارایی و ساختار سرمایه تاثیر معناداری بر ارزش شرکت دارند. بین رشد و سودآوری با ارزش شرکت ارتباط معناداری وجود دارد. ولی بر خلاف نتایج فوق، ریسک بازار تاثیری معنادار بر سودآوری و رشد شرکت ندارد. همچنین بازار تاثیر معناداری بر ارزش شرکت دارد.

لاری دشت بیاض و دیگران (۱۳۹۷) پژوهشی را تحت عنوان بررسی رابطه محدودیت‌های مالی، ساختار دارایی‌ها و تامین مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به اجرا در آوردند. آنان ۱۵۵ شرکت را طی دوره ۱۱ ساله (۱۳۹۳-۱۳۸۳) بررسی نمودند. یافته‌های پژوهش آنان نشان می‌دهد که محدودیت‌های مالی شرکت‌ها در رابطه کل دارایی‌های وثیقه‌شدنی با اهرم مالی و اجزای دارایی‌های وثیقه‌شدنی (اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات، موجودی کالا و حساب‌های دریافتی) با اهرم مالی شرکت، تاثیر مثبت و معناداری دارد. به عبارت دیگر، با وجود محدودیت‌های مالی در شرکت‌ها، این رابطه تقویت می‌گردد. همچنین آنان در پژوهش خود نشان دادند که محدودیت مالی در رابطه بین دارایی‌های کوتاه مدت وثیقه‌شدنی با اهرم مالی کوتاه مدت اثر مثبت و معناداری دارد. علاوه بر این اثر تعدیلی محدودیت مالی در اجزای دارایی‌های کوتاه مدت وثیقه‌

1 - Stiglitz, J., & Weiss, A.

2 - Chang, C et al & Gan, J. Myers, S. C., & Magluf, N

شدنی (موجودی کالا و حساب های دریافتی) با اهرم مالی کوتاه مدت به ترتیب، نشان دهنده رابطه مثبت و معنادار و نبود رابطه است.

۳- فرضیه های پژوهش

فرضیه، بیان فرضی رابطه‌ی بین دو یا چند متغیر است. فرضیه‌ها همیشه به صورت جمله‌های خبری هستند و متغیرها را به صورت کلی یا اختصاصی به متغیرهای دیگر مربوط می‌سازند. فرضیه‌ها از مبانی نظری و تحقیق‌های پیشین استخراج می‌شوند (آذر و مؤمنی، ۱۳۸۷). تئوری حسابداری به صورت مستقیم قابل بررسی نیست. بنابراین، محقق باید فرضیه‌هایی را از درون تئوری استخراج کند و براساس رد یا عدم رد فرضیه، به سازگاری تئوری با محیط مورد بررسی بپردازد. بنابراین، آزمون فرضیه‌ها روشی برای رد یا عدم رد یک تئوری تلقی می‌شوند. پس از طرح پرسش و انجام مطالعات مقدماتی درباره جواب‌های ممکن برای پاسخ به پرسش‌های مطرح شده، فرضیات زیر تدوین شده است:

- بین ساختار سرمایه و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.
- بین اندازه و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.
- بین ساختار دارائی و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.
- ساختار سرمایه بر رابطه بین ساختار دارائی و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد.
- ساختار سرمایه بر رابطه بین ساختار دارائی، اندازه و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد.

۴- جامعه‌ی آماری تحقیق

جامعه آماری این پژوهش، شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۵ می باشد. دلایل انتخاب شرکت‌ها از بورس اوراق بهادار تهران به شرح موارد زیر است:

- ۱- دسترسی به اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار آسان تر است.
- ۲- با توجه به اینکه اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تحت بررسی و نظارت قرار می‌گیرد، به نظر می‌رسد اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی این شرکت‌ها از کیفیت بیشتری برخوردار است.
- ۳- با توجه به لازم الاجراء بودن ضوابط، مقررات و استانداردهای حسابداری مالی در تهیه‌ی صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، به نظر می‌رسد اطلاعات مندرج در گزارشات مالی این شرکت‌ها همگن تر بوده و قابلیت مقایسه بیشتری داشته باشند.

۵- ابزار و روش های آماری

داده های این پژوهش مبتنی بر ارقام و اطلاعات صورت‌های مالی شرکت‌ها تهیه شده است. در این پژوهش برای جمع آوری داده ها و اطلاعات از روش کتابخانه ای و میدانی استفاده شده است.

۶- تجزیه و تحلیل داده‌ها

آزمون مورد استفاده در این پژوهش به دو بخش آمار توصیفی و آمار استنباطی تقسیم می شود، در بخش آمار توصیفی از شاخص هایی همچون میانگین استفاده می‌شود. در بخش آمار استنباطی برای بیان وجود یا عدم وجود ارتباط بین متغیر مستقل و متغیر وابسته از تحلیل رگرسیون چند متغیره خطی استفاده خواهد شد. همچنین جهت آزمون فرضیه ها و در نهایت تجزیه و تحلیل داده ها از نرم افزار اکسل و همچنین نرم افزار آماری SPSS و Eviews استفاده خواهد شد.

۷- مدل پژوهش و نحوه اندازه گیری آن

$$\begin{aligned} FV &= a_0 + CS\beta_1 + \epsilon \\ FV &= a_0 + AS\beta_2 + \epsilon \\ FV &= a_0 + FS\beta_3 + \epsilon \\ FV &= a_0 + CS\beta_1 + AS\beta_2 + (CS \times AS)\beta_3 + \epsilon \\ FV &= a_0 + CS\beta_1 + FS\beta_2 + (CS \times FS)\beta_3 + \epsilon \\ FV &= a_0 + FS\beta_1 + AS\beta_2 + CS\beta_3 + (FS \times CS)\beta_4 + (AS \times CS)\beta_5 + \epsilon \end{aligned}$$

α_0 = عرض از مبدا
 β_1 و β_2 و β_3 و β_4 = ضرایب رگرسیون
 ϵ = خطای مدل

ساختار سرمایه (CS) : چگونگی ترکیب منابع تامین مالی شرکت، از قبیل بدهیهای کوتاه مدت، اوراق قرضه، بدهیهای بلند مدت، سهام ممتاز و سهام عادی را گویند (وکیلی فرد، ۱۳۹۱). نماینده ساختار سرمایه نسبت مجموع بدهیها به حقوق صاحبان سهام است که نشان دهنده توانائی سرمایه شرکت در بازپرداخت بدهیها می باشد. (سیتادهارما و ماچالی، ۲۰۱۷).

ساختار دارایی (AS) : میزان تعادل در دارائی های جاری و غیر جاری شرکت است. ساختار دارائی ارزش وثیقه گذاری دارائیهها را نشان می دهد. نمایند ساختار دارائی از طریق نسبت دارائیههای ثابت به مجموع دارائیهها اندازه گیری می گردد که نشان می دهد چه میزان از دارائیهها قابلیت وثیقه گذاری جهت استقراض دارند. (سیتادهارما و ماچالی، ۲۰۱۷). در این پژوهش بر اساس پژوهش سیتادهارما و ماچالی، جهت اندازه گیری ساختار دارایی از نسبت داراییهای ثابت به مجموع داراییها محاسبه می گردد.

اندازه شرکت (FS): اندازه شرکت یکی از عوامل مهم تعیین کننده ساختار سرمایه شرکت می باشد. اندازه شرکت یکی از فاکتورهای درونی شرکت است که ساختار مالی و سودآوری شرکت ها را تحت تاثیر قرار می دهد. (مران جوری، محمد، ۱۳۸۵). اندازه شرکت را می توان از طریق شاخص های مختلفی همچون کل دارائیهها و فروش بیان کرد. نماینده اندازه شرکت در این پژوهش، لگاریتم طبیعی دارائیههای شرکت می باشد. (سیتادهارما و ماچالی، ۲۰۱۷).

ارزش شرکت (FV): درک سرمایه گذار از میزان موفقیت شرکت است که اغلب با قیمت سهام وابسته است. زمانیکه قیمت سهام شرکت افزایش می یابد، ارزش شرکت افزایش می یابد. ارزش بالای شرکت نه تنها اعتبار عملکرد شرکت را نشان می دهد، بلکه چشم انداز آینده شرکت را نیز افزایش می دهد. نماینده ارزش شرکت در این پژوهش شاخص کیوتوبین می باشد (میرزایی و دیگران (۱۳۹۴).

۸- یافته های پژوهش

۸-۱- آمار توصیفی

در این تحقیق، ابتدا با استفاده از داده های خام، مقدار متغیرهای تحقیق محاسبه شده و سپس آماره های توصیفی متغیرهای مستقل و وابسته ی تحقیق که شامل میانگین، میانه، حداکثر، حداقل و انحراف معیار داده های تحقیق است محاسبه و در جدول (۴-۲) ارائه شده است. مقادیر مذکور شمایی کلی از وضعیت توزیع داده های تحقیق ارائه می کنند. نتایج ارائه شده نشان می دهد که میانگین و انحراف معیار متغیرهای تحقیق را نشان می دهد عدد مربوط به انحراف معیار بیانگر درصد پراکندگی داده های این متغیر حول میانگین است. سایر متغیرهای تحقیق نیز به همین صورت قابل تفسیر هستند.

جدول (۱) آماره های توصیفی متغیرهای مستقل و وابسته ی تحقیق

نام متغیر	ارزش شرکت	ساختار سرمایه	ساختار دارایی	اندازه شرکت
میانگین	۱,۵۱۵,۷۸۷	۰,۶۲۱,۰۴۰	۰,۲۶۲,۹۰۷	۱۳,۹۰۷۲۰
حداکثر	۷,۱۲۰,۰۰۰	۲,۱۲۰,۰۰۰	۰,۹۷۰,۰۰۰	۱۹,۱۳۰,۰۰۰
حداقل	۰,۱۰۰,۰۰۰	۰,۰۹۰,۰۰۰	-۰,۰۲۰,۰۰۰	۱۰,۶۷۰,۰۰۰
انحراف معیار	۰,۶۹۴,۴۷۲	۰,۲۳۹,۵۰۵	۰,۱۸۹,۴۴۷	۱,۳۴۳,۱۷۰
چولگی	۲,۰۳۸,۴۰۵	۱,۴۳۴,۳۲۹	۱,۰۱۲,۵۹۹	۰,۶۵۵,۹۳۶
کشیدگی	۳,۱۲۱,۴۳۳	۲,۸۸۰,۶۷۲	۳,۴۹۸,۳۲۲	۲,۰۸۹,۳۸۳

در این تحقیق ارزش شرکت که از طریق شاخص کیوتوبین اندازه گیری می گردد که با توجه به جدول بالا ارزش شرکت ها به طور میانگین ۱,۵۱۵ می باشد، همچنین برای برآورد ساختار دارایی که از طریق نسبت داراییهای ثابت به مجموع داراییها استفاده شده است، بنابراین بیان میشود که ساختار دارایی با توجه به نتایج تحقیق این مقدار برابر با حدود ۰,۲۶۳ است. از نتایج جدول می توان اینطور استنباط نمود که با توجه به چولگی و کشیدگی نرمال متغیرهای تحقیق، این متغیرها از تقارن برخوردار هستند.

۸-۲- ضریب همبستگی پیرسون بین متغیرها

به منظور پی بردن به رابطه بین تغییرات دو یا چند متغیر که همزمان اندازه گیری شده اند، تحلیل رابطه همزمانی مورد استفاده قرار می گیرد. برای پی بردن به میزان رابطه شاخص های همبستگی بکار برده می شود. مقدار این وابستگی را می توان بصورت یک عدد بیان نمود، در صورتی که ارتباطی خطی بین دو متغیر وجود داشته باشد، به نحوی که با افزایش یک متغیر، مقدار متغیر دیگر نیز افزایش یابد، این همبستگی را به صورت مستقیم و مثبت معرفی می کنند و در صورتی که ارتباط خطی بین دو متغیر به نحوی

باشد که با افزایش یک متغیر، مقدار متغیر دیگر نیز کاهش یابد، همبستگی دو متغیر غیرمستقیم خواهد بود. همچنین این ارتباط را می‌توان به صورت مثبت و منفی نیز معرفی نمود. لازم به ذکر است، مقدار ضریب همبستگی می‌تواند بین +1 و -1 تغییر کند. به نحوی که مقدار ضریب همبستگی +1 مؤید همبستگی کامل و مستقیم متغیرهاست، در حالی که ضریب همبستگی -1 نشانگر همبستگی غیرمستقیم و کامل دو متغیر است و ضریب همبستگی صفر، عدم ارتباط بین دو متغیر را نشان می‌دهد.

جدول (۲). ضریب همبستگی بین متغیرها

متغیرها	ارزش شرکت	ساختار سرمایه	ساختار دارایی	اندازه شرکت
ارزش شرکت	۱			
ساختار سرمایه	-۲,۱۸۹۸۲۲ ۰,۰۲۸۸*	۱		
ساختار دارایی	-۱,۳۷۸۶۸۳ ۰,۰۴۸۴*	-۲,۹۱۵۵۳۷ ۰,۰۰۳۷*	۱	
اندازه شرکت	-۱,۷۹۸۱۷۰ ۰,۰۴۲۶*	-۲,۹۳۶۸۰۰ ۰,۰۰۳۴*	-۰,۶۵۱۳۲۵ ۰,۵۱۵۰	۱

*سطح خطای ۰,۰۵ درصد

۹- آزمون‌های پیش‌فرض رگرسیون

۹-۱- آزمون همخطی متغیرهای مدل رگرسیونی

هم خطی وضعیتی است که نشان می‌دهد یک متغیر مستقل تابعی خطی از سایر متغیرهای مستقل است. اگر هم خطی در یک معادله رگرسیون بالا باشد بدین معنی است که بین متغیرهای مستقل همبستگی بالایی وجود دارد و ممکن است با وجود بالا بودن R^2 مدل دارای اعتبار بالایی نباشد. به عبارت دیگر با وجود آنکه مدل خوب به نظر می‌رسد ولی دارای متغیرهای مستقل معنی داری نمی‌باشد و این متغیرها بر یکدیگر تاثیر می‌گذارند. بدین منظور آزمون‌های تولرانس (Tolerance) و عامل تورم واریانس (VIF) برای سنجش وضعیت همخطی مورد استفاده قرار می‌گیرد. در این آزمون‌ها ضریب عامل تولرانس نباید از یک بیشتر باشد (نزدیک به صفر) و از طرفی عامل تورم واریانس نیز معکوس تولرانس بوده و باید کمتر از ۱۰ باشد بطوریکه هر چه قدر مقدار این دو آزمون افزایش یابد باعث می‌شود که واریانس ضرایب رگرسیون افزایش یافته و رگرسیون را برای پیش‌بینی نامناسب می‌سازد.

جدول (۳): آزمون هم خطی

متغیرها	تولرانس	تورم واریانس
ساختار سرمایه	۰,۰۱۱۳۵۶	۱,۰۲۳۷۳۸
ساختار دارایی	۰,۰۱۷۹۵۴	۱,۰۱۲۶۴۲
اندازه شرکت	۰,۰۰۰۳۵۷	۱,۰۱۲۸۰۹

همانطور که نتایج حاصل از آزمون هم خطی نشان می‌دهد عامل واریانس و تولرانس متغیرهای وارد شده به مدل نزدیک به یک می‌باشد یعنی VIF کلیه متغیرها بیشتر از یک و کمتر از ۱۰ است و تولرانس نیز نزدیک به یک می‌باشد بنابراین بین متغیرهای مستقل مدل رگرسیونی، هم خطی وجود ندارد، از این رو مشکلی برای اجرای رگرسیون ندارد.

۹-۲- آزمون ثابت بودن واریانس جمله خطا

یکی از مفروضات معادله رگرسیون، ثابت بودن واریانس خطاها می‌باشد، که به عنوان فرض همسانی واریانس شناخته می‌شود. در صورتیکه خطاها، واریانس ثابتی نداشته باشند گفته می‌شود واریانس ناهمسانی وجود دارد. یکی از آزمون‌های تشخیص ناهمسانی واریانس آزمون بروس-پاگان-گادفری می‌باشد که راجع به ثابت بودن یا متغیر بودن واریانس جمله خطا است. از این‌رو برای بررسی اینکه آیا واریانس ثابت است یا خیر؟ فرض ذیل تدوین می‌گردد. باید توجه داشت که اگر مدل ما دچار ناهمسانی واریانس است باید از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده شود در غیر این صورت از روش حداقل مربعات ثابت (OLS) یافته استفاده شود.

جدول (۴) آزمون بروش-پاگان-گادفری (واریانس همسانی یا ناهمسانی)

	سطح معنی داری	آماره F	
مدل ۱	۰,۲۶۲۲	۱,۵۱۸۲۲۸	عدم وجود ناهمسانی واریانس
مدل ۲	۰,۱۵۳۹	۲,۷۵۴۷۱۶	عدم وجود ناهمسانی واریانس

بررسی نتایج حاصل از چهار مدل تحقیق، آزمون ناهمسانی واریانس فرضیات نشان می‌دهد سطح معنی داری مقدار آماره در سطح خطای ۵ درصد معنی دار نمی‌باشد و یا به عبارت دیگر مقادیر آماره F به دست آمده از مدلها از مقادیر مربوط به آماره جدول کوچکتر می‌باشد بنابراین فرضیه H_0 مبنی بر همسانی واریانس جملات خطا رد نمی‌گردد. یعنی داده‌ها از واریانس همسانی برخوردار می‌باشند. بنابراین می‌توان از روش حداقل مربعات ثابت OLS برای هر ۲ آزمون فرضیات استفاده کرد.

۳-۹- آزمون فرضیات روش حداقل مربعات ثابت (فرضیه اول تا سوم)

در این آزمون ابتدا تاثیر ساختار دارایی و اندازه شرکت بر ارزش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی می‌شود. بررسی ارتباط بین متغیرها با استفاده از تکنیک پانل دیتا و نرم افزار Eviews به شرح جدول زیر می‌باشد:

$$FV = a_0 + CS\beta_1 + \epsilon$$

$$FV = a_0 + AS\beta_2 + \epsilon$$

$$FV = a_0 + FS\beta_3 + \epsilon$$

در جدول زیر فرضیه اول و دوم و سوم مورد بررسی قرار می‌گیرد:

جدول (۵) نتایج آزمون مدل اول رگرسیونی تحقیق

متغیرها	ضریب	آماره تی	سطح معناداری
عرض از مبدأ	۲,۳۰۱۲۴۸	۸,۱۱۸۹۳۷	۰,۰۰۰۰
ساختار سرمایه	-۰,۲۷۴۴۴۵	-۲,۵۷۵۳۶۴	۰,۰۱۰۲
ساختار دارایی	-۰,۲۲۸۰۷۲	-۱,۹۰۲۱۳۷	۰,۰۳۹۱
اندازه شرکت	-۰,۰۳۹۹۱۲	-۲,۱۱۱۶۸۱	۰,۰۲۵۰
ضریب تعیین		۰,۰۱۵۷۵۱	
ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۰۱۱۷۹۳	
آماره F		۳,۹۷۹۳۷۵	
سطح معناداری آماره F		۰,۰۰۷۹۰۹	
آماره دوربین واتسون		۱,۶۲۶۰۳۷	

در جدول فوق ضریب تعیین مدل که نشان دهنده توصیف تغییرات ارزش شرکت‌ها توسط متغیرهای مستقل پژوهش است. مقدار آماره دوربین واتسون (۱,۶۳) که استاندارد (۱,۵ تا ۲,۵) باشد که بیانگر عدم خودهمبستگی میان متغیرهای مستقل پژوهش است. همچنین بررسی نتایج معنی داری مدل رگرسیونی برازش شده نشان می‌دهد سطح معنی داری مقدار آماره F (۰,۰۰۷) کوچکتر از ۵ درصد و معنی دار است ($\text{sig} < ۰,۰۵$). از این رو آزمون فرضیه تحقیق مورد تایید قرار گرفت.

- ۱- سطح معناداری مربوط به متغیر ساختار سرمایه شرکت و ارزش شرکت و علامت ضریب بتا (-۰,۲۷)، رابطه منفی و معناداری را بین سرمایه شرکت و ارزش شرکت تایید میکند. فرضیه اول مورد تایید قرار گرفت.
- ۲- سطح معناداری مربوط به متغیر اندازه شرکت و علامت ضریب بتا (-۰,۳۹۹)، رابطه منفی و معناداری را بین اندازه شرکت و ارزش شرکت تایید میکند. فرضیه دوم مورد تایید قرار گرفت.
- ۳- سطح معناداری مربوط به متغیر ساختار دارایی و علامت ضریب بتا (-۰,۲۲۸) شواهد حاکی از رابطه معنادار بین این متغیر ساختار دارایی و ارزش شرکت است، که رابطه منفی و معناداری را بین ساختار دارایی و ارزش شرکت را تایید میکند، از این رو آزمون فرضیه سوم تاثیر ساختار دارایی بر ارزش شرکت مورد تایید قرار گرفت.

۴-۹- آزمون فرضیات روش حداقل مربعات ثابت (فرضیه چهارم تا ششم)

در قسمت دوم آزمون تاثیر ساختار سرمایه بر رابطه ساختار دارایی و ارزش شرکت و همچنین تاثیر ساختار سرمایه بر رابطه اندازه شرکت و ارزش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی می‌شود.

$$FV = a_0 + CS\beta_1 + AS\beta_2 + (CS \times AS)\beta_3 + \epsilon$$

$$FV = a_0 + CS\beta_1 + FS\beta_2 + (CS \times FS)\beta_3 + \epsilon$$

جدول (۶) نتایج آزمون مدل دوم رگرسیونی تحقیق

متغیرها	ضریب	آماره تی	سطح معناداری
عرض از مبدأ	۱,۳۴۵۳۳۳	۳,۶۴۵۶۴۲	۰,۰۰۰۰
ساختار سرمایه	۰,۳۴۲۱۸۷	۵,۲۶۵۷۴۰	۰,۰۳۸۹
اندازه شرکت	۰,۲۱۰۵۲۱	۳,۷۷۷۸۳۹	۰,۰۱۳۶
ساختار سرمایه * ساختار دارایی	۰,۴۵۴۶۳۷	۴,۲۵۶۸۷	۰,۰۱۷۱
ساختار سرمایه * اندازه شرکت	-۰,۲۵۵۳۴۱	-۳,۷۳۲۱۸۴	۰,۰۰۰۲
ضریب تعیین	۰,۴۵۳۳۲		
ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۴۲۵۶۴۷۴		
آماره F	۶,۶۷۹۸۵		
سطح معناداری آماره F	۰,۰۰۳۱		
آماره دوربین واتسون	۱,۷۵۶۵۷۴		

در جدول شماره (۶) ضریب تعیین مدل برابر با ۰,۴۵ است که نشان دهنده توصیف ۰,۴۵ از تغییرات ارزش شرکت ها توسط متغیرهای مستقل پژوهش است. مقدار آماره دوربین واتسون (۱,۵۵) بیانگر عدم خودهمبستگی میان متغیرهای مستقل پژوهش است. بررسی نتایج معنی داری مدل رگرسیونی برازش شده نشان می دهد سطح معنی داری مقدار آماره F (۰,۰۰۳۱) کوچکتر از ۵ درصد و معنی دار است ($\text{sig} < 0,05$). از این رو آزمون فرضیه تحقیق مورد تایید قرار گرفت.

فرضیه چهارم: در این آزمون متغیر ساختار سرمایه بعنوان متغیر تعدیل کننده آورده شده است، نتایج آزمون نشان میدهد که تاثیر ساختار سرمایه با ساختار دارایی بر ارزش شرکت معنادار است، سطح معناداری کمتر از ۵ درصد و علامت ضریب بتا (۰,۵۹۸)، که رابطه مثبت و معناداری را تایید میکند، از این رو آزمون فرضیه مورد تایید قرار گرفت.

فرضیه پنجم: همچنین نتایج آزمون نشان میدهد که تاثیر ساختار سرمایه با اندازه شرکت بر ارزش شرکت معنادار است، سطح معناداری و علامت ضریب بتا (-۰,۲۵۵)، رابطه منفی و معناداری را بین اندازه شرکت و ارزش شرکت تایید میکند.

$$FV = a_0 + FS\beta_1 + AS\beta_2 + CS\beta_3 + (FS \times CS)\beta_4 + (AS \times CS)\beta_5 + \epsilon$$

جدول (۷) آزمون فرضیات روش حداقل مربعات ثابت (فرضیه ششم)

متغیرها	ضریب	آماره تی	سطح معناداری
عرض از مبدأ	۲,۳۸۹۱۹۷	۵,۶۳۵۱۱۷	۰,۰۰۰۰
ساختار سرمایه	۲,۹۷۹۱۸۷	۳,۲۴۵۸۱۰	۰,۰۰۱۲
ساختار دارایی	-۰,۶۰۴۱۶۹	-۱,۸۹۸۱۹۹	۰,۰۴۲۶
اندازه شرکت	۰,۱۱۰۵۲۱	۲,۴۷۳۸۳۹	۰,۰۱۳۶
ساختار سرمایه * ساختار دارایی	۰,۵۹۸۱۸۷	۲,۲۳۵۳۴۵	۰,۰۱۷۱
ساختار سرمایه * اندازه شرکت	-۰,۲۵۵۳۴۱	-۳,۷۳۲۱۸۴	۰,۰۰۰۲
ضریب تعیین	۰,۱۳۴۹۹۰		
ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۱۲۸۵۰۵		
آماره F	۵,۳۹۵۳۰۵		
سطح معناداری آماره F	۰,۰۰۰۰۷۰		
آماره دوربین واتسون	۱,۵۵۷۳۲۸		

در جدول شماره (۷) ضریب تعیین مدل برابر با ۰,۱۳ است که نشان دهنده توصیف ۰,۱۳ از تغییرات ارزش شرکت ها توسط متغیرهای مستقل پژوهش است. مقدار آماره دوربین واتسون (۱,۵۵) بیانگر عدم خودهمبستگی میان متغیرهای مستقل پژوهش است. بررسی نتایج معنی داری مدل رگرسیونی برازش شده نشان می دهد سطح معنی داری مقدار آماره F (۰,۰۰۰۰۷۰) کوچکتر از ۵ درصد و معنی دار است ($\text{sig} < 0,05$). از این رو آزمون فرضیه تحقیق مورد تایید قرار گرفت.

فرضیه ششم: در این آزمون متغیر ساختار سرمایه بعنوان متغیر تعدیل کننده آورده شده است، نتایج آزمون نشان میدهد که تاثیر ساختار سرمایه با ساختار دارایی بر ارزش شرکت معنادار است، سطح معناداری کمتر از ۵ درصد و علامت ضریب بتا (۰,۵۹۸)، که رابطه مثبت و معناداری را تایید میکند، از این رو آزمون فرضیه مورد تایید قرار گرفت. همچنین نتایج آزمون نشان میدهد که

تاثیر ساختار سرمایه با اندازه شرکت بر ارزش شرکت معنادار است، سطح معناداری و علامت ضریب بتا (۰,۲۵۵-)، رابطه منفی و معناداری را بین اندازه شرکت و ارزش شرکت تایید میکند.

۱۰- نتیجه گیری و بحث

در این پژوهش به بررسی اثرات ساختار سرمایه بر رابطه بین اندازه، ساختار دارایی و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد. برای آزمون فرضیه های تحقیق از اطلاعات مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله زمانی سال های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ استفاده شده است و نمونه نهایی متشکل از ۱۲۵ شرکت بوده است. در فرضیه اول پژوهش به بررسی ارتباط ساختار سرمایه و ارزش شرکت پرداخته شد. نتایج حاصل از این فرضیه بیانگر رابطه منفی و معنادار میان این دو متغیر بوده است. این موضوع نشان می دهد نسبت بدهیها به حقوق صاحبان سهام تصویری کلی از میزان ریسکی بودن سرمایه گذاری در شرکت را نشان می دهد. معمولاً سرمایه گذاری در شرکتی که عمده تامین مالی آن از طریق بدهی های مختلف انجام می شود، چون تقریباً اهرم بالائی دارد، ریسک بیشتری را با خود به همراه خواهد داشت که این موجب می گردد سهامداران کمتر به خرید و فروش اینگونه سهام در بازار مبادرت ورزند. از دلایل دیگر می توان به این موضوع اشاره نمود که ممکن است تلاش های مدیریت در جهت افزایش ارزش واحد تجاری از طریق ساختار بهینه سرمایه موفق نبوده است. با توجه به اینکه تصمیمات ساختار سرمایه بر روی نرخ بازده و ریسک سهامداران تاثیر گذار بوده و ارزش بازار سهام نیز ممکن است به تبع تصمیمات ساختار سرمایه تحت تاثیر قرار گیرد. نتایج حاصل از آزمون این فرضیه همسو با نتایج پژوهشگرانی همچون : هاتا صالح و دیگران (۲۰۱۵)، اناب چادری و سامن چادری (۲۰۱۰)، سومیاتی و مانی هوروک (۲۰۱۶) آگاروال و پادهان (۲۰۱۷)، نظیر و دیگران (۲۰۱۴)، رضائی و پیری (۱۳۹۰) مبنی بر عدم تاثیر پذیری ارزش شرکت از ساختار سرمایه بوده و بر خلاف نتایج پژوهشگرانی مانند : آگاروال و پادهان (۲۰۱۷)، رودریگز و کالدیرا (۲۰۱۴)، رحیمیان و دیگران (۱۳۹۲) مبنی بر تاثیر پذیری ارزش شرکت از ساختار سرمایه بوده است.

در فرضیه دوم پژوهش به بررسی ارتباط بین ساختار دارایی و ارزش شرکت پرداخته شد. نتایج حاصل از ارتباط ساختار دارایی و ارزش شرکت نشان داد ارتباط منفی و معناداری بین این دو متغیر وجود دارد که این موضوع نشان می دهد سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران به داراییهایی همچون زمین بیشتر به عنوان دارایی ثابت می نگرند. در استاندارد حسابداری مالی شماره ۱۶ در خصوص زمین اینگونه بیان شده که : زمین به عنوان دارایی غیر جاری محسوب می شود که در کوتاه مدت به فروش نمی رسد و معمولاً با مالکیت همراه است. زمانی که زمین به طرف دیگری فروخته می شود، دیگر به عنوان دارایی ثابت محسوب نمی شود، بلکه به عنوان دارایی جاری محسوب می گردد. تنها در این حالت است که خبری خوب برای سرمایه گذاران به شمار می آید، زیر انتظار می رود که قیمت سهام و ارزش شرکت با بازده سود حاصل از فروش دارایی افزایش یابد. این یافته، بسیاری از نتایج اندیشمندان این حوزه را نقض می نماید. در واقع یافته این تحقیق نشان می دهد که زمانی که شرکت های بورس اوراق بهادار تهران دارایی های ثابت زیادی همچون زمین و ساختمان و ... را نگهداری می نمایند، ارزش شرکت از دیدگاه سهامداران افزایش نمی یابد. نتایج حاصل از آزمون این فرضیه با نتایج پژوهش سیتادهارما و ماچالی (۲۰۱۷)، هاتا صالح و دیگران (۲۰۱۵) و تری راتناواتی و دیگران (۲۰۱۷) مطابقت دارد. آنها در پژوهش خود دریافتند که ساختار دارایی بر ارزش شرکت تاثیر دارد. به عبارت دیگر وجود داراییهای ثابت در صورتهای مالی شرکت، بر ارزش شرکت ها از دیدگاه سرمایه گذاران موثر است. بر خلاف نتایج پژوهش انجام شده توسط پژوهشگران بالا، اوکلو و دیگران (۲۰۱۲) در پژوهش خود دریافتند که ساختار دارایی بر سودآوری شرکت های فعال در صنعت نوشیدنی نیجریه ای ندارد.

یافته های حاصل از آزمون فرضیه سوم مشخص شده است که اندازه بر ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر منفی معنی داری دارد. این امر به آن معنا است با افزایش اندازه شرکت، ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران کاهش می یابد. به عبارت دیگر علیرغم اینکه مجموع داراییهای متعلق به یک شرکت که نشان دهنده ارزش شرکت است و شرکت های بزرگ را به راحتی قادر به جذب منابع نقدی داخلی و خارجی می کند، این امر تاثیری بر ارزش شرکت از دیدگاه سرمایه گذاران نداشته است. همچنین می توان اینچنین بیان نمود اگر چه شرکت های بزرگ دارای سرمایه های بزرگ بازار هستند، ولی طی سالهای مورد پژوهش سرمایه گذاران علاقمند به شرکت هایی با مقیاس بزرگ نبودند. نتایج حاصل از آزمون این فرضیه با نتایج پژوهشگرانی همچون : سیتادهارما و ماچالی (۲۰۱۷)، جاوید و محمدی (۱۳۹۵) مطابقت دارد که حاکی عدم تاثیر پذیری ارزش از اندازه شرکت می باشد. بر خلاف پژوهش های انجام شده توسط محققین پیش گفته، نتایج پژوهش آگاروال و پادهان (۲۰۱۷)، موکراس و دیگران (۲۰۱۵)، فیل سرائی و دلبری (۲۰۱۷) مبنی بر تاثیر پذیری ارزش شرکت از اندازه شرکت مطابقت دارد.

در فرضیه چهارم پژوهش به بررسی تاثیر ساختار سرمایه بر رابطه بین ساختار دارایی و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد. نتایج بدست آمده برای این فرضیه نشان می دهد ساختار سرمایه بر رابطه بین ساختار دارایی و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر مثبت و معناداری دارد. در حقیقت نتایج این فرضیه نشان می دهد که به واسطه وجود ساختار سرمایه که به چگونگی ترکیب منابع تامین مالی شرکت از قبیل بدهیهای کوتاه مدت، اوراق قرضه و ... اشاره دارد، ساختار دارایی که همان وجود دارائیهایی ثابت می باشد معنی پیدا کرده و باعث افزایش ارزش شرکت می گردد. نتایج حاصل از آزمون این فرضیه بر خلاف پژوهش انجام شده توسط سیتادهارما و ماچالی (۲۰۱۷) می باشد که نشان دادند ساختار سرمایه بر رابطه بین ساختار دارایی و ارزش شرکت تاثیری ندارد.

در فرضیه پنجم پژوهش به بررسی تاثیر ساختار سرمایه بر رابطه بین اندازه و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد. نتایج بدست آمده برای این فرضیه نشان می دهد ساختار سرمایه بر رابطه بین اندازه و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر منفی و معناداری دارد. نتیجه این فرضیه بیانگر این موضوع است که سیاست ساختار سرمایه و تلاش برای بهینه سازی آن نمی تواند ارزش سهام شرکت را افزایش دهد و بر روی تصمیمات سرمایه گذاران تاثیر گذار باشد. به عبارت دیگر ساختار سرمایه قادر نیست بر رابطه بین اندازه و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر گذار باشد. نتایج پژوهش انجام شده توسط سیتادهارما و ماچالی (۲۰۱۷) بیانگر عدم تاثیر گذاری ساختار سرمایه بر رابطه بین اندازه و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار اندونزی بوده که در صنعت املاک و ساختمان فعال بوده اند.

در فرضیه ششم پژوهش به بررسی تاثیر ساختار سرمایه بر رابطه بین ساختار دارایی، اندازه و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد. نتایج بدست آمده برای این فرضیه نشان می دهد ساختار سرمایه بر رابطه بین ساختار دارایی، اندازه و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر مثبت و معناداری دارد. این بدان معناست که ساختار سرمایه موجب بهبود رابطه ساختار دارایی، اندازه و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می گردد.

منابع

- ۱- باقرزاده، سعید. (۱۳۸۲). تبیین الگوی ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه تحقیقات مالی، سال پنجم، شماره ۱۶.
- ۲- پارسائیان، علی (۱۳۸۱)، نظریه های حسابداری، دفتر پژوهش های فرهنگی، چاپ اول
- ۳- پورزمانی، زهرا. جمشیدی، شهرام. (۱۳۹۴)، تاثیر چرخه عمر شرکت بر رابطه کیفیت افشاء و ساختار سرمایه، فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، شماره ۱۳، سال چهارم. ۵۵ - ۶۶.
- ۴- پورزمانی، زهرا. خریدار، احسان رضا. (۱۳۹۰)، تاثیر مالکان نهادی بر ارزش شرکت، فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، سال ششم، شماره بیستم، ۷۹ - ۸۹
- ۵- جاوید، داریوش و محمدی، احسان. (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین ساختار سرمایه و ساختار دارایی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. کنفرانس بین المللی پژوهش های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری.
- ۶- دشت بیاض لاری، محمود، صالحی، مهدی، سخاوت پور، مریم، (۱۳۹۷)، بررسی رابطه محدودیت مالی، ساختار دارایی ها و تامین مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی مدیریت دارایی و تامین مالی، سال ششم، شماره اول، شماره پیاپی (۲۰)، بهار ۱۳۹۷، صص ۱۸۱-۱۹۱
- ۷- رحیمیان، نظام الدین، توکل نیا، اسماعیل، تیرگری، مهدی. (۱۳۹۲)، بررسی ارتباط انحنائی ساختار سرمایه با عملکرد و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، سال ششم، شماره نوزدهم، پائیز ۱۳۹۲، صص ۶۷ - ۷۹
- ۸- رضائی، فرزین، پیری، عبدالرضا. (۱۳۹۰)، تاثیر ساختار مالکیت، ساختار سرمایه و نقدینگی بر ارزش بازار شرکت ها، پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۸، شماره ۱۱، پائیز ۱۳۹۰، صص ۱۷۴ - ۱۵۵.
- ۹- فیل سرائی، مهدی. دلبری، سید علی (۲۰۱۷). تاثیر اندازه، رشد و سودآوری شرکت بر ارزش شرکت با نقش میانجی ساختار سرمایه: مطالعه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، سومین کنفرانس بین المللی نقد و واکاوی مدیریت در هزاره سوم.
- ۱۰- نوو، ریموند پی (۱۳۸۱). مدیریت مالی، جلد دوم، ترجمه و اقتباس علی جهانخانی و علی پارسائیان، چاپ هفتم، تهران، انتشارات سمت.
- ۱۱- وکیلی فرد، محمد رضا. (۱۳۸۸). تصمیم گیری در مسائل مالی، جلد دوم، انتشارات علمی جنگل، علمی فوج.

- 12- Aflatooni, A. (2016). Investigating the effect of financial Reporting quality on the relation among collateral asstes, financing and investment. *Asset Mngement & Financing*. 4(3): 109 – 134.
- 13- Almeida, H., Campello, M. (2007). Fnnicial constraints, asset tangibility and corporate investment. *Reviiew of Financial Studies*. 20(5): 1429 – 1460
- 14- Balakrishnan, K., Core, J. E., & Verdi, R. S. (2014). The relation between reporting quality and financing and investment: Evidence from changes in financing capacity. *Journal of Accounting Research*. 52(1): 1-36.
- 15- Brounen D., A. de, Jond K. Koedijk. (2006). Capital Structure Policies in Europe: Survey Evidence . *Journal of Banking & Finance*, 30 (5).
- 16- Cature F.Ukhriyawati, Tri Ratnawati , Slamet Riyadi(2017), The Influence of Asset Structure, Capital Structure, Risk Management and Good Corporate Governanace on Financial Performanace and Value of The through Earnings and Free Cash Flow As An Intervening Variable in Banking Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Buisness and Management*; Vol. 12, No. 8
- 17- Chang Ch., Lee A. C., Lee Ch. F. (2009). Determinants of capital structure choice: A structural equation modeling approach. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 49, pp: 197-213.
- 18- Chowdhury, A., & Chowdhury, S.P.(2010)." Impact of capital structure on firm's value: Evidence from Bangladesh." *Peer-reviewed and open access journal*, 3,111-122.
- 19- Divya Aggarwall , Purana Chandra Padhan(2017). Impact of Capital Structure on Firm Value: Evidence from Indian Hospitality Industry. *Scientific Research Publishing*, 7, pp: 982-1000.
- 20- Gan, J. (2007). The real effects of asset market bubbles: Loan- and firm-level evidence of a lending channel. *Review of Financial Studies*. 20(6): 1941-1973.
- 21- Hubbard, R. (1998). Capital markets impetections and investments. *Journal of Economic Literature*. 36: 193 – 227.
- 22- Kausar A, Nazir MS, Butt HA (2014) Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Pakistan. *Asian Journal of Research in Economics and Finance* 1: 11-22.
- 23- Moses, O. D. 1987, Income smoothing and incentives, Emperical tests using Accounting changes. *The Accounting Review*, No, 2. April 358-375
- 24- Myers, S. C., & Magluf, N. (1984). Corporarte financing and invesing and investment decision when firms have information investors do not have. *Journal of financial Economics*. 13 (2): 187– 221.
- 25- Okwo IM, Okelue UD, Nweze AU (2012) Investment in fixed assets and firm profitability: Evidence from the Nigerian brewery industry. *European Journal of Business and Management* 4: 10-17.
- 26- Rodrigues Loncan, Tiago & Caldeira, Joao Frois(2014), Capital Structure, Cash Holdings and Firm Value: a Study of Brazilian Listed Firms. *R. Cont. Fin. – USP, São Paulo*, v. 25, n. 64, p. 46-59, jan. /fev. /mar./abr. ISSN 1808-057X
- 27- Saleh, H., & Priyawan, Sunu., Ratnawati, Tri. (2015). The Influence of Asset Structure, Capital Structure and Market Risk on the Growth, Profitability and Corporate Values (Study In Manufacturing Companies Listed In Indonesia Stock Exchange). *International Journal of Buisness and Management Invention*. 12 (4): 45 – 53.
- 28- Saleh, H., & Priyawan, Sunu., Ratnawati, Tri. (2015). The Influence of Asset Structure, Capital Structure and Market Risk on the Growth, Profitability and Corporate Values (Study In Manufacturing Companies Listed In Indonesia Stock Exchange). *International Journal of Buisness and Management Invention*. 12 (4): 45 – 53.
- 29- Setiadharmas S & Machali M (2017). The Effect of Asset Structure and Firm Size on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable. *Journal of Buisness & Financial Affaires*.
- 30- Stiglitz, J., & Weiss , A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *American Economic Review*. 71 (3): 393 – 410
- 31- structure? Some evidence from international data. *J. Financ.* , 50: 1421-
- 32- Sumiati D, Manihuruk W (2016) Determinants of Capital Structure and the Role of Capital Structure on Firm Value Wiston. *European Journal of Business and Management* 8: 182-194.
- 33- Verdi, R. (2006). Financial reporting quality and investment efficiency. Working paper. MIT University.

تأثیر منابع تأمین مالی و عدم تقارن اطلاعاتی بر سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۲/۰۵

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۴/۰۹

کد مقاله: ۴۷۱۴۹

شهناز صاحبی همراه^۱

چکیده

سیاست تقسیم سود یکی از مهم‌ترین مباحث مطرح در مدیریت مالی است؛ زیرا سود تقسیمی بیانگر پرداخت‌های نقدی عمده شرکت‌ها و یکی از مهم‌ترین گزینه‌ها و تصمیمات فراروی مدیران به شمار می‌رود. هدف این پژوهش، منابع تأمین مالی و عدم تقارن اطلاعاتی بر سیاست تقسیم سود می‌باشد. برای سنجش منابع تأمین مالی از اهرم مالی و سررسید بدهی استفاده شده است. همچنین عدم تقارن اطلاعاتی از تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام به دست آمده است. در این تحقیق سه فرضیه طراحی گردید و با انتخاب ۸۱ شرکت از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۵ ساله ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۱، آزمون شدند. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌های تحقیق به روش پانل (داده‌های تابلویی) نشان می‌دهند ضمن اینکه بین منابع تأمین مالی و عدم تقارن اطلاعاتی با سیاست تقسیم سود رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد.

واژگان کلیدی: منابع تأمین مالی، عدم تقارن اطلاعاتی، تقسیم سود.

از جمله گروه‌های اصلی استفاده‌کننده از اطلاعات مالی^۱ شرکت‌ها؛ سهام‌داران^۲ و سرمایه‌گذاران^۳ هستند. خطامشی تقسیم سود^۴ به عنوان یکی از اطلاعات اثرگذار در بازار سرمایه^۵، برای سرمایه‌گذاران اهمیت خاصی دارد، زیرا اغلب سرمایه‌گذاران با استفاده از آن اقدام به اخذ تصمیمات مورد نظر خود می‌نمایند. به منظور افزایش قدرت پیش‌بینی^۶ سرمایه‌گذاران و کاهش ریسک شرکت^۷، شناسایی عوامل مؤثر بر خط مشی تقسیم سود می‌تواند بسیار مفید و حائز اهمیت باشد.

۲- مبانی نظری

هیئت استانداردهای حسابداری مالی^۸ در بیانیه مفهومی شماره (۱) هدف گزارشگری مالی را به این صورت بیان می‌کند: «گزارشگری مالی باید اطلاعاتی را که سرمایه‌گذاران فعلی و بالقوه، اعتباردهندگان^۹ و سایر استفاده‌کنندگان برای تصمیم‌گیری درباره سرمایه‌گذاری، تأمین مالی^{۱۰} و تصمیمات مشابه لازم دارند، را فراهم آورد». یکی از اقلام حسابداری که در گزارش‌های مالی (صورت سود و زیان)^{۱۱} تهیه و ارائه می‌شود «سود خالص»^{۱۲} است. سود نه تنها عاملی برای تدوین سیاست‌های تقسیم سود است، بلکه عاملی برای پیش‌بینی و از همه مهم‌تر راهنمایی برای سرمایه‌گذاری و تصمیم‌گیری به شمار می‌آید. سیاست تقسیم سود یکی از چالشی‌ترین مباحث مدیریت مالی^{۱۳} است. تقسیم سود از دو جنبه بسیار مهم، قابل بحث است و عاملی اثرگذار بر سرمایه‌گذاری‌های آتی شرکت‌ها می‌باشد. تقسیم سود از یک طرف موجب کاهش منابع داخلی و افزایش نیاز به منابع مالی خارجی می‌شود و از طرف دیگر بسیاری از سهامداران شرکت خواهان تقسیم سود نقدی هستند، از این رو مدیران با هدف حداکثر کردن ثروت^{۱۴}، همواره باید بین علایق مختلف آنان و فرصت‌های سودآور^{۱۵} سرمایه‌گذاری یک تعادل برقرار کنند. بنابراین تصمیمات تقسیم سود که از سوی مدیران اتخاذ می‌شود بسیار حساس و دارای اهمیت است. (مهرانی؛ تالانه، ۱۳۷۷)

برای اکثر مردم، بخصوص سهامداران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، این سؤال مطرح است که چگونه می‌توان عواملی را که بر سود تقسیمی تأثیر می‌گذارند، مشخص کرد تا قادر شوند سهام شرکت‌ها را با یکدیگر مقایسه و در نهایت، سهام مورد نظر خود را با اطمینان بیشتری خریداری کنند؟ (اسدی؛ عزیزی بصیر، ۱۳۸۷)

دریافت‌کنندگان ولی سهامداران عمده^{۱۶} مایل هستند که سود در شرکت نگهداری و صرف توسعه گردد تا در نتیجه قیمت سهام^{۱۷} شرکت از این طریق افزایش یابد. انتظار این است، شرکت‌هایی که اکثر سهام آن‌ها را مدیران و سهامداران عمده خریداری نموده‌اند، تقسیم سود کمتری داشته باشند و سود خود را در فرصت‌های سرمایه‌گذاری^{۱۸} به کار گیرند و شرکت‌هایی که سهام آن‌ها را سرمایه‌گذاران فردی خریداری نموده‌اند سود تقسیمی بیشتری را مدنظر داشته باشند. (صادقی؛ بهادری، ۱۳۸۸)

نظریه عدم تقارن اطلاعاتی^{۱۹}، موضوعی مهم و بحث‌برانگیز در حسابداری مالی^{۲۰} است که به طور معمول در بازار اوراق بهادار رخ می‌دهد. براساس این نظریه، عدم تقارن اطلاعاتی به شکاف‌های اطلاعاتی^{۲۱}، کیفیت^{۲۲}، گزارشگری^{۲۳} قابل فهم بودن^{۲۴}، ادراکی^{۲۵} و ارزش تقسیم می‌شود. هرچه دامنه مطرح شده بیشتر باشد، سطح شکاف ارزش و به دنبال آن فاصله بین قیمت مبادلاتی^{۲۶} اوراق بهادار شرکت‌ها از ارزش ذاتی^{۲۷} آن‌ها بیشتر خواهد بود که این امر، به تصمیم‌گیری‌های نامناسب اقتصادی و مالی توسط سرمایه‌گذاران منجر خواهد شد. عدم تقارن اطلاعاتی زمانی به وجود می‌آید که یک طرف از قرارداد یا معامله از اطلاعات بیشتری آگاهی داشته باشد؛ مشروط بر اینکه از این اطلاعات در زمان برقراری اطلاع ارتباط با طرف دیگر به طور مؤثر استفاده

1 Financial Information

2 Stockholders

3 Investors

4 Dividend Policy

5 Capital Market

6 Forecast

7 Firm Risk

8 Financial Accounting Standards Board (FASB)

9 Creditors

10 Financing

11 Profit and Loss Statement

12 Net profit

13 Financial Management

14 Wealth

15 Profitable Opportunities

16 Major Shareholders

17 Stock Prices

18 Investment Opportunities

19 Information Asymmetry

20 Financial Accounting

21 Information Gap

22 Quality Gap

23 Reporting Gap

24 Understanding Gap

25 Perceptual Gap

26 Transaction Price

27 Intrinsic Value

کند. آگاهی بیشتر، عمدتاً باعث ایجاد منافع اقتصادی^۱ برای طرف برخوردار از اطلاعات بیشتر است. برخی از سرمایه‌گذاران شامل افراد درون سازمانی مانند مدیران، تحلیلگران^۲ آن‌ها و مؤسسه‌های که از این افراد اطلاعات دریافت می‌کنند به اخبار محرمانه^۳ دسترسی دارند. هر چه اطلاعات محرمانه^۴ بیشتر باشد، دامنه تفاوت قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش سهام بین سرمایه‌گذاران افزایش می‌یابد و در نتیجه بازده سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد که به این گونه اطلاعات دسترسی ندارند. (قربانی؛ عدیلی، ۱۳۹۱)

۳- فرضیه‌های تحقیق

فرضیه اول: بین منابع تأمین مالی و سیاست تقسیم سود رابطه معنی‌داری وجود دارد.
فرضیه دوم: بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود رابطه معنی‌داری وجود دارد.

۴- روش تحقیق

در این پژوهش اطلاعات دوره مالی از صورت‌های مالی و گزارشات شرکت‌ها به دست آمده است؛ بدین صورت که داده‌های مربوط به شرکت‌های عضو نمونه تحقیق طی سال‌های مالی ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۱ از منابعی چون نرم‌افزار ره‌آورد نوین و تدبیر پرداز، سایت بورس اوراق بهادار و... استخراج و به صفحه گسترده Excel منتقل شد. همچنین برای پردازش اطلاعات از نرم‌افزار SPSS استفاده شده است. در این پژوهش به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش پانل (داده‌های تابلویی) و از آزمون‌های لیمر (چاو)^۵ و هاسمن^۶ استفاده شده است. ضمناً در این تحقیق برای هر یک از ضرایب جزئی رگرسیون از آزمون t- استیوونت و برای معنی‌داری مدل رگرسیونی از آماره فیشر (F) در سطح ۹۵٪ اطمینان (۵٪ خطا) استفاده شده است.

۵- جامعه آماری و نمونه آماری

جامعه آماری این تحقیق با توجه به موضوع، نوع اطلاعات مورد نیاز و کاربرد آن دربرگیرنده کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در قلمرو زمانی ۵ ساله از سال مالی ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۱ است. نمونه‌های مورد مطالعه در این تحقیق با استفاده از روش حذف سیستماتیک و براساس معیارهای زیر انتخاب شده‌اند:

۱. جزء بانک‌ها، موسسات مالی، سرمایه‌گذاری و لیزینگ نباشند.
۲. برای رعایت قابلیت مقایسه‌پذیری، سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفندماه هر سال باشد.
۳. شرکت طی سال‌های مالی ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۱ تغییر سال مالی نداده باشد.
۴. شرکت تا پایان سال ۱۳۸۷ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد و طی سال‌های ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۱ از بورس اوراق بهادار تهران نیز خارج نشده باشد.
۵. صورت‌های مالی شرکت‌های فوق در دسترس باشند.

جدول ۱- روند انتخاب نمونه

ردیف	شرح	تعداد نمونه
۱	تعداد کل شرکت‌ها تا پایان سال ۹۱	۵۱۷
۲	تعداد شرکت‌هایی که سال مالی آنها ۲۹ اسفند نیست.	(۹۵)
۳	تعداد شرکت‌هایی که مالی هستند.	(۲۱)
۴	تعداد شرکت‌هایی که تغییر سال مالی داده‌اند.	(۱۷۸)
۵	تعداد شرکت‌هایی که از یک سال قبل و بعد ۱۳۸۷ فعال بوده‌اند.	(۱۱۰)
۶	تعداد شرکت‌هایی که در دوره زمانی فعال نبوده‌اند.	(۲۲)
۷	تعداد شرکت‌هایی که اطلاعات آنها در دسترس نیستند.	(۱۰)
	تعداد شرکت‌های منتخب	۸۱

با توجه به معیارهای فوق، از بین ۵۱۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، ۸۱ شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۱-۱۳۸۷ به عنوان حجم نمونه آماری انتخاب گردیده‌اند.

1 Economic Benefits
2 Analysts
3 Secrecy News
4 Confidential Information
5 Chow Test
6 Hausman Test

۶- مدل‌های تحقیق

۶-۱- مدل اول پژوهش

به منظور تحلیل فرضیه اول از معادله رگرسیونی (۲) استفاده شده است.

فرضیه اول: «بین منابع تأمین مالی و سیاست تقسیم سود رابطه معنی‌داری وجود دارد».

$$DP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DEBT\ MATU_{i,t} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 PROFIT_{i,t} + \beta_4 RISK_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

که در آن:

$DP_{i,t}$: سود تقسیمی شرکت i در سال t	$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: ضرایب مدل رگرسیون
$DEBT\ MATU_{i,t}$: سررسید بدهی شرکت i در سال t	β_0 : عرض از مبدا
$LEV_{i,t}$: اهرم مالی شرکت i در سال t	$\varepsilon_{i,t}$: جزء اخلاص مدل رگرسیون. (شاه‌تیموری اردستانی و همکاران، ۲۰۱۳)
$PROFIT_{i,t}$: سودآوری شرکت i در سال t	
$RISK_{i,t}$: ریسک سهام شرکت i در سال t	

۶-۲- مدل دوم پژوهش

به منظور تحلیل فرضیه سوم از معادله رگرسیونی (۳) استفاده شده است.

فرضیه دوم: «بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود رابطه معنی‌داری وجود دارد».

$$DP_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 IA_{i,t} + \gamma_2 PROFIT_{i,t} + \gamma_3 RISK_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

که در آن:

$DP_{i,t}$: سود تقسیمی شرکت i در سال t	$\gamma_1, \gamma_2, \gamma_3$: ضرایب مدل رگرسیون
$IA_{i,t}$: عدم تقارن اطلاعاتی شرکت i در سال t	γ_0 : عرض از مبدا
$PROFIT_{i,t}$: سودآوری شرکت i در سال t	$\varepsilon_{i,t}$: جزء اخلاص مدل رگرسیون. (وجتک، ۲۰۱۲)
$RISK_{i,t}$: ریسک سهام شرکت i در سال t	

۷- متغیرهای تحقیق

۷-۱- متغیر وابسته

در این پژوهش نسبت سود تقسیمی شرکت‌ها با استفاده از رابطه (۱) سنجیده می‌شود.

$$DIV_{i,t} = \frac{DPS_{i,t}}{EPS_{i,t}} \quad (1)$$

$DIV_{i,t}$: بیانگر درصد سود سهامی است که شرکت بین سهامداران توزیع می‌نماید.

$DPS_{i,t}$: سود تقسیمی هر سهم

$EPS_{i,t}$: سود هر سهم. (ستایش؛ ذوالفقاری، ۱۳۹۰)

۷-۲- متغیرهای مستقل

منابع تأمین مالی: در این پژوهش معیارهای سنجش منابع تأمین مالی عبارتند از اهرم مالی و سررسید بدهی.

اهرم مالی: اهرم مالی از نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام محاسبه می‌شود. (ستایش؛ ذوالفقاری، ۱۳۹۰)

سررسید بدهی: سررسید بدهی از نسبت بدهی بلندمدت به کل بدهی‌ها محاسبه می‌شود. (حاجی‌ها؛ اخلاقی، ۱۳۹۰)

عدم تقارن اطلاعاتی: در این تحقیق برای سنجش عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران از الگوی زیر استفاده می‌شود که

برای تعیین دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام طراحی شده است.

این الگو به صورت معادله (۴) است.

$$SPREAD_{i,t} = \frac{(AP_{i,t} - BP_{i,t}) \times 100}{(AP_{i,t} + BP_{i,t}) \div 2} \quad (4)$$

که در آن:

$SPREAD_{i,t}$: دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام

$AP_{i,t}$: میانگین قیمت پیشنهادی فروش سهام شرکت i در دوره t

$BP_{i,t}$: میانگین قیمت پیشنهادی خرید سهام شرکت i در دوره t (قربانی؛ عدیلی، ۱۳۹۱)

۷-۳- متغیرهای کنترلی

سودآوری: سودآوری شرکت از نسبت سود ویژه پس از کسر مالیات به حقوق صاحبان سهام به دست می‌آید. (ستایش؛ ذوالفقاری، ۱۳۹۰)

ریسک: برای محاسبه ریسک سهام از معادله زیر استفاده می‌شود.

$$\beta_{i,t} = \frac{Cov(r_{i,t}, r_{M,t})}{Var(r_{M,t})} \quad (5)$$

که در آن:

$r_{i,t}$: بازده سهام i در دوره t

$r_{M,t}$: شاخص بازار M بین ماه‌های $t-12$ تا t

$\beta_{i,t}$: بتای محاسبه شده سهام i در ماه t (راعی؛ تلنگی، ۱۳۸۳)

۸- آزمون فرضیه‌های تحقیق

جدول ۲- داده‌های مرتبط با فرضیات

سودآوری	۲۸/۸۶	۲۴/۳۳	-۹۲/۷۴	۹۶/۳۲
اهرم مالی	۲/۰۴	۱/۷۱	-۴/۹۷	۱۱/۳۲
سود تقسیمی	۰/۴۹	۰/۳۲	-۰/۶۶	۰/۹۹
عدم تقارن اطلاعاتی	۱/۶۴	۰/۹۷	۰/۰	۷/۲۵

براساس نتایج جدول فوق مقادیر میانگین متغیرهای تحقیق به جز بتا و سررسید بدهی، سودآوری، اهرم مالی، سود تقسیمی و عدم تقارن اطلاعاتی به ترتیب برابر با ، ۲۸/۸۶، ۲/۰۴، ۰/۴۹ و ۱/۶۴ کمتر از دو برابر مقادیر انحراف معیار متغیرهای فوق بوده و از این رو احتمال وجود توزیع غیر نرمال را برای متغیرهای فوق به جز بتا و سررسید بدهی ضعیف نشان می‌دهد.

۸-۱- آزمون فرضیه اول

فرضیه اول و معادله رگرسیونی آن به صورت زیر می‌باشد:

$$\begin{cases} H_0: \text{بین منابع تامین مالی و سیاست تقسیم سود رابطه معنی‌داری وجود ندارد.} \\ H_1: \text{بین منابع تامین مالی و سیاست تقسیم سود رابطه معنی‌داری وجود دارد.} \\ DP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DEBT_{i,t} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 PROFIT_{i,t} + \beta_4 RISK_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{cases}$$

جدول ۳- ماتریس همبستگی متقابل داده‌ها

متغیر	سود تقسیمی	سررسید بدهی	اهرم مالی	سودآوری	ریسک
سود تقسیمی	۱				
سطح معناداری					
سررسید بدهی	-۰/۴۴	۱			
سطح معناداری					
اهرم مالی	-۰/۴	۰/۱۶	۱		
سطح معناداری					
سودآوری	-۰/۲۵	۰/۰۵	-۰/۰۲	۱	
سطح معناداری					
ریسک	-۰/۳۳	۰/۱۸	۰/۱	۰/۴۴	۱
سطح معناداری					

براساس نتایج جدول فوق، مقدار ضریب همبستگی پیرسون میان متغیرهای تحقیق به جز ضرائب همبستگی میان سودآوری با اهرم مالی و سررسید بدهی همگی در سطح ۹۵ درصد اطمینان معنادار شده‌اند. از این رو با توجه به اینکه مقادیر ضرائب همگی کمتر از ۰/۷ است، احتمال وجود همخطی میان متغیرهای مستقل بسیار ضعیف می‌باشد.

جدول ۴- آزمون لیمر (چاو)

شرح	آماره F	سطح معناداری	نتیجه آزمون
آزمون لیمر (چاو)	۱/۹۳	۰/۰۰۰۵	تایید می‌گردد

براساس نتایج جدول فوق، آماره F با مقدار ۱/۹۳ در سطح ۹۵ درصد معنادار شده؛ از این رو آزمون لیمر (چاو) مبنی بر قابلیت انجام رگرسیون پنل دیتا تایید می‌گردد.

جدول ۵- آزمون هاسمن

شرح	آماره کای دو	سطح معناداری	نتیجه آزمون
آزمون هاسمن	۹/۸۲	۰/۰	تایید می‌شود

براساس نتایج جدول فوق، آماره کای دو با مقدار ۹/۸۲ در سطح ۹۵ درصد معنادار شده؛ از این رو فرضیه اثرات ثابت تایید شده و مدل رگرسیون پنل دیتا با روش اثرات ثابت انجام خواهد شد.

جدول ۶- نتایج رگرسیون پنل دیتا

شرح	پارامتر برآورد شده	مقدار آماره t	سطح معناداری	عامل تورم واریانس
سررسید بدهی	-۰/۵۷	-۸/۶۱	۰/۰	۱/۰۶
اهرم مالی	-۰/۰۶	-۸/۸۷	۰/۰	۱/۰۴
سودآوری	-۰/۰۰۱	-۳/۹۶	۰/۰۰۰۱	۱/۲۴
ریسک	-۰/۰۲	-۲/۸۹	۰/۰۰۴	۱/۲۹
ضریب تعیین	۰/۴۸	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۳۷
آماره F	۴/۴۲	سطح معناداری آماره F		۰/۰
آماره دوربین واتسون	۱/۸۹			

براساس نتایج جدول فوق، ضرائب متغیرهای فرضیه دوم شامل سررسید بدهی، اهرم مالی، سودآوری و ریسک به ترتیب برابر با ۰/۵۷، -۰/۰۶، -۰/۰۰۱ و -۰/۰۲ در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار شده‌اند. همچنین مقادیر عامل تورم واریانس متغیرها همگی کمتر از عدد ۲ بوده که بیانگر عدم وجود همخطی میان متغیرهای مستقل می‌باشد. براساس نتایج جدول فوق ضریب تعیین برابر ۰/۴۸ بوده و به معنی آن است که ۴۸ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل توضیح داده شده است. همچنین آماره F با مقدار ۴/۴۲ در سطح ۰/۰۵ معنادار شده که به معنی خوبی مدل برآورد شده می‌باشد. مقدار آماره دوربین واتسون نیز برابر ۱/۸۹ است که نشان‌دهنده عدم وجود ارتباط معنادار میان جملات اختلال مدل می‌باشد. ضرایب سررسید بدهی و اهرم مالی به ترتیب با مقادیر ۰/۵۷ و -۰/۰۶ در سطح اطمینان ۹۵ معنادار شده‌اند؛ بنابراین فرضیه دوم مبنی بر اینکه بین منابع تامین مالی و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های منتخب بورسی در دوره زمانی ۱۳۸۷-۱۳۹۱ رابطه معناداری وجود دارد تایید می‌گردد. همچنین علامت این ضریب نشان می‌دهد که با افزایش هر واحد از منابع تامین مالی و اهرم مالی، تقسیم سود به ترتیب با مقادیر ۰/۵۷ و ۰/۰۶ کاهش می‌یابد.

۸-۲- آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم و معادله رگرسیونی آن به صورت زیر می‌باشد:

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0: \text{بین عدم تقاون اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود رابطه معنی داری وجود ندارد.} \\ H_1: \text{بین عدم تقاون اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود رابطه معنی داری وجود دارد.} \\ DP_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 IA_{i,t} + \gamma_2 PROFIT_{i,t} + \gamma_3 RISK_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{array} \right.$$

براساس نتایج جدول ۷، مقدار ضریب همبستگی پیرسون میان متغیرهای تحقیق همگی در سطح ۹۵ درصد اطمینان معنادار شده‌اند. از این رو با توجه به اینکه مقادیر ضرائب همگی کمتر از ۰/۷ است، احتمال وجود همخطی میان متغیرهای مستقل بسیار ضعیف می‌باشد.

براساس نتایج جدول ۸ آماره F با مقدار ۱/۹۷ در سطح ۹۵ درصد معنادار شده؛ از این رو آزمون لیمر (چاو) مبنی بر قابلیت انجام رگرسیون پنل دیتا تایید می‌گردد.

براساس نتایج جدول ۹، آماره کای دو با مقدار ۸/۹۱ در سطح ۹۵ درصد معنادار شده؛ از این رو فرضیه اثرات ثابت تایید شده و مدل رگرسیون پنل دیتا با روش اثرات ثابت انجام خواهد شد.

جدول ۷- ماتریس همبستگی متقابل داده‌ها

متغیر	سود تقسیمی	عدم تقارن اطلاعاتی	سودآوری	ریسک
سود تقسیمی	۱	-----	-----	-----
سطح معناداری	-----	-----	-----	-----
عدم تقارن اطلاعاتی	-۰/۳۶	۱	-----	-----
سطح معناداری	۰/۰	-----	-----	-----
سودآوری	-۰/۲۵	۰/۳۶	۱	-----
سطح معناداری	۰/۰	۰/۰	-----	-----
ریسک	-۰/۳۳	۰/۳۹	۰/۴۴	۱
سطح معناداری	۰/۰	۰/۰	۰/۰	-----

جدول ۸- آزمون لیمر (چاو)

شرح	آماره F	سطح معناداری	نتیجه آزمون
آزمون لیمر (چاو)	۱/۹۷	۰/۰۰۱	تایید می‌گردد

جدول ۹- آزمون هاسمن

شرح	آماره کای دو	سطح معناداری	نتیجه آزمون
آزمون هاسمن	۸/۹۱	۰/۰	تایید می‌شود

جدول ۱۰- نتایج رگرسیون پدل دیتا

شرح	پارامتر برآورد شده	مقدار آماره t	سطح معناداری	عامل تورم واریانس
عدم تقارن اطلاعاتی	-۰/۰۶	-۴/۶	۰/۰	۱/۲۵
سودآوری	-۰/۰۰۵	-۲/۵۱	۰/۰۰۱	۱/۳۱
ریسک	-۰/۴۳	-۳/۶۶	۰/۰۰۰۳	۱/۳۴
ضریب تعیین	۰/۳۲	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۳۱
آماره F	۱/۹	سطح معناداری آماره F		۰/۰
آماره دوربین واتسون	۱/۸			

براساس نتایج جدول ۱۰، ضرائب متغیرهای فرضیه سوم شامل عدم تقارن اطلاعاتی، سودآوری و ریسک به ترتیب برابر با $-۰/۰۶$ ، $-۰/۰۰۵$ و $-۰/۴۳$ در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار شده‌اند. همچنین مقادیر عامل تورم واریانس متغیرها همگی کمتر از عدد ۲ بوده که بیانگر عدم وجود همخطی میان متغیرهای مستقل می‌باشد. براساس نتایج جدول فوق، ضریب تعیین برابر با $۰/۳۲$ بوده و به معنی آن است که ۳۲ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل توضیح داده شده است. همچنین آماره F با مقدار $۱/۹$ در سطح $۰/۰۵$ معنادار شده که به معنی خوبی مدل برآورد شده می‌باشد. مقدار آماره دوربین واتسون نیز برابر $۱/۸$ است که نشان‌دهنده عدم وجود ارتباط معنادار میان جملات اختلال مدل می‌باشد. ضریب عدم تقارن اطلاعاتی با مقدار $-۰/۰۶$ در سطح اطمینان ۹۵ معنادار شده است؛ بنابراین فرضیه سوم مبنی بر اینکه بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود در شرکتهای منتخب بورسی در دوره زمانی ۱۳۸۷-۱۳۹۱ رابطه معناداری وجود دارد تایید می‌گردد. همچنین علامت این ضریب نشان می‌دهد که با افزایش هر واحد عدم تقارن اطلاعاتی، $۰/۰۶$ تقسیم سود کاهش می‌یابد.

۹- نتیجه‌گیری و پیشنهادها

۱- شرکتهایی که نسبت بدهی زیادی به حقوق صاحبان سهام دارند برای تأمین وجوه مورد نیاز به منظور پرداخت بهره و اصل بدهی در سر رسید، ممکن است در صد بیشتری از سود را در شرکت حفظ کنند و سود کمتری بین سهامداران توزیع کنند. با توجه به نتایج حاصل از فرضیه اول مبنی بر این: «بین منابع تأمین مالی و سیاست تقسیم سود رابطه معنی‌داری وجود دارد» که مورد تأیید قرار گرفت پیشنهاد می‌گردد:

مدیران شرکتهای، سهامداران، دولت و سایر استفاده‌کنندگان به خاطر روند خصوصی شدن شرکتهای دولتی، نتایج پژوهش حاضر را مدنظر قرار دهند.

۲- به موجب اهمیت روزافزون اطلاعات در بازارهای مالی و همچنین کاهش عدم تقارن اطلاعاتی میان استفاده‌کنندگان و با توجه به نتایج حاصل از بررسی فرضیه دوم مبنی بر این: «بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود رابطه معنی‌داری وجود دارد» که مورد تأیید قرار گرفت نشان‌دهنده این نکته هستند که وجود عدم تقارن اطلاعاتی زیاد بین مدیران و استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی حاکی از این خواهد بود که شرکت‌ها تمایلی به تقسیم سود بیشتر نداشته و سود بیشتری را میان سهامداران خود توزیع نخواهند کرد. لذا پیشنهاد می‌گردد:

مدیران شرکت‌ها در برنامه‌ریزی‌های خود برای تقسیم سود به این نکته توجه نمایند که انباشت وجه نقد بدون بازده موجب کاهش کارایی و در نهایت کاهش ارزش شرکت خواهد شد.

منابع

۱. اسدی، غلامحسین؛ عزیزی بصیری، سعید، (۱۳۸۷)، «بررسی ارتباط سودآوری و نقدینگی در شرکت‌ها و تأثیر آن بر سود تقسیمی»، فصلنامه پیام مدیریت، شماره ۲۸.
۲. پورحیدری، امید؛ دلدار، مصطفی، (۱۳۹۱)، «بررسی تأثیر گروه‌های تجاری بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، مجله حسابداری مدیریت، صفحات: ۸۴-۶۷.
۳. حاجیه، زهره؛ اخلاقی، حسنعلی، (۱۳۹۰)، «تأثیر عوامل خاص شرکت بر ساختار سررسید بدهی»، مجله پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال اول، شماره ۱، صفحات: ۳۹-۶۲.
۴. خواجوی، شکرالله؛ منفردمه‌ارلویی، محمد، (۱۳۹۰)، «بررسی کارایی شاخصهای سنتی و نوین نقدینگی در پیش‌بینی هموارسازی سود شرکت‌ها»، مجله دانش حسابداری، شماره ۴، صفحات: ۱۲۴-۱۰۵.
۵. صادقی، سید جلال؛ بهادری، حجت، (۱۳۸۸)، «بررسی تأثیر ساختار مالکیتی بر نسبت پرداخت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه تحقیقات مالی، دوره ۱۱، شماره ۲۷.
۶. قربانی، سعید؛ عدیلی، مجتبی، (۱۳۹۱)، «نگهداشت وجه نقد، ارزش شرکت و عدم تقارن اطلاعاتی»، مجله دانش حسابداری، سال سوم، شماره ۸، صص: ۱۴۹-۱۳۱.
۷. مهرانی، ساسان؛ تالانه، عبدالرضا، (۱۳۷۷)، «تقسیم سود در شرکت‌ها»، مجله حسابدار، شماره ۱۲۵.
8. (2012), "Ownership Structure, Board Composition and Dividend Policy in Pakistan", COMSATS Institute of Information Technology, Islamabad – Pakistan, PP: 1-24.
9. Al-Gharaibeh, M, and Zurigat, Z, and Al-Harashsheh, Kh, (2013), "The Effect of Ownership Structure on Dividends Policy in Jordanian Companies", Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business, VOL 4, NO 9, PP: 769-796.
10. Arshad, Z. and et al. (2013), "Ownership structure and dividend policy", Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business, Vol 5, No 3, PP: 378-401.
11. Ghassan, A. (2012), "Measurement of Impact Agency Costs Level of Firms on Dividend and Leverage Policy: An Empirical Study", Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business, VOL 4, NO 9, PP: 234-243.
12. Khan, A., and et al, (2012), "Impact of Financial Leverage on Agency Cost of Free Cash Flow: Evidence from the Manufacturing sector of Pakistan", Journal of Basic and Applied, Scientific Research, PP: 6694-6700.
13. Shahtemoori Ardestani, H, and et al, (2013), "Dividend Payout Policy, Investment Opportunity Set and Corporate Financing in the Industrial Products Sector of Malaysia", Journal of Applied Finance & Banking, vol. 3, no. 1, PP: 123-136.
14. Utami, S. R. and Inanga, E. L., (2011), "Agency Costs of Free Cash Flow, Dividend Policy, and Leverage of Firms in Indonesia", European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences, Issue 33, PP: 8-24.
15. Uwuigbe, U, and et al, (2012), "Dividend Policy and Firm Performance: a Study of Listed Firm in Nigeria", Accounting and Management Information Systems, Vol. 11, No. 3, PP: 442-454.
16. Vojtech, C. M., (2009), "the Relationship between Information Asymmetry and Dividend Policy", Available at <http://southwesternfinance.org/conf-2010/D1-3.pdf>
17. Vojtech, C, (2012), "The Relationship between Information Asymmetry and Dividend Policy", Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs Federal Reserve Board, Washington, D.C., PP: 1-56

بررسی تاثیر نسبت نقدینگی بر مدیریت سود واقعی؛ مورد مطالعه: شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

تاریخ دریافت: ۹۸/۰۱/۱۲

تاریخ پذیرش: ۹۸/۰۲/۲۸

کد مقاله: ۱۴۸۵۶

رضا سوری^۱

چکیده

نقدینگی و سود مهم ترین متغیرهای مالی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اند. هدف از تحقیق حاضر بررسی و مطالعه ارتباط و تاثیر نسبت نقدینگی بر مدیریت سود واقعی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. تحقیق از لحاظ هدف از نوع کاربردی و از لحاظ نحوه اجرا توصیفی-همبستگی است. برای انجام تحقیق ۲ فرضیه تدوین شد. برای انجام این تحقیق از رگرسیون با نرم افزارهای ایویز ۶ و اس پی اس اس ۱۸ استفاده شد. این موضوع در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۸ با نمونه ای ۱۳۴ تایی بررسی شد. یافته ها نشان داد که بین نسبت جاری و نسبت آنی با مدیریت سود واقعی رابطه معناداری وجود دارد.

واژگان کلیدی: نسبت جاری، نسبت آنی، مدیریت سود واقعی

۱- مقدمه

هدف صورت‌های مالی، ارائه اطلاعاتی درباره وضعیت، عملکرد و انعطاف پذیری مالی است که برای استفاده کنندگان صورت‌های مالی در اتخاذ تصمیمات اقتصادی، مفید واقع شود. بنابراین می‌توان گفت در صورت دستکاری صورت‌های مالی، هدف و فلسفه وجودی صورت‌های مالی خدشه وارد می‌شود. به علاوه وجود بسترهایی چون تضاد منافع و عدم تقارن اطلاعاتی سبب توسعه این موضوع می‌شود (دستگیر و حسینی، ۱۳۹۲). دستکاری صورت‌های مالی توسط مدیر برای رسیدن به اهداف خاص مدیریت سود نامیده می‌شود که در تئوری‌های اثباتی بر اساس ۳ فرض طرح‌های پاداش، قراردادهای بدهی و هزینه‌های سیاسی صورت می‌گیرد. در هریک از این ۳ فرض هدف مدیر رسیدن به هدف مورد نظر را مد نظر دارد که در همه آنها سود از دوره‌ای به دوره‌ای انتقال می‌یابد که سبب مشکلات نمایندگی می‌شود (اسکات، ۲۰۰۷). اثرهای نقدینگی بر مشکلات نمایندگی (حتی با وجود اثرهای مبهم و دوپهلوی)، محرکی است در این خصوص که پژوهش حاضر به بررسی رابطه بین نسبت‌های نقدینگی و مدیریت سود واقعی بپردازد. به دلیل این که مشکلات نمایندگی توانایی تحریف گزارشگری مالی را دارد، پژوهش حاضر به آزمون جنبه‌هایی از گزارشگری مالی می‌پردازد که ممکن است به دلیل اغوای انگیزه‌های مدیران، به تحریف عملکرد اقتصادی از طریق سودهای گزارش شده منجر شود. نسبت‌های نقدینگی شامل دو نسبت جاری و آبی هستند. این دو متغیر با سود رابطه زیادی دارند به گونه‌ای که سود را با این دو متغیر تا حد زیادی می‌توان تغییر داد. حال مسئله اصلی تحقیق حاضر این است که تاثیر نسبت‌های نقدینگی بر مدیریت سود واقعی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار چیست.

۲- پیشینه تحقیق

قائمی و همکاران (۱۳۹۹) پژوهشی با عنوان تأثیر ویژگی‌های کمیته حسابرسی بر کنترل‌های داخلی و مدیریت سود انجام دادند. نتایج حاصل از پژوهش نشان دهنده آن است که بین هر دو ویژگی کمیته حسابرسی (اندازه کمیته حسابرسی و تخصص کمیته حسابرسی) با ضعف در کنترل‌های داخلی و مدیریت سود رابطه منفی و معناداری وجود دارد اما بین اندازه کمیته حسابرسی و مدیریت سود رابطه معناداری وجود ندارد.

حمیدیان و همکاران (۱۳۹۹) پژوهشی با عنوان پایداری مالکیت نهادی راهکاری مناسب جهت کنترل مدیریت سود واقعی انجام دادند. نتایج پژوهش در فرضیه اول نشان داد که مدیریت سود واقعی تأثیر مخربی بر عملکرد دوره آتی شرکت‌ها داشته است؛ و همچنین متغیرهای مدل ورشکستگی Z، شرکت‌های زیان‌ده و نسبت اهرم مالی تأثیر معناداری بر عملکرد آتی شرکت‌ها دارند. نتایج یافته‌ها در فرضیه دوم پژوهش نشان از آن دارد که پایداری مالکیت نهادی می‌تواند راهکار مناسبی برای کنترل اعمال مدیریت سود واقعی شرکت‌ها باشد. همچنین متغیرهای توان عملیاتی، نرخ رشد فروش، اندازه شرکت و نرخ بازده کل دارایی‌ها تأثیر معناداری بر مدیریت سود واقعی شرکت‌ها دارد.

حاجی‌ها و فیض‌آبادی (۱۳۹۲) پژوهشی با عنوان رابطه بین نسبت‌های نقدینگی و سودآوری و توان پرداخت تعهدات انجام دادند. نتایج نشان می‌دهد که چرخه تبدیل وجه نقد با نسبت حاشیه سود خالص رابطه معنادار دارد و با نسبت‌های بازده حقوق صاحبان سهام، بازده دارایی‌ها و نسبت‌های بدهی رابطه معنادار ندارند. همچنین نسبت جاری و سریع با بازده حقوق صاحبان سهام و نسبت حاشیه سود خالص رابطه معنادار وجود ندارد.

جیانگ^۲ و همکاران (۲۰۲۰) پژوهشی با عنوان سهامداران عمده چنگانه و مدیریت سود انجام دادند. برای تحلیل از رگرسیون چند متغیره استفاده شد. مدل جونز، جونز تعدیل شده و جونز مبتنی بر عملکرد برای محاسبه مدیریت سود استفاده شد. فرضیه ۱- الف) شرکت‌هایی با سهامداران عمده چنگانه نسبت به شرکت‌هایی با سهامداران کنترلی انفرادی سطوح بالاتری از مدیریت سود را دارند. تحقیق دارای فرضیه‌های زیر بود: فرضیه ۱-ب) حضور سهامداران عمده چنگانه بر فعالیت‌های مدیریت سود شرکت تأثیر منفی معناداری دارد. فرضیه ۲-الف) رابطه مثبت بین سهامداران عمده چنگانه و مدیریت سود در شرکت‌های با سهامداران عمده یکنواخت نسبت به شرکت‌های با سهامداران عمده متفاوت بیشتر است. فرضیه ۲-ب) تأثیر منفی سهامداران عمده چنگانه بر مدیریت سود در شرکت‌های با سهامداران عمده متفاوت بیشتر است. فرضیه ۳-الف) نسبت تعداد سهامداران عمده و سهامداران نسبی دیگر سهامداران عمده به سهامدار کنترلی بر فعالیت‌های مدیریت سود تأثیر مثبتی دارد. فرضیه ۳-ب) نسبت تعداد سهامداران عمده و مالکیت نسبی دیگر سهامداران عمده به سهامدار کنترلی بر مدیریت سود تأثیر منفی دارد. یافته‌های ناشی از تحلیل مدل رگرسیونی نشان داد که: شرکت‌هایی با سهامداران عمده چنگانه نسبت به شرکت‌هایی با سهامداران کنترلی انفرادی سطوح بالاتری از مدیریت سود را دارند. رابطه مثبت بین سهامداران عمده چنگانه و مدیریت سود در شرکت‌های با سهامداران عمده

یکنواخت نسبت به شرکتهای با سهامداران عمده متفاوت بیشتر است. نسبت تعداد سهامداران عمده و سهامداران نسبی دیگر سهامداران عمده به سهامدار کنترل بر فعالیت های مدیریت سود تأثیر مثبتی دارد. میکائیل و دیگران (۲۰۱۶) به بررسی رابطه اهرم و نقدینگی با مدیریت سود در بانک های تجاری ایالات متحده پرداختند. یافته ها نشان داد که بین اهرم و نقدینگی با مدیریت سود رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد.

۳- روش تحقیق

این تحقیق از نوع کاربردی و از نوع کمی و همچنین توصیفی-همبستگی می باشد. کاربردی به این دلیل که در بورس اوراق بهادار تهران و موسسات آموزشی کاربرد دارد و همبستگی به این دلیل رابطه بین چند متغیر مالی را بررسی می کند و کمی به این دلیل که از داده های عددی و تحلیل های آماری برای نتیجه گیری استفاده می نماید.

۳-۱- جامعه و نمونه تحقیق

جامعه آماری مورد نظر این پژوهش به شرح ذیل انتخاب می گردد: شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۹۴ تا سال ۱۳۹۸ که شامل ۳۵۰ شرکت می باشد. نمونه به صورت غربال گری و با شرایط زیر انتخاب می شود:

- ۱- هلدینگ ها، موسسات مالی، بانک ها، بیمه ها و شرکت های سرمایه گذاری به علت ماهیت متفاوت فعالیت هایشان کنار گذاشته شدند.
- ۲- اطلاعات مورد نیاز برای استفاده در آزمون ها باید در دسترس باشد.
- ۳- وقفه معاملاتی بیش از ۴ ماه نداشته باشند.
- ۴- جهت یکنواختی دوره زمانی، سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند باشد.
- ۵- پس از اعمال محدودیت های فوق تعداد به ۱۳۴ رسید که در طی دوره ۵ ساله برابر با ۶۷۰ (شرکت-سال) می شود.

۴- فرضیه های تحقیق

- به نظر می رسد نسبت جاری بر مدیریت سود واقعی تأثیر دارد.
- به نظر می رسد نسبت آبی بر مدیریت سود واقعی تأثیر دارد.

۵- تشریح متغیرهای مدل تحقیق

برای هر یک از فرضیه ها از مدل هایی به شرح زیر استفاده می شود:

مدل رگرسیونی تحقیق (برای فرضیه ۱ از مدیریت سود مبتنی بر فعالیت های واقعی و برای فرضیه ۲ مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی)

$$EM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 HHI_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 GROWTH_{i,t} + \beta_4 NOA_{i,t-1} + \beta_5 LITIGATION_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \beta_7 BETA_{i,t} + \beta_8 BIG8_{i,t} + \beta_9 \Delta GDP_{i,t} + \beta_{10} ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

جدول ۱- متغیرهای تحقیق

تعریف عملیاتی	نماد	متغیر اصلی	نوع
جریان نقدی عملیات غیر عادی $CFO_{i,t}/ASSET_{i,t-1} = b_{0,t}(1/ASSET_{i,t-1}) + b_1(SALES_{i,t}/ASSET_{i,t-1}) + b_2(\Delta SALES_{i,t}/ASSET_{i,t-1}) + \mu_{i,t}$	R_CFO	مدیریت سود واقعی (RM)	
هزینه های محصول غیر عادی $PROD_{i,t}/ASSET_{i,t-1} = b_{0,t}(1/ASSET_{i,t-1}) + b_1(SALES_{i,t}/ASSET_{i,t-1}) + b_2(\Delta SALES_{i,t}/ASSET_{i,t-1}) + b_3(\Delta SALES_{i,t-1}/ASSET_{i,t-1}) + \mu_{i,t}$	R_PROD		
هزینه های اختیاری غیر عادی $DISC_EXP_{i,t}/ASSET_{i,t-1} = b_{0,t}(1/ASSET_{i,t-1}) + b_1(SALES_{i,t-1}/ASSET_{i,t-1}) + \mu_{i,t}$	R_DISC_EXP		
جزء باقیمانده ۳ مدل بالا را استاندارد کرده و با هم جمع می کنیم.	RM		

نوع	متغیر اصلی	نماد	تعریف عملیاتی
مستقل	نسبت نقدینگی	HHI	دارایی جاری تقسیم بر بدهی جاری
	نسبت جاری		دارایی جاری منهای موجودی کالا تقسیم بر بدهی جاری
کنترلی	اندازه	SIZE	لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت در پایان سال
	رشد	GROWTH	نسبت ارزش دفتری به بازار حقوق صاحبان سهام
	خالص دارایی عملیاتی	NOA	حقوق سهامدار منهای وجه نقد و اوراق قابل معامله به علاوه کل بدهی سال قبل تقسیم بر فروش سال قبل
	اهرم عملیاتی	LEV	بدهی بلند مدت تقسیم بر کل دارایی ها
	بتا	BETA	شاخص ریسک سیستماتیک
	اندازه حسابرِس	BIG8	اگر حسابرِس سازمان حسابرِس و موسسات بزرگ باشد ۱ و در غیر اینصورت صفر
	تغییر تولید ناخالص ملی	ΔGDP	تغییر در درصد تولید ناخالص ملی
	بازده دارایی	ROA	سود خالص تقسیم بر دارایی

۶- آزمون مفروضات رگرسیون برای بررسی فرضیه های تحقیق

میزان اعتبار مدل های برآورد شده به میزان برقراری پیش فرض های لازم برای برآورد مدل است مهمترین این پیش فرض ها عبارتند از:

- ۱- نرمال بودن باقیمانده ها
- ۲- همسانی واریانس
- ۳- عدم خود همبستگی باقیمانده ها
- ۴- وجود ارتباط خطی و نداشتن نقاط پرت و تاثیر گذار
- ۵- عدم وجود همخطی بین متغیرهای مستقل

در این تحقیق با آزمونها و نمودارهای تشخیصی برقراری پیش فرضها بررسی گردیده است روش های به کار رفته برای بررسی و کنترل پیش فرضهای بالا به ترتیب شماره پیش فرضها آزمونها و نمودارهای زیر بوده است.

۱- آزمون کلموگوروف اسمیرنوف برای بررسی نرمال بودن باقیمانده ها؛ نرمال بودن باقیمانده های مدل رگرسیونی یکی از فرضیهایی رگرسیونی است که نشان دهنده اعتبار آزمونهای رگرسیونی است در ادامه با استفاده از آزمون کلموگوروف- اسمیرنوف نرمال بودن توزیع متغیرهای وابسته بررسی شده است. زیرا نرمال بودن متغیرهای وابسته به نرمال بودن باقیمانده های مدل (تفاوت مقادیر برآوردی از مقادیر واقعی) می انجامد. پس لازم است نرمال بودن متغیر وابسته قبل از برآورد پارامترها کنترل شود و در صورت برقرار نبودن این شرط راه حل مناسبی برای نرمال نمودن آنها (از جمله تبدیل نمودن آن) اتخاذ نمود. فرض صفر و فرض مقابل در این آزمون به صورت زیر نوشته می شود.

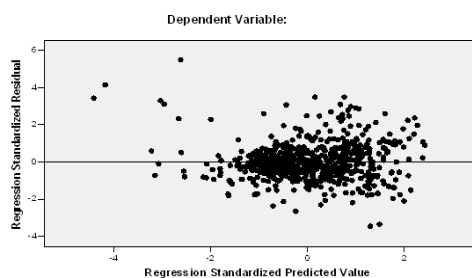
$$\begin{cases} H_0: & \text{داده ها برای متغیر وابسته از توزیع نرمال پیروی می کند} \\ H_1: & \text{داده ها برای متغیر وابسته از توزیع نرمال پیروی نمی کند} \end{cases}$$

جدول ۱: آزمون کلموگوروف اسمیرنوف برای بررسی نرمال بودن متغیر وابسته تحقیق

متغیرها	تعداد	پارامترهای نرمال		بیشترین تفاوت			مقدار Z کلموگوروف - اسمیرنوف	مقدار احتمال
		میانگین	انحراف معیار	قدر مطلق	مثبت	منفی		
RM	643	-0/03	0/69	0/19	0/19	-0/12	0/91	0/378

مقادیر احتمال برای متغیر وابسته RM بیشتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرض صفر برای این دو متغیر رد نمیشود یعنی توزیع آنها نرمال است.

۲- نمودار باقیمانده در مقابل مقادیر برآورد شده (نداشتن الگو در این نمودار نشان از همسانی واریانس است) نمودارهای پراکنش باقیمانده در مقابل مقادیر برآورد شده جهت تشخیص همسانی واریانس



نمودار ۲: نمودار پراکنش مدیریت سود واقعی

نمودارهای باقیمانده در مقابل مقادیر برآورد شده حاوی اطلاعات بسیار مهمی است از جمله اینکه نداشتن الگوی منظم در پراکندگی این نقاط میتواند موید همسانی واریانس که یکی از پیش فرضهای مدلبندی رگرسیونی است می باشد. در نمودار زیر به این نکته توجه شده است و تقریباً پراکندگی در این نمودار تصادفی بوده و الگومند نیست.

۳- آزمون دوربین-واتسون (مقادیر نزدیک به ۲ نشانگر عدم خودهمبستگی است)

در مدل اول مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۲,۳۲ است مقادیر نزدیک به ۲ حاکی از عدم خودهمبستگی باقیمانده ها که یکی دیگر از فروض رگرسیون است را نشان می دهد. (بنابراین خودهمبستگی بین باقیمانده ها وجود ندارد).

در مدل دوم هم مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۲,۴۰ است.

۴- نمودارهای پراکنش وجود ارتباط خطی و نداشتن نقاط پرت و تاثیر گذار را هم بررسی می کند.

۵- مقادیر VIF (عامل افزایش واریانس) شاخصی برای بررسی همخطی بین متغیرهای مستقل است این شاخص در مورد فرضیات مختلف برآورد ارایه شده است همه این مقادیر کمتر از ۱۰ بوده است.

برای مدل اول مقادیر VIF (عامل افزایش واریانس) شاخصی برای بررسی همخطی بین متغیرهای مستقل است در صورتیکه مقدار آن بالاتر از ۱۰ باشد احتمال وجود همخطی بین متغیرهای مستقل وجود دارد. میزان این شاخص برای متغیرها در بیشترین مقدار برابر با ۱/۴۲ است.

در مدل دوم مقادیر VIF در بیشترین مقدار برابر با ۱/۰۶ است.

۱-۶- تحلیل پانلی

در تحلیل پانلی، داده ها به صورت **مقطعی- زمانی**^۱ گردآوری شده اند یعنی داده های جمع آوری شده برای مقاطع مختلف (در اینجا شرکتها) در طی زمان می باشد. در داده هایی که بدین صورت جمع آوری می شوند، استقلال مشاهدات حفظ نمی گردد زیرا از هر شرکت در سال های مختلف چندین مشاهده تکرار شده است که این مشاهدات به هم وابسته اند (زیرا متعلق به یک شرکت هستند). برای تحلیل این نوع داده ها از تحلیل پانلی استفاده میگردد.

در مباحث تحلیل پانلی سه نوع مدل **بدون اثرات ثابت، با اثرات ثابت و با اثرات تصادفی** وجود دارد که از آزمونهای مختلف برای تشخیص مدل مناسب استفاده میشود. در ادامه به طور خلاصه به این آزمونها اشاره شده است:

۲-۶- فرآیند انتخاب مدل مناسب

فرآیند انتخاب مدل مناسب به شرح زیر است:

مرحله اول: وجود اثرات در مقابل مدل بدون اثرات آزمون میگردد (آزمون لیمر یا چاو).

در این مرحله آزمون فرض به شرح زیر است:

$$\begin{cases} H_0: & \text{مدل ادغام شده مناسب است} \\ H_1: & \text{مدل با اثرات مناسب است} \end{cases}$$

در صورتیکه مقدار احتمال برای آزمون بالا کمتر از ۰/۰۵ باشد فرض صفر در سطح ۹۵ درصد اطمینان رد میگردد یعنی مدل با اثرات ثابت یا تصادفی مناسب است و در غیر این صورت فرض صفر در سطح ۹۵ درصد اطمینان رد نمیشود یعنی مدل ادغام شده مناسب است.

مرحله دوم: مدل با اثرات تصادفی در مقابل مدل با اثرات ثابت آزمون میگردد (آزمون هاسمن).

در صورتی که مدل مورد استفاده، مدل با اثرات باشد، سوال بعدی این است که آیا مدل با اثرات ثابت مناسب است یا مدل با اثرات تصادفی؟ برای پاسخ به این سوال مدل با اثرات تصادفی در مقابل مدل با اثرات ثابت با استفاده از آزمون هاسمن آزمون شده است.

فرض صفر و فرض مقابل در این آزمون به شرح زیر است.

$\begin{cases} H_0: & \text{مدل با اثرات تصادفی مناسب است} \\ H_1: & \text{مدل با اثرات ثابت مناسب است} \end{cases}$

در صورتیکه مقدار احتمال برای آزمون بالا کمتر از ۰/۰۵ باشد فرض صفر در سطح ۹۵ درصد اطمینان رد شده یعنی مدل با اثرات ثابت مناسب است) و در غیر این صورت فرض صفر در سطح ۹۵ درصد اطمینان رد نمیشود یعنی مدل با اثرات تصادفی مناسب است.

در نهایت از بین سه مدل بدون اثرات، مدل با اثرات ثابت و مدل با اثرات تصادفی مناسبترین مدل انتخاب شده و در مورد معناداری هر کدام از متغیرهای مستقل و کنترلی بحث خواهد گردید.

۳-۶- انتخاب مدل

همانگونه که پیشتر گفته شد ابتدا مدل مناسب را از میان مدلها (مدل ادغام شده، مدل با اثرات ثابت و یا مدل با اثرات تصادفی) انتخاب میگردد نتایج آزمون چاو و هاسمن برای تشخیص مدل مناسب در جدول زیر آرایه شده است:

جدول ۲: آزمون چاو و آزمون هاسمن برای انتخاب مدل مناسب

نتیجه	آزمون هاسمن			آزمون چاو یا لیمر				مدلها
	مقدار احتمال	درجه آزادی	مقدار کای -دو	مقدار احتمال	درجه آزادی	مقدار	آزمون اثرات	
مدل با اثرات ثابت	0/000	9	54/86	0/000	130,444	2/20	مقدار F	مدل
				0/000	130	290/11	مقدار کای - دو	اول
مدل با اثرات ثابت	0/000	9	31/67	0/003	130,437	1/45	مقدار F	مدل
				0/000	130	206/67	مقدار کای - دو	دوم

مقدار احتمال آزمون چاو در مدلهای اول دوم بالا کمتر از ۰/۰۵ است بنابراین مدل مورد استفاده دارای اثرات جداگانه‌ای برای شرکتها هستند. همه موارد مقدار ۰/۰۰۰ است. مقدار احتمال برای آزمون هاسمن برای مدلهای اول و دوم به ترتیب برابر با ۰/۰۰۰ و ۰/۰۰۰ است یعنی مدلها، مدل با اثرات ثابت است.

۷- آزمون فرضیه ها

۷-۱- برازش مدل اول:

در این بخش برای بررسی و برآورد مدل کلی از تحلیل پانلی^۱ استفاده شده است. مدل مفروض به صورت زیر است:

$$RM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 HHI_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 GROWTH_{i,t} + \beta_4 NOA_{i,t-1} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 BETA_{i,t} + \beta_7 BIG8_{i,t} + \beta_8 \Delta GDP_{i,t} + \beta_9 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

فرض صفر و فرض مقابل در این مدل به صورت زیر است:

$$\begin{cases} H_0: \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_9 = 0 \\ H_1: \beta_i \neq 0 \quad i = 1, 2, 3, \dots, 9 \end{cases}$$

$\begin{cases} H_0: & \text{مدل معنی داری وجود ندارد.} \\ H_1: & \text{مدل معنی داری وجود دارد.} \end{cases}$

در جدول زیر نتایج تحلیل پانلی آورده شده است :

در جدول زیر مدل با اثرات ثابت برآورد شده است مقدار احتمال معنی داری F برابر با ۰/۰۰۰ است. این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود یعنی در سطح اطمینان ۹۵ درصد مدل معنی داری وجود دارد. میزان ضریب تعیین برابر با ۰/۵۶ است یعنی در حدود ۵۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترل بیان می گردد.

جدول ۳: برآورد و آزمون پارامترهای مدل اول

عنوان متغیر	پارامترها	مقدار ضرایب	مقدار t	مقدار احتمال	نتیجه	VIF
نسبت جاری	مقدار ثابت	-0/588	-2/69	0/007	معنادار و منفی	-
	HHI	0/440	5/89	0/000	معنادار و مثبت	1/18
اندازه	Size	0/040	2/61	0/009	معنادار و مثبت	1/42
رشد	Growth	-0/002	-0/85	0/397	بی معنی	1/18
خالص دارایی عملیاتی	NOA	-0/002	-0/30	0/764	بی معنی	1/06
اهرم عملیاتی	Lev	0/076	2/50	0/013	معنادار و مثبت	1/13
بتا	Beta	-0/009	-1/20	0/232	بی معنی	1/03
اندازه حساس	BIG8	0/018	1/10	0/273	بی معنی	1/13
تغییر تولید ناخالص ملی	ΔGDP	0/002	1/24	0/215	بی معنی	1/18
بازده دارایی	Roa	0/741	9/39	0/000	معنادار و مثبت	1/17
مقدار F		4/08		مقدار احتمال F		0/000
ضریب تعیین		0/56		دوربین واتسون		2/32

مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۲/۳۲ است مقادیر نزدیک به ۲ حاکی از عدم خودهمبستگی باقیمانده ها که یکی دیگر از فروض رگرسیون است را نشان میدهد. (بنابراین خودهمبستگی بین باقیمانده ها وجود ندارد). مقادیر VIF (عامل افزایش واریانس) شاخصی برای بررسی همخطی بین متغیرهای مستقل است در صورتیکه مقدار آن بالاتر از ۱۰ باشد احتمال وجود همخطی بین متغیرهای مستقل وجود دارد. میزان این شاخص برای متغیرها در بیشترین مقدار برابر با ۱/۴۲ است.

برای برآورد ضرایب می توان فرضهای زیر را با استفاده از آماره های t - جزئی انجام داد.
فرض صفر و فرض مقابل برای عرض از مبدا یا مقدار ثابت به صورت مقابل است:
و برای میزان ارتباط متغیرهای مستقل و کنترلی به صورت مقابل نوشته می شود:

$$\begin{cases} H_0 : \beta_0 = 0 \\ H_1 : \beta_0 \neq 0 \end{cases}$$

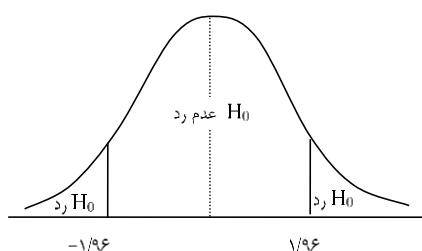
$$\begin{cases} H_0 : \beta_1 = 0 \\ H_1 : \beta_1 \neq 0 \end{cases}$$

$$\begin{cases} H_0 : \beta_9 = 0 \\ H_1 : \beta_9 \neq 0 \end{cases}$$

$$t_{\beta_i} = \frac{\beta_i - 0}{S_{\beta_i}} \quad i = 0, 1, 2, 3, \dots, 9$$

و مقدار آماره آزمون به صورت مقابل محاسبه می گردد:

توزیع آماره بالا برای نمونه های بزرگ توزیع نرمال استاندارد است بنابراین ناحیه رد و عدم رد به صورت مقابل خواهد بود.
نحوه داوری به این صورت است که اگر مقدار t در ناحیه رد قرار گیرد فرض صفر رد میشود.



در جدول بالا رابطه بین متغیرهای مستقل با متغیر وابسته مشخص شده است رابطه مثبت و معنادار به این مفهوم است که با افزایش متغیر مستقل، متغیر وابسته نیز افزایش می یابد در حالیکه در ارتباط منفی معنادار با افزایش متغیر مستقل، متغیر وابسته کاهش می یابد در ارتباط بی معنی هم رابطه ای بین متغیر مستقل و وابسته وجود ندارد.
مقدار آماره t برای HHI برابر با ۵/۸۹ (معنادار و مثبت)، برای Size برابر با ۲/۶۱ (معنادار و مثبت)، برای Growth برابر با ۰/۸۵ (بی معنی)، برای NOA برابر با ۰/۳۰ (بی معنی)، برای LEV برابر با ۲/۵۰ (معنادار و مثبت)، برای Beta برابر با ۱/۲۰ (بی معنی)، برای BIG8 برابر با ۱/۱۰ (بی معنی)، برای ΔGDP برابر با ۱/۲۴ (بی معنی) و برای Roa برابر با ۹/۳۹ (معنادار و مثبت) است مقدار آماره t برای عرض از مبدا برابر با ۲/۶۹ است که در سطح اطمینان ۹۵ درصد در ناحیه رد فرض صفر قرار دارد یعنی عرض از مبدا معنادار است.

۷-۲- مدل دوم

مدل مفروض به صورت زیر است:

$$RM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 HHI_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 GROWTH_{i,t} + \beta_4 NOA_{i,t-1} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 BETA_{i,t} + \beta_7 BIG8_{i,t} + \beta_8 \Delta GDP_{i,t} + \beta_9 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

فرض صفر و فرض مقابل در این مدل به صورت زیر است:

$$\begin{cases} H_0: \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_4 = 0 \\ H_1: \beta_i \neq 0 \quad i = 1, 2, 3, 4 \end{cases}$$

H_0 : مدل معنی داری وجود ندارد.
 H_1 : مدل معنی داری وجود دارد.

در جدول زیر نتایج تحلیل پانلی آورده شده است:

در جدول زیر مدل با اثرات ثابت برآورد شده است مقدار احتمال معنی داری F برابر با ۰/۰۰۰ است. این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود یعنی در سطح اطمینان ۹۵ درصد مدل معنی داری وجود دارد. میزان ضریب تعیین برابر با ۰/۳۷ است یعنی در حدود ۳۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترل بیان می گردد.

مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۲/۴۰ است مقادیر VIF در بیشترین مقدار برابر با ۱/۰۶ است.

جدول ۴- برآورد و آزمون پارامترهای مدل دوم

عنوان متغیر	پارامترها	مقدار ضرایب	مقدار t	مقدار احتمال	نتیجه	VIF
نسبت آنی	مقدار ثابت	-3/487	-3/12	0/002	معنادار و منفی	-
	HHI	1/596	4/18	0/000	معنادار و مثبت	1/19
اندازه	Size	0/273	3/48	0/001	معنادار و مثبت	1/42
رشد	Growth	-0/001	-0/10	0/924	بی معنی	1/18
خالص دارایی عملیاتی	NOA	-0/046	-1/38	0/168	بی معنی	1/06
اهرم عملیاتی	Lev	-0/303	-1/96	0/050	معنادار و منفی	1/14
بتا	Beta	-0/025	-0/65	0/515	بی معنی	1/03
اندازه حساسیت	BIG8	0/090	1/07	0/287	بی معنی	1/13
تغییر تولید ناخالص ملی	ΔGDP	0/014	2/11	0/035	معنادار و مثبت	1/18
بازده دارایی	Roa	-0/384	-0/95	0/340	بی معنی	1/17
مقدار F		1/82		مقدار احتمال F		0/000
ضریب تعیین		0/37		دوربین واتسون		2/40

مقدار آماره t برای HHI برابر با ۴/۱۸ (معنادار و مثبت)، برای Size برابر با ۳/۴۸ (معنادار و مثبت)، برای Growth برابر با ۰/۱۰- (بی معنی)، برای NOA برابر با ۱/۳۸- (بی معنی)، برای LEV برابر با ۱/۹۶- (معنادار و منفی)، برای Beta برابر با ۰/۶۵- (بی معنی)، برای BIG8 برابر با ۱/۰۷ (بی معنی)، برای ΔGDP برابر با ۲/۱۱ (معنادار و مثبت) و برای Roa برابر با ۰/۹۵- (بی معنی) است مقدار آماره t برای عرض از مبدا برابر با ۳/۱۲- است که در سطح اطمینان ۹۵ درصد در ناحیه رد فرض صفر قرار دارد یعنی عرض از مبدا معنادار است.

۸- بحث و نتیجه گیری

نقدینگی و سود مهم ترین متغیرهای مالی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اند. نقدینگی وابسته به دارایی ها و بدهی های جاری است. دارایی ها و بدهی های جاری در یک سال و یا یک چرخه عملیاتی هر کدام که کوتاه تر است به وجه نقد تبدیل می شوند. لذا تقسیم دارایی های جاری بر بدهی های جاری معیار خوبی برای نقدینگی است. سود نیز جز فعالیت

منابع

های جاری و سالانه شرکت است که از نقدینگی تاثیر پذیر است. هدف از تحقیق حاضر بررسی و مطالعه ارتباط و تاثیر نسبت نقدینگی بر مدیریت سود واقعی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بود. در فرضیه اول مقدار آماره t برای نسبت جاری برابر با $5/89$ (معنادار و مثبت)، برای اندازه شرکت برابر با $2/61$ (معنادار و مثبت)، برای رشد برابر با $-0/85$ (بی معنی)، برای خالص دارایی عملیاتی برابر با $-0/30$ (بی معنی)، برای اهرم برابر با $2/50$ (معنادار و مثبت)، برای بتا برابر با $-1/20$ (بی معنی)، برای اندازه حسابرس برابر با $1/10$ (بی معنی)، برای تغییر تولید ناخالص ملی برابر با $1/24$ (بی معنی) و برای بازده دارایی برابر با $9/39$ (معنادار و مثبت) است مقدار آماره t برای عرض از مبدا برابر با $-2/69$ است که در سطح اطمینان ۹۵ درصد در ناحیه رد فرض صفر قرار دارد یعنی عرض از مبدا معنادار است. در فرضیه دوم مقدار آماره t برای نسبت آبی برابر با $4/18$ (معنادار و مثبت)، برای اندازه برابر با $3/48$ (معنادار و مثبت)، برای رشد برابر با $-0/10$ (بی معنی)، برای خالص دارایی عملیاتی برابر با $-1/38$ (بی معنی)، برای اهرم برابر با $-1/96$ (معنادار و منفی)، برای بتا برابر با $-0/65$ (بی معنی)، برای اندازه حسابرس برابر با $1/07$ (بی معنی)، برای تغییر تولید ناخالص ملی برابر با $2/11$ (معنادار و مثبت) و برای بازده دارایی برابر با $-0/95$ (بی معنی) است مقدار آماره t برای عرض از مبدا برابر با $-3/12$ است که در سطح اطمینان ۹۵ درصد در ناحیه رد فرض صفر قرار دارد یعنی عرض از مبدا معنادار است.

با توجه به یافته های پژوهش، پیشنهاد می شود سرمایه گذاران و افراد فعال در بازار سرمایه، به هنگام تصمیم گیری به میزان نسبت های نقدینگی موجود در صنایعی که شرکت های مورد نظر در آنها مشغول به فعالیت می باشند، توجه داشته باشند؛ زیرا به نظر می رسد، نقدینگی عاملی موثر در مدیریت سود می باشد.

با توجه به نتایج این پژوهش و پرسش هایی که طی انجام آن برای پژوهش گر مطرح شد، جهت تکمیل این پژوهش و انجام مطالعات بیش تر در حوزه های مرتبط با این پژوهش، پیشنهادات زیر برای انجام مطالعات آتی ارائه می شود:

این پژوهش به تفکیک برای صنایع مختلف موجود در بورس اوراق بهادار تهران به منظور کنترل تاثیر صنعت انجام شود.

- ۱- حمیدیان، محسن، جنت مکان، حسین، فلاح، هاجر، (۱۳۹۹)، پایداری مالکیت نهادی راهکاری مناسب جهت کنترل مدیریت سود واقعی، فصلنامه پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی (پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی)، پاییز، دوره ۱۲، شماره ۴۷، از صفحه ۱۶۹ تا صفحه ۱۹۰.
- ۲- حاجیها، زهره، و فیض آبادی، فرشته، (۱۳۹۲). رابطه بین نسبت های نقدینگی و سودآوری و توان پرداخت تعهدات. پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی (پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی)، ۵ (۱۹)، ۱۲۷-۱۵۱.
- ۳- دستگیر، محسن، حسینی، احسان، ۱۳۹۲، مروری جامع بر مدیریت سود (بخش اول)، نشریه پاییز مطالعات حسابداری و حسابرسی، سال دوم، شماره هفتم، صص ۲-۱۹.
- ۴- قائمی، فاطمه، مرادی، زهرا، علوی، غلام حسین، (۱۳۹۹)، تاثیر ویژگی های کمیته حسابرسی بر کنترل های داخلی و مدیریت سود، فصلنامه پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی (پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی)، تابستان، دوره ۱۲، شماره ۴۶، از صفحه ۲۵۹ تا صفحه ۲۸۰.

- 5- Jiang, F., Y. Ma and X. Wang, (2020), Multiple blockholders and earnings management, Journal of Corporate Finance, <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101689>
- 6- Michael J. Gombola a, Amy Yueh-Fang Ho, , Chin-Chuan Huang, (2016). The effect of leverage and liquidity on earnings and capital management: Evidence from U.S. commercial banks. International Review of Economics and Finance 43 (2016) 35-58.
- 7- Scott, W. R., (2007), Financial Accounting Theory, Termeh Publication, Tehran, Third Edition.

survey of impact of liquidity ratio on real earnings management (case study: listed companies in Tehran Stock Exchange)

reza soori

M.A in Islamic azad university naragh branch

Abstract

Liquidity and earning are the most important financial variable in listed companies in Tehran Stock Exchange. Purpose of this research is survey and study of relationship between liquidity ratio on real earnings management in listed companies in Tehran Stock Exchange. The research from the viewpoint of purpose is practical and from the viewpoint of execution method is descriptive-correlation. For this research 2 hypotheses is compiled. To conduct this research, we use regression models via Eviews 6 and SPSS 18 statistical software. This subject surveyed in Tehran Stock Exchange listed companies 134 since 2015-2019. Finding show that there are significant relationship between current ratio and liquid ratio with real earnings management.

Key Words: Current Ratio, Liquid Ratio, Real Earnings Management

پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی

فصلنامه علمی تخصصی پژوهش
در حسابداری و علوم اقتصادی