

بررسی تاثیر توانایی مدیریت و بحران مالی بر ابهام شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۱۲/۱۴

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۰۱/۲۵

کد مقاله: ۹۲۵۳۹

نازنین پیری وکیل^۱، محمد محمدی^۲

چکیده

توانایی‌های مدیران را می‌توان عاملی مؤثر بر ارزش و عملکرد شرکت دانست، شرکت‌های دارای بحران و درمان‌گری مالی، علاوه بر داشتن شاخص‌های سلامت مالی و تجاری پایین‌تر، چرخش هیئت‌مدیره بیشتر همچنین دوره تصدی کمتر اعضای غیر موظف هیئت‌مدیره داشته‌اند. اما این تأثیرات در صورت رفع محدودیت و ابهام می‌تواند آثار متفاوتی را در اظهار نظر نهایی حسابرس بر جای بگذارد و بدین مفهوم که عدم اظهار نظر در صورت شفاف شدن شرایط مورد ابهام و محدودیت می‌تواند تأثیرات مطلوب یا نامطلوبی جای بگذارد. در پژوهش حاضر، به بررسی تاثیر توانایی مدیریت و بحران مالی بر ابهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله زمانی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۸ استفاده شده است و نمونه نهایی مشکل از ۱۴۵ شرکت و در مجموع ۸۷۰ سال-شرکت می‌باشد. در این پژوهش از تجزیه و تحلیل رگرسیون چند متغیره برای آزمون فرضیه‌ها استفاده گردید. آزمون‌ها با استفاده از نرم‌افزار Eviews8 و تکنیک آماری داده‌های پانلی (آنرات ثابت) صورت پذیرفته است. نتایج به دست آمده در این مطالعه نشان می‌دهد که توانایی مدیران دارای اثر مثبت و معناداری بر حجم معاملات و تعداد سهامداران شرکت‌هاست. ضمن اینکه این اثر بر خطای پیش‌بینی سود منفی و معنادار و برای شکاف قیمتی غیرمعنادار به دست آمده است. همچنین، یافته‌های مربوط به فرضیه‌های دیگر نشان می‌دهد که بحران مالی دارای اثر معکوس و معناداری بر حجم معاملات و تعداد سهامداران شرکت‌هاست. اما این اثر بر شکاف قیمتی مثبت و خطای پیش‌بینی سود غیرمعنادار به دست آمده است.

واژگان کلیدی: توانایی مدیریت، بحران مالی، ابهام شرکت، شکاف قیمتی.

۱- دانشجوی کارشناسی ارشد گروه حسابداری، مؤسسه آموزش عالی پرندک، تهران، ایران.

۲- استادیار گروه حسابداری، مؤسسه آموزش عالی پرندک، تهران، ایران (نویسنده مسئول).

۱- مقدمه

سقوط بازار بورس، ترکیدن حباب‌های مالی، بحران ناشی از نرخ بهره‌های ارزی و ناتوانی در پرداخت بدهی‌های سنگین خارجی مصادیقی از بحران مالی محسوب می‌شود. در حالت کلی می‌توان به برخی از مهم‌ترین زمینه‌های شکل‌گیری و ظهور بحران‌های اشاره کرد(بوردگارف، ۲۰۱۴) توانایی مدیریت یکی از ابعاد سرمایه انسانی شرکت‌ها است که به عنوان دارایی نامشهود طبقه بندی می‌شود. توان مدیریت عبارت است از توانایی و کارایی مدیر به منظور هدایت و رهبری یک سازمان و یا رسیدن به یک هدف خاص، با در اختیار داشتن منابع و امکانات موجود. هرچه این منابع و امکانات بیشتر و بهتر باشد و راحت‌تر در اختیار مدیر قرار گیرد توانایی مدیریتی بالاتر می‌تواند منجر به مدیریت کارانتر عملیات روزانه شرکت شود، خصوصاً در دوره‌های بحرانی عملیات، که تصمیم‌گیری‌های مدیریتی می‌تواند تأثیر بسزایی بر عملکرد شرکت داشته باشد. افزون بر آن، در دوره‌هایی که شرکت با بحران رو بروست، مدیران تواناً تر تصمیم‌گیری مناسب تری در ارتباط با تأمین منابع مورد نیاز خواهند داشت(آندرو^۱ و همکاران، ۲۰۱۳).

سرمایه گذاری مناسب تر در پروژه‌ها با ارزش تر و مدیریت کارکنان نیز از ویژگی‌های مدیران توانمند است. در نتیجه در کوتاه مدت انتظار می‌رود، مدیران توانتر بتوانند درآمد بیشتری با استفاده از سطح معینی از منابع کسب کنند، یا با استفاده از منابع کمتر، به سطح معینی از درآمد دست یابند(دیمرجان^۲ و همکاران، ۲۰۱۲) و بالعکس، تصمیمات ضعیف و مهارت پایین مدیریت در رهبری می‌تواند شرکت را به سمت ورشکستگی سوق دهد(القاروه‌همکاران، ۱۹۹۷-۱۹۹۸). بحران مالی (۱۳۹۶)، بحران مالی (۱۳۹۷)، شرق آسیا که بازارهای مالی و اقتصادی کشورهای عمدۀ اسیایی را در برگرفت تنهای به خاطر مدیریت نادرست اقتصاد کلان یا ضعف ساختارهای و یا شوک‌های شدید اقتصادی نبود بلکه به عقیده بسیاری از تحلیل گران، عامل اصلی این بحران متأثر از ضعف حاکمیت شرکتی در میان مؤسسات مالی و غیر مالی بوده است(قیداری، ۱۳۹۸). حاکمیت شرکتی قوی در شرکت‌ها مهم‌ترین ابزار جلوگیری از فساد محسوب می‌شود مطالعات صورت گرفته از کشورها نشان می‌دهد که با ضعف حاکمیت شرکتی فساد مالی افزایش یافته و به دنبال آن سرمایه گذاری داخلی و خارجی تنزل و مخارج دولت افزایش و رشد اقتصادی کاهش می‌یابد (غفاری و همکاران، ۱۳۹۷). از طرفی نبود شفاقت، دقت، قانون مندی، قابلیت تشخیص آسان و رویه‌های قابل قبول در بخش‌هایی که تجارت، بازار مالی و دولت درگیر هستند ابهام وجود دارد. ابهام که در مقابل مفهوم شفاقت قرار دارد اثرات گسترده‌ای بر بازار، سرمایه‌گذاری خارجی و سایر موارد بر جای می‌گذارد. در این صورت موجب کاهش توانایی مدیریت در شرکت و شاید ایجاد بحران مالی را به همراه داشته باشد(جلیلی کامجو، ۱۳۹۹). لذا بحران مالی به موقعیتی اطلاق می‌شود که طی آن و در نتیجه یورش به بازار ارز، پول رایج با کاهش ارزش مواجه می‌شود و یا ذخایر بین المللی شدیداً کاهش می‌یابد و یا ترکیبی از این دو اتفاق رخ می‌دهد. ارائه تعریف دقیقی از بحران مالی مشکل است، که این شاید به خاطر تنوع رویدادهایی که برای یک شرکت تحت بحران مالی رخ می‌دهد تا حدودی طبیعی باشد. با توجه به تبعات منفی که بحران‌های مالی برای نظامهای اقتصادی، سیاسی، اجتماعی و فرهنگی به بار می‌آورند(جلیلی و پاک مرام، ۱۳۹۷)، بررسی علل و عواملی که باعث بروز بحران‌های مالی شده اند همواره مورد توجه پژوهشگران زیادی قرار گرفته است. نقطه شروع اغلب بحران‌های مالی، بازار سرمایه بوده است. پژوهش اتی که در کشورهای درگیر بحران‌های مالی به بررسی علل و عوامل بحران مالی پرداخته اند، نشان می‌دهند که یکی از دلایل عدمه بحران‌ها می‌تواند کنترل و هدایت ناصحیح شرکت‌ها، بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری باشد. (غفاری و همکاران، ۱۳۹۶). از طرفی وجود ابهام در شرکت بیانگر تفاوت بین اطلاعات موردنیاز برای انجام وظیفه و اطلاعات در دسترس موجود می‌باشد. از ارائه این متغیر در مطالعه برای تعیین اثر سطح عدم اطمینان یا ابهام موجود بر فعالیت‌های روزانه مدیریت است. بنابراین عدم قطعیت مفهوم مرکزی در سازمان است، ابهام به ساختار سازمان، استراتژی و فرآیند اشاره دارد و به طور خلاصه، ابهام را به عنوان یک سطح کار تعریف می‌کند که انجام و درک آن دشوار و پیچیده است(پاول و یورچنکو، ۲۰۲۰). بنابراین در این پژوهش جهت بررسی ابهام شرکتی از مدل (اویگور، ۲۰۱۷؛ گول و همکاران، ۲۰۱۸) استفاده شده و این مدل به گونه‌ای است که می‌توانیم ^۳ عامل (حجم معاملات، شکاف قیمتی، تعداد سهامداران و خطای پیش‌بینی سود) را مدنظر قرار دهیم همچنین در این پژوهش از بحران مالی استفاده کردیم این مؤلفه‌ها گامی مفید در جهت تکمیل ادبیات مربوط در محیط اقتصادی مربوط به بازار سرمایه ایران می‌باشد و با توجه به اینکه نتایج این بررسی برای سهامداران، سرمایه گذاران و دانشگاه‌های تواند مفید باشد. بنابراین، مسئله اصلی در تحقیق حاضر «بررسی تاثیر توانایی مدیریت و بحران مالی بر ابهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» می‌باشد.

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۱-۱- توانایی مدیریت و ابهام شرکت

توانایی مدیریت روش رسمی برای تعیین مهارت‌ها و رفتارهایی است که کارکنان برای کسب موفقیت در کارهایشان به آنها نیازمندند(مارتون، ۲۰۱۳) به علاوه، توانایی مدیریت مستقیماً با تلاش‌های سازمان جهت توسعهٔ دانش داخلی و استقرار عملیات سازمان مرتبط است(درآگانیدیز^۴ و همکاران، ۲۰۱۶). برنامه‌های توانایی مدیریت برای بهبود نتایج عملکرد سازمانی بکار گرفته می‌شوند، هدف این برنامه‌ها شناسایی توانایی‌های محوری و حصول اطمینان از کاربرد این توانایی‌ها برای ایفای مؤثر یک نقش می‌باشد(کریشنان^۵ و همکاران، ۲۰۲۰)، دانش و مهارت‌های افراد باید با توجه به نقش‌های فعلی و نقش‌های آتی سازمان توسعه داده شوند و با این نقش‌ها مطابقت داشته باشند. (بیکت، ۲۰۱۳) چرخه حیات توانایی مجموعه‌ای از چهار مرحله کلان است که

هدف آن ارتقا و توسعه مستمر توانایی‌های فردی و سازمانی است. این چهار مرحله کلان عبارتند از: ترسیم توانایی، تشخیص توانایی، توسعه توانایی و نظارت بر شایستگی. هدف از ترسیم توانایی آماده کردن سازمان جهت بازنگری بر کلیه توانایی‌های لازم برای انجام اهدافش است که بوسیله طرح تجاری سازمان، الزامات ویژه، نیازهای گروه و نیازهای نقش شغلی تعریف می‌شوند. (گارسیا مَاك^۷ و همکاران، ۲۰۱۸، تحلیل شکاف مهارت نیز در این مرحله ضروری است تا شکاف بین تعداد و سطح توانایی‌هایی که کارکنان دارای آن هستند در مقایسه با تعداد و سطح توانایی‌های لازم برای سازمان با توجه به نقش شغلی آنها، تعریف شود. توسعه توانایی مرحله سوم است و آن برنامه ریزی فعالیت‌هاست. آخرین مرحله نظارت بر توانایی‌های است، یعنی ارزیابی مداوم تابع تحقق یافته، بوسیله مرحله توسعه شایستگی (درگاندیز و همکاران، ۲۰۱۶، رویکرد توانایی از یک رویکرد استراتژیک و یکپارچه برای پرورش رهبران استراتژیک حمایت می‌کند. مدیریت مبتنی بر توانایی‌ها برای تحقق تعالی هم در عملکرد و هم نتایج اشاره دارد که استراتژی‌های سازمان را حمایت می‌کند. بنابراین اغلب توانایی‌ها به عنوان ابزار میان آنچه که برای سازمان ارزشمند است و تعریف خصیصه‌هایی که منتج به تعالی عملکرد می‌شود، در نظر گرفته می‌شود(ها و مینه، ۲۰۲۰). بدین معنا که به کارکنان رویکردی منظم برای گسترش و استفاده از تمام ظرفیت‌ها و توانایی‌هایشان را ارائه می‌دهد و پرورش فردی با استراتژی سازمانی مرتبط می‌سازد. توانایی‌های کارکنان ظرفیت یک سازمان را برای تبدیل استراتژی‌های رهبران به واقعیت را نشان می‌دهد(گارسیا مَاك و همکاران، ۲۰۱۸، در صورت وجود ابهام با اهمیت درباره تداوم فعالیت و افسای کافی در صورتهای مالی، حسابرس باید نظر مقبول اخهار نماید و با افزودن یک بند توضیحی حاوی وجود ابهام با اهمیت درباره رویدادها یا شرایطی که ممکن است به تردید عده در مورد توانایی واحد مورد رسیدگی به ادامه فعالیت بینجامد و با اشاره به یادداشت توضیحی صورتهای مالی گزارش خود را تعديل نماید. (جاروالت و ویسون، ۲۰۱۶ حسابرس در ارزیابی کفایت افشا در صورتهای مالی، به این موضوع توجه می‌کند که اطلاعات افشا شده توجه استفاده‌کنندگان را به احتمال ناتوانی واحد مورد رسیدگی در بازیافت دارایی‌ها و پرداخت بدھیها در روال عادی عملیات تجاری، بهروشی جلب نماید در مواردی که حسابرس افشا اطلاعات در یادداشت‌های صورتهای مالی را کافی بداند(ویرتانن، ۲۰۱۴).

۲-۲- بحران مالی و ابهام شرکت

از مهمترین کارکرهای مدیریت مالی تصمیم گیری مالی است هدف از تهیه و ارایه اطلاعات مالی و حسابداری فراهم کردن مبنای مناسب جهت تصمیم گیری مالی و اقتصادی است. انتخاب راهکار مطلوب مستلزم کسب اطلاعات، پردازش و تجزیه و تحلیل اطلاعات و استنتاج منطقی و مناسب از اطلاعات است که در مدیریت به آن تحلیلگری مالی گفته می‌شود. تجزیه و تحلیل صورتهای مالی به سهامداران و بستانکاران در ارزیابی شرکت از لحاظ مالی کمک می‌کند که شرکت در چه وضعی است. سقوط شرکتها نشانه ورشکستگی است و ورشکستگی نشانه عدم پرداخت تعهدات است. شناخت علل پدید آورده ورشکستگی و درک کامل آن توسط مدیر مالی بسیار ضروری و با اهمیت است چون مدیران مالی با تحلیل گری مالی و تحلیل ساختار سرمایه به عنوان ابزارهای مناسب مدیریت مالی شواهد لازم برای وقوع ورشکستگی را فراهم می‌کند و می‌توانند قبل از سقوط شرکت، مدیریت را از آن آگاه و راه حل های پیشگیرانه ارایه نمایند (فرانک^۸ و همکاران، ۲۰۱۳، در مواردی در همان ابتدای کار صاحب کار اقدام به سنگاندازی در مسیر رسیدگی‌ها می‌کند و حسابرس نیز می‌داند که این سنگاندازی‌ها در پایان کار منجر به عدم اظهارنظر می‌شود، اما بنا به دلایل قانونی از ادامه کار منصرف نمی‌شود. اما در سایر موارد که اجرای قانونی وجود ندارد باید از ادامه کار منصرف شود. اما در خصوص وجود ابهام اساسی، حسابرس باید صرف‌نظر از افشا یا عدم افشا موضع نسبت به صورت‌های مالی عدم اظهارنظر ارائه کند (گارسیا مَاك و همکاران، ۲۰۱۸، وضع نامطلوب مالی، شکست، عدم موقفيت واحد تجاری، و خامت، عدم قدرت پرداخت دیون می‌باشد. توصیف یا حقیقت نداشتن یا عدم کفایت وجود در کوتاه مدت همه واحدهای تجاری برای رسیدن به موقفيت برنامه ریزی می‌کند اما برخی از آنها برای دستیابی به این هدف دست به عملیات رسیک آور و خطرناکی می‌زنند و غیر منتظره بودن بحران مالی است که آن را خطرناک تر می‌کند (فرانک و همکاران، ۲۰۱۳، دلایل متعددی با هم منجر به پدیده بحران مالی می‌شود و تعیین دلایل دقیق بحران مالی در مورد خاص گذاران بسیاری از مطالعات صورت گرفته عدم استقرار حاکمیت شرکتی مناسب در سطح خرد و کلان اقتصاد کشور را یکی از مهمترین دلایل بروز بحران در این کشورها شناخته اند و به همین دلیل بهسازی و ترمیم ساختار حاکمیت شرکتی در این کشورها را به عنوان مهمترین برنامه اجتناب از وقوع بحران معرفی نموده اند. (گارسیا مَاك و همکاران، ۲۰۱۸، از طرفی سرمایه گذاران برای اتخاذ تصمیمات منطقی خود نیازمند دریافت اطلاعاتی مالی صحیح در ارتباط با شرکت‌ها هستند. هسته مرکزی گزارشگری مالی، صورت‌های مالی شرکت می‌باشد. عدم شفافیت ابهام آن‌ها می‌تواند موجبات گمراهی سرمایه گذاران را فراهم نموده و بر تصمیمات سرمایه گذاران تأثیر گذار باشد. نتیجه تصمیمات این گروه نیز به نوبه خود با اثرگذاری بر عرضه و تقاضای سهم می‌تواند منجر به واکنش قیمت نسبت به عدم شفافیت ابهام گزارش‌های مالی شده و رسیک سرمایه گذاران را افزایش دهد. بنابراین با توجه به موارد مطرح شده می‌توان گفت دلایل متعددی با هم به درمانگری مالی و ورشکستگی مالی شوند؛ بنابراین، تعیین دقیق آن‌ها به آسانی امکان پذیر نیست.

۳-۲- پیشینه پژوهش

گارسیا مaka و همکاران(۲۰۱۸)، در پژوهشی به بررسی تاثیر توانایی مدیران بر کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها پرداختند. برای این منظور، آن‌ها بانک‌های بزرگ کشورهای مختلف را در دوره زمانی بین سال‌های ۲۰۰۴ الی ۲۰۱۰ مورد مطالعه قرار دادند. شواهد به دست آمده در این مطالعه نشان می‌دهد توانایی مدیران نقش مهمی در کیفیت گزارشگری مالی بانک‌ها دارد و مدیران توانمند بانک‌ها احتمالاً کمتر فعالیت‌های دستکاری سود را انجام می‌دهند. به این ترتیب، آن‌ها نتیجه گرفتند که توانایی مدیران می‌تواند موجب بهبود کیفیت گزارشگری مالی بانک‌ها شود

گول و همکاران (۲۰۱۶) در پژوهشی به بررسی توانایی مدیران، درماندگی مالی و حق الزحمه‌های حسابرسی پرداختند. برای این منظور آنها شرکت‌های استرالیایی را در دوره زمانی بین سال‌های ۲۰۰۰ الی ۲۰۱۲ مورد تجزیه و تحلیل قرار دادند و یافته‌های تحقیق نشان داد که توانایی‌های بالاتر مدیران موجب افزایش حق الزحمه‌های حسابرسی در شرکت‌های دارای درماندگی مالی شده و این در حالی است که حق الزحمه‌های حسابرسی در شرکت‌های بدون درماندگی مالی کاهش یافته است. هم‌چنین، شرکت‌های دارای درماندگی مالی با توانایی‌های بالاتر مدیران، کیفیت اقلام تعهدی پایین تری و نیز تجدید ارایه صورت‌های مالی بیشتر را از خود نشان می‌دهند.

اویگور (۲۰۱۷) در مطالعه‌ای به بررسی توانایی مدیران و ابهام شرکت پرداخت. با بررسی ۵۰۰ شرکت در بورس اوراق بهادار ایالات متحده و در دوره زمانی بین سال‌های ۱۹۹۸ الی ۲۰۱۰، وی دریافت که شرکت‌هایی با توانایی بالاتر مدیران، احتمالاً دارای ابهام کمتری نسبت به دیگر شرکت‌ها (دارای توانایی پایین مدیران) هستند. هم‌چنین، ابهام شرکت می‌تواند موجب کاهش ارزش شرکت‌هایی شود که در آنها مدیران دارای توانایی کمتری هستند. وانگ و همکاران (۲۰۱۷) در پژوهشی با عنوان "توانایی مدیریتی، ارتباطات سیاسی و گزارشگری متقابلانه در چین" که در نشریه حسابداری و سیاست عمومی به چاپ رسیده است، تلاش می‌کند رابطه بین متغیرهای فوق را در فرضیه‌ای علمی بررسی کنند. با استفاده از اطاعات شرکت‌های سهامی در چین برای دوره ۲۰۰۷ الی ۲۰۱۲، ایشان دریافتند که اولاً افزایش توانایی مدیریتی منجر به کاهش گزارشگری مالی متقابلانه می‌گردد و ثانياً، ارتباطات سیاسی بنگاه‌ها می‌تواند تاثیر توانایی مدیریتی بر احتمال صورت‌های مالی متقابلانه را محدود یا تضعیف نماید. نهایتاً بنگاه‌هایی با مدیران با ظرفیت در مقایسه با بنگاه‌هایی که چنین مدیران لایقی نداشته باشند، با جرمیه‌های کمتری توسعه نهادهای ناظراتی مواجه می‌گردند. لوکا و همکاران (۲۰۱۷)، به بررسی تاثیر توانایی مدیریتی بر سرمایه گذاری در دوره بحران پرداختند. در این مطالعه از بحران مالی جهانی سال ۲۰۰۸ به عنوان یک آزمایش طبیعی برای بررسی رابطه بین توانایی‌های مدیریتی و سرمایه گذاری شرکت‌ها استفاده می‌شود. نتایج نشان می‌دهد که رابطه مثبت بین توانایی مدیریتی و سرمایه گذاری شرکت‌ها با ظرفیت چنین بنگاه‌هایی برای تأمین اعتبار بیشتر پشتیبانی می‌شود و در برابر بحران محدودیت‌های مالی آسیب پذیرتر هستند.

نعمت‌الهی(۱۳۹۸)، در پژوهشی به بررسی تاثیر بحران مالی بر رابطه بین توانایی مدیریت و مخارج سرمایه‌ای در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. بدین منظور برای اجرای این پژوهش، ۱۱۰ شرکت برای دوره زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۷ انتخاب شدند و از رویکرد داده‌های ترکیبی برای آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده گردید. نتایج تجربی حاکی از آن است که در شرکت‌هایی که دارای مدیران توانمند و کارآمدی هستند، شرایط سرمایه گذاری بهتر خواهد بود که این توانایی مدیر، وضعیت مالی شرکت را در زمان بحران، بهبود می‌بخشد. پورقبوی و همکاران(۱۳۹۸)، به بررسی بحران‌های مالی و تاثیرات آن بر حسابرسی داخلی پرداختند. داده‌های این تحقیق در دوره زمانی سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۳۹۰ جمع آوری شده است و جهت تحلیل داده‌ها از نرم افزار ایوبیوز بهره گرفته شده است و به این نتایج دست یافت که از آنجا که بروز بحران‌های مالی به طور کلی در سطح جهان انگشت اتهام را به سوی حسابداری و حسابرسی نشانه گرفته است، ضرورت اتخاذ تدابیری برای جلوگیری و مقابله با بحران را ایجاد می‌کند. بنابراین با توجه به این موضوع ضرورت بررسی بحران و نقش حسابداری و حسابرسی در بروز بحران‌های مالی بیش از پیش نمایان می‌گردد. در اقتصاد جهانی شده، حسابرسی به عنوان ابزاری برای مدیریت صحیح منابع اقتصادی عمل می‌کند. در نهایت، می‌توان اذعان نمود که حسابرسی به عنوان عاملی جلوگیری کننده از وقوع بحران مالی عمل نمایند.

قیداری (۱۳۹۸)، به بررسی تاثیر مدیریت سود بر تقلیل مالی و بحران مالی پرداختند. هدف این پژوهش، تعیین تاثیر اقلام تعهدی اختیاری، به عنوان یکی از پذیرفته شده ترین شاخص‌های دخالت مدیریت در فرایند گزارشگری، بر گزارشگری مالی است. علاوه بر آن، تاثیر مدیریت سود بر بحران مالی نیز آزمون می‌شود. بدین منظور برای اجرای این پژوهش، ۱۴۰ شرکت برای دوره زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ انتخاب شدند و از رویکرد داده‌های ترکیبی برای آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده گردید. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که مدیریت سود دارای تاثیر مثبت و معنادار بر تقلیل در گزارشگری مالی است. همچنین نتایج نشان می‌دهد که مدیریت سود دارای تاثیر مثبت و معنادار بر بحران مالی است. جلیلی و همکاران(۱۳۹۷)، در پژوهشی به بررسی تاثیر توانایی مدیریت بر خط مشی سرمایه گذاری نشان داد که دوره مالی شش ساله از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ را مورد نظر داشتند. روش پژوهش از نوع همبستگی علی پس رویدادی روش آزمون فرضیه‌ها، آزمون رگرسیون چندمتغیره است. نتایج آزمون فرضیه‌ها نشان داد که توانایی مدیریت بر خط مشی سرمایه گذاری تاثیر معنی داری دارد. عابد و همکاران(۱۳۹۷)، در پژوهشی به بررسی اثر تعدیلی توانایی مدیران عامل بر ارتباط بین بحران مالی و همزمانی قیمت سهام پرداختند. داده‌های این تحقیق در دوره زمانی سال‌های ۱۳۹۶-۱۳۹۰ جمع آوری شده است. برای تعیین بحران مالی از مدل تعديل شده آلتمن استفاده گردیده است. همچنین برای سنجش توانایی مدیران عامل به عنوان متغیر تعديل کننده، از روش تحلیل پوششی داده‌ها استفاده

شده است. روش مورداستفاده تجزیه تحلیل داده‌ها، روش رگرسیون چند متغیره است. نتایج پژوهش حاکی از آن است که میان بحران مالی و هم زمانی قیمت سهام، رابطه معناداری وجود ندارد. و همچنین توانایی مدیریت بر رابطه بین بحران مالی و هم زمانی قیمت سهام تاثیری ندارد.

۳- فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اصلی: توانایی مدیران و بحران مالی بر ابهام شرکت تاثیرمعناداری دارد.

فرضیه‌های فرعی اول:

۱. توانایی مدیران بر حجم معاملات تاثیرمعناداری دارد.

۲. توانایی مدیران بر شکاف قیمتی تاثیرمعناداری دارد.

۳. توانایی مدیران بر تعداد سهامداران تاثیرمعناداری دارد.

۴. توانایی مدیران بر خطای پیش‌بینی سود تاثیرمعناداری دارد.

۵. بحران مالی بر حجم معاملات تاثیرمعناداری دارد.

۶. بحران مالی بر شکاف قیمتی تاثیرمعناداری دارد.

۷. بحران مالی بر خطای پیش‌بینی سود تاثیرمعناداری دارد.

۸. بحران مالی بر تعداد سهامداران تاثیرمعناداری دارد.

فرضیه‌های فرعی دوم:

۶. بحران مالی بر شکاف قیمتی تاثیرمعناداری دارد.

۷. بحران مالی بر خطای پیش‌بینی سود تاثیرمعناداری دارد.

۸. بحران مالی بر تعداد سهامداران تاثیرمعناداری دارد.

در فرضیه اصلی پژوهش و فرضیه‌های فرعی مربوط به آن به بررسی رابطه بین توانایی مدیران و ابهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است که برای این منظور و به پیروی از ادبیات پیشین پژوهش (اویگور، ۲۰۱۷) و همکاران، (۲۰۱۸) از مدل‌های رگرسیونی زیر بهره گرفته شده است. در این مدل، در صورتی که ضرایب متغیر مستقل (β_1) معنادار باشد می‌توان پذیرفت که فرضیه‌های فرعی اول پژوهش مورد تایید قرار گرفته اند. به این ترتیب داریم:

$$TV_{it} = \beta_0 + \beta_1 MA_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 RD_{it} + \beta_4 CAPEX_{it} + \beta_5 GROW_{it} + \beta_6 RISK_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 AGE_{it} + \beta_9 BIG_{it} + \beta_{10} TENURE_{it} + \beta_{11} LOSS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$SPREAD_{it} = \beta_0 + \beta_1 MA_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 RD_{it} + \beta_4 CAPEX_{it} + \beta_5 GROW_{it} + \beta_6 RISK_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 AGE_{it} + \beta_9 BIG_{it} + \beta_{10} TENURE_{it} + \beta_{11} LOSS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$SH_{it} = \beta_0 + \beta_1 MA_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 RD_{it} + \beta_4 CAPEX_{it} + \beta_5 GROW_{it} + \beta_6 RISK_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 AGE_{it} + \beta_9 BIG_{it} + \beta_{10} TENURE_{it} + \beta_{11} LOSS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$ERROR_{it} = \beta_0 + \beta_1 MA_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 RD_{it} + \beta_4 CAPEX_{it} + \beta_5 GROW_{it} + \beta_6 RISK_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 AGE_{it} + \beta_9 BIG_{it} + \beta_{10} TENURE_{it} + \beta_{11} LOSS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

در فرضیه اصلی پژوهش و فرضیه‌های فرعی مربوط به آن به بررسی رابطه بین توانایی مدیران و ابهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است که برای این منظور و به پیروی از ادبیات پیشین پژوهش (اویگور، ۲۰۱۷) و همکاران، (۲۰۱۸) از مدل‌های رگرسیونی زیر بهره گرفته شده است. در این مدل، در صورتی که ضرایب متغیر مستقل (β_1) معنادار باشد می‌توان پذیرفت که فرضیه‌های فرعی اول پژوهش مورد تایید قرار گرفته اند. به این ترتیب داریم:

$$TV_{it} = \beta_0 + \beta_1 DISTRESS_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 RD_{it} + \beta_4 CAPEX_{it} + \beta_5 GROW_{it} + \beta_6 RISK_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 AGE_{it} + \beta_9 BIG_{it} + \beta_{10} TENURE_{it} + \beta_{11} LOSS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

$$SPREAD_{it} = \beta_0 + \beta_1 DISTRESS_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 RD_{it} + \beta_4 CAPEX_{it} + \beta_5 GROW_{it} + \beta_6 RISK_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 AGE_{it} + \beta_9 BIG_{it} + \beta_{10} TENURE_{it} + \beta_{11} LOSS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

$$SH_{it} = \beta_0 + \beta_1 DISTRESS_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 RD_{it} + \beta_4 CAPEX_{it} + \beta_5 GROW_{it} + \beta_6 RISK_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 AGE_{it} + \beta_9 BIG_{it} + \beta_{10} TENURE_{it} + \beta_{11} LOSS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

$$ERROR_{it} = \beta_0 + \beta_1 DISTRESS_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 RD_{it} + \beta_4 CAPEX_{it} + \beta_5 GROW_{it} + \beta_6 RISK_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 AGE_{it} + \beta_9 BIG_{it} + \beta_{10} TENURE_{it} + \beta_{11} LOSS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (8)$$

۱-۳- تعریف و اندازه گیری متغیرها

الف- متغیرهای مستقل: متغیرهای مستقل در پژوهش حاضر شامل توانایی مدیران و بحران مالی شرکت‌ها می‌باشد که به صورت زیر اندازه گیری شده اند:

توانایی مدیران (MA): در پژوهش حاضر، به منظور اندازه گیری توانایی مدیریت از مدل درجیان و همکاران (۲۰۱۲)، استفاده شده است. در این مدل، با استفاده از اندازه گیری کارآیی شرکت و سپس وارد کردن آن در رگرسیون خطی چند متغیره به عنوان متغیر وابسته و کنترل ویژگی‌های ذاتی شرکت، توانایی مدیریت محاسبه می‌شود. به منظور اندازه گیری کارآیی شرکت،

دمرجان و همکاران (۲۰۱۲)، از مدل تحلیل پوششی داده‌ها (DEA) استفاده کرده‌اند. مدل تحلیل پوششی داده‌ها، نوعی مدل آماری است که برای اندازه‌گیری عملکرد سیستم با استفاده از داده‌های ورودی و خروجی، کاربرد دارد.

$$max_{v,\theta} = \frac{sales}{v_1CoGS + v_2SG\&A + v_2NetPPE + v_4OpsLease + v_5R\&D + v_6Goodwill + v_7Intan}$$

در این مدل $CoGS$ ، بهای کالای فروش رفته در سال t ، $SG\&A$ ، هزینه‌های عمومی، اداری و فروش در سال t ، $R\&D$ ، هزینه مانده خالص املاک، ماشین آلات و تجهیزات در ابتدای سال t ، $OpsLease$ ، سرفصلی خریداری شده در ابتدای سال t ، $Goodwill$ ، هزینه پژوهش و توسعه در سال t ، $NetPPE$ ، سرفصلی خریداری شده در ابتدای سال t و $Intan$ ، مانده خالص دارایی نامشهود در ابتدای سال t . در این مدل برای هر کدام از متغیرهای ورودی ضریب خاص، v_i ، در نظر گرفته شده است زیرا اثر همه متغیرهای ورودی بر خروجی (فروش) یکسان نیست. مقدار محاسبه شده برای کارآیی شرکت در محدوده صفر تا ۱ قرار می‌گیرد که حداکثر کارآیی برابر ۱ و هر چه مقدار به دست آمده کمتر باشد یعنی کارآیی ویژگی‌های ذاتی شرکت نیز دخالت دارند، نمی‌توان اندازه گیری توانایی مدیریت است و از آنجا که در محاسبات مربوط به کارآیی ویژگی‌های ذاتی شرکت پایین تر است. هدف ما از محاسبه کارآیی شرکت، اندازه گیری توانایی مدیریت است و از آنجا که در درستی اندازه گیری کرد زیرا متأثر از این ویژگی‌ها، بیشتر یا کمتر از مقدار واقعی محاسبه می‌شود. دمرجان و همکاران (۲۰۱۲)، به منظور کنترل اثر ویژگی‌های ذاتی شرکت در مدل خود کارآیی شرکت را به دو بخش جدا یعنی کارآیی بر اساس ویژگی‌های ذاتی شرکت و توانایی مدیریت، تقسیم کرده‌اند. آن‌ها این کار را با استفاده از کنترل ۵ ویژگی ذاتی شرکت (اندازه شرکت، سهم بازار شرکت، جریان نقدی شرکت، عمر پذیرش شرکت در بورس و فروش خارجی (صادرات)) انجام داده‌اند. هر کدام از این ۵ متغیر به عنوان ویژگی‌های ذاتی شرکت، می‌توانند به مدیریت کمک کنند تا تصمیمات بهتری اتخاذ نماید یا در جهت عکس عمل کرده و توانایی مدیریت را محدود کنند. در مدل زیر که توسط دمرجان و همکاران (۲۰۱۲) ارائه شده، این ۵ ویژگی کنترل شده‌اند.

Firm Efficiency

$$= a_0 + a_1Size_t + a_2Market Share + a_3Free Cash Flow Indicator + a_4Age + a_5Forin Currency Indicator + \tau \quad (4)$$

که در آن $Size$ ، اندازه شرکت و برابر با لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت، $Market Share$ ، سهم بازار شرکت و برابر با نسبت فروش شرکت به فروش کل صنعت، $Free Cash Flow Indicator$ ، متغیری دامی که در صورت مثبت بودن جریان‌های نقدی عملیاتی برابر یک و در صورت منفی بودن برابر صفر در نظر گرفته شده است، Age ، عمر پذیرش شرکت در بورس اوراق بهادار و برابر با لگاریتم طبیعی تعداد سال‌هایی که شرکت در بورس پذیرفته شده است، $Forin Currency Indicator$ ، نیز متغیر دامی است و برای شرکت‌هایی که صادرات (فروش با ارز خارجی) داشته‌اند برابر ۱ در غیر این صورت صفر در نظر گرفته شده است و باقی مانده مدل (۴) نیز نشان دهنده میزان توانایی مدیریت است. مدل (۲) نیز مانند مدل تحلیل پوششی داده‌ها باید در سطح صنعت ارزیابی شود به همین دلیل در آن متغیرهای مربوط به سطح کل بازار در مدل اثر داده نشده‌اند (دمرجان و همکاران، ۲۰۱۲).

بحran مالی (DISTRESS): برای اندازه گیری بحران مالی شرکت‌های بورسی از مدل اولسن (۱۹۸۰) استفاده شده است. این مدل با استفاده از فرمول (۱) اندازه گیری می‌شود و به طور گسترده در ادبیات پژوهش (باقات و همکاران، ۲۰۱۳؛ ایروین و همکاران، ۲۰۱۶؛ گول و همکاران، ۲۰۱۸) مورد استفاده قرار گرفته است. در این فرمول در صورتی که مقدار به دست آمده برای P بالاتر از 50 درصد باشد عدد یک (شرکت دارای بحران مالی) و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود. به این ترتیب داریم:

$$\dot{P} = \frac{1}{1 + e^{-y_{it}}} \quad (1)$$

در فرمول بالا برای محاسبه متغیر بحران مالی (y_{it}) از فرمول (۲) استفاده شده است:

$$y_{it} = -1.32 - 0.407 * SIZE_{it} + 6.03 * TLTA_{it} - 1.43 * WCTA_{it} + 0.0757 * CLCA_{it} - 2.37 * NITA_{it} - 1.83 * FUTL_{it} + 0.285 * INTWO_{it} - 1.72 * OENEG_{it} - 0.521 * CHIN_{it} \quad (2)$$

در فرمول بالا داریم:

$SIZE_{it}$: نسبت لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت به تولید ناخالص ملی.

$TLTA_{it}$: نسبت کل بدھی‌های دفتری به ارزش کل دارایی‌های ترازنامه ای شرکت.

$WCTA_{it}$: نسبت سرمایه در گردش (اختلاف بین دارایی‌های جاری و بدھی‌های جاری) به کل دارایی‌های ترازنامه ای شرکت.

$CLCA_{it}$: نسبت بدھی‌های جاری به دارایی‌های شرکت.

$NITA_{it}$: نسبت درآمد خالص به کل دارایی‌های ترازنامه ای شرکت.

$FUTL_{it}$: نسبت وجود نقد ناشی از عملیات شرکت به کل بدھی‌های ترازنامه ای شرکت.

$INTWO_{it}$: متغیر دوگانه که وقتی شرکت در دوره گذشته گزارش زیان کرده باشد یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود.

$OENEG_{it}$: متغیر دوگانه که وقتی کل بدھی‌های شرکت بالاتر از کل دارایی‌های آنها باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود.

$CHIN_{it}$: برابر است با نسبت (درآمد خالص جاری منهای درآمد خالص اول دوره) به (قدرمطلق درآمد خالص جاری منهای قدرمطلق درآمد خالص اول دوره) شرکت.

ب- متغیر وابسته

بهام شرکت (OPACITY): متغیر وابسته در پژوهش حاضر ابعام شرکت در نظر گرفته شده که برای اندازه گیری این متغیر و به پیروی از اویگور (۲۰۱۷) از چهار شاخص متفاوت استفاده شده است. این چهار شاخص عبارتند از حجم معاملات، شکاف قیمتی، تعداد سهامداران و خطای پیش‌بینی سود. همان طور که اندرسون و همکاران (۲۰۰۹) مطرح کردند، ابعام در فعالیت‌های شرکت‌ها با افزایش شاخص در نظر گرفته شده، بیشتر می‌شود. در نهایت گرفته شده به عنوان متغیر ابعام شرکت در نظر گرفته می‌شود. این شاخص‌ها به شرح ذیل می‌باشند:

حجم معاملات (TV): برابر است با لگاریتم طبیعی میانگین حجم معاملات روزانه (ریالی) سهام شرکت در طول دوره مالی.
شکاف قیمتی (SPREAD): برابر است با نسبت (تفاوت بین قیمت پیشنهادی خرید و فروش) به (میانگین قیمت خرید و فروش) شرکت در پایان سال مالی.

تعداد سهامداران (SH): برابر است با لگاریتم طبیعی کل تعداد سهامداران شرکت در پایان سال مالی.

خطای پیش‌بینی سود (ERROR): برابر است با تفاوت بین سود واقعی و سود پیش‌بینی شده مدیران در پایان سال مالی.

ج- متغیرهای کنترلی:

به پیروی از ادبیات پیشین پژوهش (اویگور، ۲۰۱۷؛ گول و همکاران، ۲۰۱۸) اثر برخی از ویژگی‌های شرکت‌ها در مدل‌های رگرسیونی کنترل شده است که در ادامه به تعریف آن‌ها پرداخته می‌شود:

اندازه شرکت (SIZE): برابر است با لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های ترازنامه ای شرکت در پایان سال مالی.

هزینه‌های پژوهش و توسعه (RD): برابر است با نسبت هزینه‌های پژوهش و توسعه به کل دارایی‌های ترازنامه ای شرکت در پایان سال مالی.

مخارج سرمایه‌ای (CAPEX): برابر است با نسبت مخارج سرمایه‌ای به کل دارایی‌های ترازنامه ای شرکت در پایان سال مالی.

رشد شرکت (GROW): برابر است با نسبت تغییرات فروش (فروش جاری منهای فروش اول دوره) به کل فروش اول دوره شرکت در پایان سال مالی.

ریسک شرکت (RISK): برابر است با انحراف معیار بازده ماهانه شرکت در پایان سال مالی.

بازده دارایی‌ها (ROA): برابر است با نسبت سود خالص به کل دارایی‌های ترازنامه ای شرکت در پایان سال مالی.

عمر شرکت (AGE): برابر است با تعداد سال‌های فعالیت شرکت در بورس اوراق بهادار تهران.

نوع حسابرس (BIG): متغیر دوگانه که وقتی شرکت از سوی سازمان حسابرسی شود یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود.

دوران تصدی حسابرس (TENURE): برابر است با تعداد سال‌های همکاری شرکت و موسسه حسابرسی.

زیان شرکت (LOSS): متغیر دوگانه که وقتی شرکت در دوره جاری گزارش زیان کرده باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود.

۴- روش شناسی تحقیق

تحقیق بر حسب هدف از نوع تحقیقات کاربردی است. این پژوهش از نوع توصیفی همبستگی و روش شناسی پژوهش از نوع پس رویدادی است. برای آزمون فرضیه‌ها، از مدل رگرسیون چند متغیره استفاده خواهد شد. برای گردآوری اطلاعات در مورد ادبیات موضوع و پیشینه تحقیق و فرمول‌های استخراج متغیرهای تحقیق از روش کتابخانه ای استفاده می‌شود. اطلاعات مورد نیاز برای آزمون فرضیه‌های تحقیق، از اطلاعات دسته دوم شرکت‌های نمونه بود که از منابع مختلفی از جمله نرم افزار ره آورد نوین، امیدنامه و صورتهای مالی استخراج شدند. اطلاعات اخذ شده در رابطه با متغیرهای تحقیق وارد صفحه گستردۀ اکسل شده و سپس با استفاده از نرم افزارهای EViews و Stata تحلیل شدند. جامعه آماری این پژوهش به روش حذف سیستماتیک از تمام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۸ (دوره شش ساله) تشکیل می‌شود.

۱-۴- جامعه و نمونه آماری

جامعه مطالعاتی پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۸، که تمامی شرایط زیر را دارا باشند:

۱. شرکت قبل از سال ۱۳۹۳ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد.
۲. پایان سال مالی شرکت‌ها ۲۹ اسفند هر سال باشد.
۳. جزء شرکت‌های مالی و سرمایه‌گذاری نباشد.
۴. اطلاعات مالی مورد نیاز شرکت‌ها قابل دسترس باشد.

نگاره (۱): نمونه‌گیری به روش غربالگری

۶۴۷		تعداد شرکت‌هایی که تا سال ۱۳۹۸ در بورس حضور داشتند
(۱۱۷)		تعداد شرکت‌هایی که قبل و بعد از سال ۱۳۹۳ از بورس حذف یا وارد فرابورس شدند
(۱۱۲)		تعداد شرکت‌هایی که طی بازه ۱۳۹۸-۱۳۹۳ توقف معاملاتی ۳ ماهه داشتند.
۴۱۸		تعداد شرکت‌هایی که بین سال‌های ۱۳۹۸-۱۳۹۳ در بورس اوراق بهادار فعال بوده اند.
(۸۴)		تعداد شرکت‌هایی که عضو شرکت‌های بخش مالی و خدماتی و بیمه و بانک‌ها و هلدینگ و... بوده اند
(۷۶)		تعداد شرکت‌هایی که پایان سال مالی آن‌ها متنه به ۱۲/۲۹ نبوده است
(۳۸)		تعداد شرکت‌هایی که اطلاعات مورد نیاز در بازه زمانی در دسترس نبوده است یا ناقص بوده است
۲۲۰		تعداد شرکت‌هایی که اطلاعات آن‌ها کامل و در دسترس هستند.

به علت گسترده بودن جامعه مورد پژوهش از یکسو و از سوی دیگر چون تعداد جامعه مورد پژوهش محدود و معین می‌باشد، جهت تعیین حداقل حجم نمونه لازم، از فرمول کوکران ۱۴۵ شرکت می‌باشد که مبنای تجزیه و تحلیل قرار گرفت. شایان ذکر است روش نمونه‌گیری در پژوهش حاضر به علت همگن بودن جامعه مورد بررسی، روش نمونه‌گیری تصادفی ساده می‌باشد.

۵- یافته‌ها و تحلیل داده‌ها

۵-۱- یافته‌های مربوط به آمار توصیفی متغیرها

جدول شماره ۲، آمارهای توصیفی متغیرهای تحقیق در طی دوره موردنظری را نشان می‌دهد. با توجه به اینکه تعداد ۱۴۵ شرکت در دوره زمانی ۶ ساله بین سال‌های ۱۳۹۸ الی ۱۳۹۳ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت، بنابراین تعداد کل مشاهدات در پژوهش حاضر شامل ۸۷۰ سال شرکت می‌باشد.

نگاره (۲): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

انحراف معیار	حداقل	حداکثر	میانه	میانگین	نماد	متغیر
1.890529	6.545350	18.36038	13.24482	13.14726	TV	حجم معاملات
0.011725	0.000203	0.058096	0.036894	0.034902	SPREAD	شکاف قیمتی
0.512341	0.693147	2.639057	1.386294	1.399754	SH	تعداد سهامداران
0.399587	-0.994730	0.985028	0.007127	0.001147	ERROR	خطای پیش‌بینی سود
0.166314	-0.584186	0.911125	0.023430	0.023856	MA	توانایی مدیران
0.489705	0.000000	1.000000	0.000000	0.402299	DISTRESS	بحاران مالی
1.458725	11.11602	20.18339	14.38036	14.49832	SIZE	اندازه شرکت
0.010451	0.000000	0.175412	0.000000	0.001055	RD	هزینه‌های تحقیق و توسعه
0.099579	-0.261150	0.901116	0.005785	0.030136	CAPEX	مخارج سرمایه‌ای
0.533894	-0.972221	6.594740	0.152366	0.249865	GROW	رشد فروش
6.483962	0.077821	41.43525	7.476805	8.981779	RISK	ریسک شرکت
0.129466	-0.297729	0.603493	0.097507	0.121005	ROA	بازدۀ دارایی‌ها
8.709708	7.000000	52.00000	19.00000	20.49540	AGE	عمر شرکت
0.400230	0.000000	1.000000	0.000000	0.200000	BIG	نوع حسابرس
2.668677	1.000000	4.000000	2.000000	2.283908	TENURE	دوران تصدی حسابرس
0.287496	0.000000	1.000000	0.000000	0.090805	LOSS	زیان شرکت

۲-۵- یافته های مربوط به آزمون مانایی متغیرها

نگاره (۳): نتایج آزمون مانایی متغیرها

سطح معناداری	آماره آزمون	نماد	متغیر
0.0000	-6.585579	TV	حجم معاملات
0.0000	-5.811988	SPREAD	شکاف قیمتی
0.0000	-9.280906	SH	تعداد سهامداران
0.0000	-6.675906	ERROR	خطای پیش بینی سود
0.0000	-14.97220	MA	توانایی مدیران
0.0000	-28.47189	DISTRESS	بحاران مالی
0.0000	-9.071408	SIZE	اندازه شرکت
0.0000	-6.942186	RD	هزینه های تحقیق و توسعه
0.0000	-27.86383	CAPEX	مخارج سرمایه ای
0.0000	-23.38775	GROW	رشد فروش
0.0000	-8.099698	RISK	ریسک شرکت
0.0000	-15.15999	ROA	بازده دارایی ها
0.0000	-8.818503	AGE	عمر شرکت
0.0000	-11.18775	BIG	نوع حسابرس
0.0000	-11.76791	TENURE	دوران تصدی حسابرس
0.0000	-19.88828	LOSS	زیان شرکت

به منظور بررسی مانایی متغیرهای تحقیق از آزمون دیکی فولر تعمیم یافته (نوع فیشر) استفاده شده است. با توجه به خروجی مندرج در جدول شماره (۳)، سطوح معناداری تمامی آزمون های مذکور از خطای نوع اول ۰/۰۵ کوچک تر هستند و در نتیجه فرضیه صفر آماری آزمون مبنی بر وجود ریشه واحد رد شده و می توان پذیرفت که سری های مورد مطالعه در این سطح خطای مانا هستند و بنابراین، رفتار مقادیر متغیرها، در طول زمان دستخوش تغییرات روند نخواهد شد.

۳-۵- تعیین مدل مناسب برای تخمین مدل رگرسیون

نگاره (۴): نتایج آزمون F لیمر و آزمون هاسمن

نتیجه	احتمال	آماره	آزمون	مدل
تابلوبی	0.0000	۱۷,۷۹۶	چاو	مدل فرضیه اول
تابلوبی	0.0000	۱۱,۰۳۱	چاو	مدل فرضیه دوم
تابلوبی	0.0000	۲۷,۹۱	چاو	مدل فرضیه سوم
تابلوبی	0.0000	۸,۵۰۰	چاو	مدل فرضیه چهارم
تابلوبی	0.0000	۱۷,۷۵۴	چاو	مدل فرضیه پنجم
تابلوبی	0.0000	۱۱,۰۲۱	چاو	مدل فرضیه ششم
تابلوبی	0.0000	۸,۵۲۹	چاو	مدل فرضیه هفتم
تابلوبی	0.0000	۲,۵۷۶	چاو	مدل فرضیه هشتم
اثرات ثابت	0.0000	۲۰۲,۹۱۱	هاسمن	مدل فرضیه اول
اثرات ثابت	0.0000	۲۹۰,۱۵۹	هاسمن	مدل فرضیه دوم
اثرات ثابت	0.0000	۴۷,۴۶	هاسمن	مدل فرضیه سوم
اثرات ثابت	0.0062	۲۳,۹۲	هاسمن	مدل فرضیه چهارم
اثرات ثابت	0.0000	۲۰۹,۷۵۰	هاسمن	مدل فرضیه پنجم
اثرات ثابت	0.0000	۲۹۲,۰۴۶	هاسمن	مدل فرضیه ششم
اثرات ثابت	0.0000	۲۴,۳۷۰	هاسمن	مدل فرضیه هفتم
اثرات ثابت	0.0000	۹۷,۵۲۱	هاسمن	مدل فرضیه هشتم

با توجه به ادبیات پژوهش موجود و نیز ماهیت فرضیه های پژوهش در این پژوهش از داده های ترکیبی استفاده شده است. به منظور تعیین مدل مناسب (تفصیلی یا تابلوبی با اثرات ثابت یا تصادفی) برای آزمون فرضیات از آزمون های F لیمر(چاو) و هاسمن استفاده شده است. با توجه به نتایج جدول ۴ از روش اثرات ثابت برای تخمین مدل استفاده می شود.

۴-۵- آزمون های برازش مدل اول

ضریب تعیین اصلاح شده مدل نیز نشان می دهد ۶۱ درصد از تغییرات موجود در حجم معاملات شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران توسط متغیرهای مستقل و کنترلی این مدل ها تبیین می گردد.

نگاره (۵): نتایج آزمون های برازش مدل رگرسیونی اول

تorm واریانس	نماد	متغیر
1.021058	MA	توانایی مدیران
1.174199	SIZE	اندازه شرکت
1.043931	RD	هزینه های تحقیق و توسعه
1.012386	CAPEX	مخارج سرمایه ای
1.086446	GROW	رشد فروش
1.070761	RISK	ریسک شرکت

همخطی به معنای وجود رابطه خطی شدید بین متغیرهای توضیحی مدل رگرسیونی است. وجود همخطی شدید بین متغیرهای توضیحی یک مدل موجب تورش ضرایب آن و بی اعتباری آزمون معناداری ضرایب خواهد شد. یکی از شیوه های بررسی همخطی محاسبه آماره تورم واریانس است. چنانچه این آماره از عدد ۱۰ کوچک تر باشد، همخطی شدید وجود ندارد.

1.409733	ROA	بازده دارایی ها
1.058685	AGE	عمر شرکت
1.912961	BIG	نوع حسابرس
1.904911	TENURE	دوران تصدی حسابرس
1.327466	LOSS	زیان شرکت
0.617417		ضریب تعیین تعديل شده
26.09984		F آماره
0.000000		سطح معناداری
1.807421		دوربین-واتسون
16.00350		آماره بروش-پاگان
0.1410		سطح معناداری

عدم وجود خودهمستگی با قیمانده ها از طریق آزمون دوربین-واتسون مورد بررسی قرار گرفته است. با توجه به اینکه آماره آزمون دوربین-واتسون در بازه ۱/۵ الی ۲/۵ قرار دارد، نشان دهنده عدم وجود خودهمستگی با قیمانده ها در مدل دارد. از شرایط لازم برای تخمین مدل رگرسیونی، همبسانی واریانس اجزای خطای مدل است که در صورت ناهمسانی از اعتبار مدل رگرسیونی می کاهد. برای این منظور از آزمون بروش-پاگان استفاده شده است که سطح معناداری به دست آمده برای این آزمون بیشتر از خطای ۵ درصد می باشد و نشان از وجود همسانی واریانس در بین اجزای خطای مدل دارد.

۵-۵- نتایج تخمین مدل رگرسیونی اول.

نگاره (۶): نتایج تخمین مدل رگرسیونی اول

$TV_{it} = \beta_0 + \beta_1 MA_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 RD_{it} + \beta_4 CAPEX_{it} + \beta_5 GROW_{it} + \beta_6 RISK_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 AGE_{it} + \beta_9 BIG_{it} + \beta_{10} TENURE_{it} + \beta_{11} LOSS_{it} + \varepsilon_{it}$					
معناداری	تی استوونت	انحراف استاندارد	بنا	نماد	متغیر
0.0000	14.64431	0.016596	0.243034	C	ضریب ثابت
0.0298	2.173456	0.089665	0.194882	MA	توانایی مدیران
0.0000	64.19245	0.010963	0.703731	SIZE	اندازه شرکت
0.0000	5.850763	0.144285	0.844177	RD	هزینه های تحقیق و توسعه
0.0295	2.177089	0.149118	0.324643	CAPEX	خارج سرمایه ای
0.0000	20.01439	0.028812	0.576655	GROW	رشد فروش
0.0000	20.47047	0.002355	0.048212	RISK	ریسک شرکت
0.0000	-16.23208	0.013534	-0.219691	ROA	بازده دارایی ها
0.6317	0.479402	1.743432	0.835804	AGE	عمر شرکت
0.0000	-17.50863	0.051000	-0.892937	BIG	نوع حسابرس
0.0000	12.06688	0.007632	0.092100	TENURE	دوران تصدی حسابرس
0.0000	8.880828	0.059143	0.525240	LOSS	زیان شرکت

سطح معناداری به دست آمده برای متغیر مستقل توانایی مدیران شرکت (MA) کمتر از خطای ۵ درصد می باشد که نشان می دهد توانایی مدیران بر حجم معاملات شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد. علاوه بر این، ضریب به دست آمده برای متغیر مستقل توانایی مدیران شرکت مثبت است که نشان می دهد با افزایش توانایی مدیران، حجم معاملات شرکت های افزایش پیدا می کند (تأیید فرضیه اول پژوهش).

نتایج به دست آمده برای متغیرهای کنترلی نیز نشان می دهد که اندازه شرکت، هزینه های تحقیق و توسعه، مخارج سرمایه ای، رشد فروش، ریسک شرکت، دوران تصدی حسابرس و زیان شرکت دارای اثر مثبت و معناداری بر حجم معاملات شرکت ها می باشد و این در حالی است که اثر بازده دارایی ها و نوع حسابرس بر حجم معاملات شرکت ها منفی و معنادار به دست آمده است. ضمن اینکه اثر عمر شرکت بر حجم معاملات آنها در دوره بررسی معنادار به دست نیامده است.

۶- آزمون های برازش مدل دوم

بر اساس شاخص های نیکوبی برازش مدل مشاهده می شود که سطح معناداری آماره F تحلیل واریانس کمتر از خطای نوع اول ۰/۰ به دست آمده و نشان از معناداری مدل رگرسیونی مورد تخمین دارد.

ضریب تعیین اصلاح شده مدل نیز نشان می دهد ۶۷ درصد از تغییرات موجود در شکاف قیمتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران توسط متغیرهای مستقل و کنترلی این مدل ها تبیین می گردد.

نگاره (۷): نتایج آزمون های برازش مدل رگرسیونی دوم

نماد	متغیر
MA	توانایی مدیران
SIZE	اندازه شرکت
RD	هزینه های تحقیق و توسعه
CAPEX	مخارج سرمایه ای
GROW	رشد فروش
RISK	ریسک شرکت
ROA	بازده دارایی ها
AGE	عمر شرکت
BIG	نوع حسابرس
TENURE	دوران تصدی حسابرس
LOSS	زیان شرکت
0.672435	ضریب تعیین تعديل شده
12.50910	F آماره
0.000000	سطح معناداری
1.824492	دوربین-واتسون
16.21505	آماره بروش-پاگان
0.1333	سطح معناداری

همخطی به معنای وجود رابطه خطی شدید بین متغیرهای توضیحی مدل رگرسیونی است. وجود همخطی شدید بین متغیرهای توضیحی یک مدل موجب تورش ضرایب آن و بی اعتباری آزمون معناداری ضرایب خواهد شد. یکی از شیوه های بررسی همخطی محاسبه آماره تورم واریانس است. چنانچه این آماره از عدد ۱۰ کوچک تر باشد، همخطی شدید وجود ندارد.

عدم وجود خودهمستگی باقیمانده ها از طریق آزمون دوربین-واتسون مورد بررسی قرار گرفته است. با توجه به اینکه آماره آزمون دوربین-واتسون در بازه ۱/۵ الی ۲/۵ قرار دارد، نشان دهنده عدم وجود خودهمستگی باقیمانده ها در مدل دارد.

از شرایط لازم برای تخمین مدل رگرسیونی، همبسانی واریانس اجزای خطای مدل است که در صورت ناهمسانی از اعتبار مدل رگرسیونی می کاهد. برای این منظور از آزمون بروش-پاگان استفاده شده است که سطح معناداری به دست آمده برای این آزمون بیشتر از خطای ۵ درصد می باشد و نشان از وجود همسانی واریانس در بین اجزای خطای مدل دارد.

۵-۷- نتایج تخمین مدل رگرسیونی دوم

نگاره (۸): نتایج تخمین مدل رگرسیونی دوم

$SPREAD_{it} = \beta_0 + \beta_1 MA_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 RD_{it} + \beta_4 CAPEX_{it} + \beta_5 GROW_{it} + \beta_6 RISK_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 AGE_{it} + \beta_9 BIG_{it} + \beta_{10} TENURE_{it} + \beta_{11} LOSS_{it} + \varepsilon_{it}$					
متغیر	نماد	بنا	انحراف استاندارد	تی استودنت	معناداری
ضریب ثابت	C		0.027336	23.34061	0.0000
توانایی مدیران	MA		0.070963	1.121453	0.2621
اندازه شرکت	SIZE		0.207898	0.268720	0.7881
هزینه های تحقیق و توسعه	RD		0.077411	7.602512	0.0000
مخارج سرمایه ای	CAPEX		0.456527	4.338189	0.0000
رشد فروش	GROW		0.446789	21.97358	0.0000
ریسک شرکت	RISK		0.023575	14.18360	0.0000
بازده دارایی ها	ROA		-0.557297	-5.834738	0.0000
عمر شرکت	AGE		0.092990	7.557983	0.0000
نوع حسابرس	BIG		-0.756642	-21.02299	0.0000
دوران تصدی حسابرس	TENURE		0.117763	21.86331	0.0000
زیان شرکت	LOSS		0.097169	2.328067	0.0199

سطح معناداری به دست آمده برای متغیر مستقل توانایی مدیران شرکت (MA) بیشتر از خطای ۵ درصد می باشد که نشان می دهد توانایی مدیران بر شکاف شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر ندارد (رد فرضیه دوم پژوهش). نتایج به دست آمده برای متغیرهای کنترلی نیز نشان می دهد که اندازه شرکت دارای اثر معناداری بر شکاف قیمتی آن نمی باشد. اما تأثیر هزینه های تحقیق و توسعه، مخارج سرمایه ای، رشد فروش، ریسک شرکت، عمر شرکت، دوران تصدی حسابرس و زیان شرکت بر شکاف قیمتی مثبت و معنادار و اثر بازده دارایی ها و نوع حسابرس بر شکاف قیمتی منفی و معنادار به دست آمده است.

۸-۵- آزمون های برازش مدل سوم

بر اساس شاخص های نیکوبی برازش مدل مشاهده می شود که سطح معناداری آماره F تحلیل واریانس کمتر از خطای نوع اول ۰/۰۵ به دست آمده و نشان از معناداری مدل رگرسیونی مورد تخمین دارد. ضریب تعیین اصلاح شده مدل نیز نشان می دهد ۵۸ درصد از تغییرات موجود در تعداد سهامداران شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران توسط متغیرهای مستقل و کنترلی این مدل ها تبیین می گردد.

نگاره (۹): نتایج آزمون های برازش مدل رگرسیونی سوم

متغیر	نماد	تorm واریانس
توانایی مدیران	MA	1.021058
اندازه شرکت	SIZE	1.174199
هزینه های تحقیق و توسعه	RD	1.043931
مخارج سرمایه ای	CAPEX	1.012386
رشد فروش	GROW	1.086446
ریسک شرکت	RISK	1.070761
بازده دارایی ها	ROA	1.409733
عمر شرکت	AGE	1.058685
نوع حسابرس	BIG	1.912961
دوران تصدی حسابرس	TENURE	1.904911
زیان شرکت	LOSS	1.327466
ضریب تعیین تعديل شده		0.583351
آماره	F	8.849605
سطح معناداری		0.000000
دوربین-واتسون		2.157775
آماره بروش-پاگان		16.09125
سطح معناداری		0.1378

همخطی به معنای وجود رابطه خطی شدید بین متغیرهای توضیحی مدل رگرسیونی است. وجود همخطی شدید بین متغیرهای توضیحی یک مدل موجب تورش ضرایب آن و بی اعتباری آزمون معناداری ضرایب خواهد شد. یکی از شیوه های بررسی همخطی محاسبه آماره تورم واریانس است. چنانچه این آماره از عدد ۱۰ کوچک تر باشد، همخطی شدید وجود ندارد.

عدم وجود خودهمبستگی باقیمانده ها از طریق آزمون دوربین-واتسون مورد بررسی قرار گرفته است. با توجه به اینکه آماره آزمون دوربین-واتسون در بازه ۱/۵ الی ۲/۵ قرار دارد، نشان دهنده عدم وجود خودهمبستگی باقیمانده ها در مدل دارد. از شرایط لازم برای تخمین مدل رگرسیونی، همبسانی واریانس اجزای خطای مدل است که در صورت ناهمسانی از اعتبار مدل رگرسیونی می کاهد. برای این منظور از آزمون بروش-پاگان استفاده شده است که سطح معناداری به دست آمده برای این آزمون بیشتر از خطای ۵ درصد می باشد و نشان از وجود همسانی واریانس در بین اجزای خطای مدل دارد.

۹-۵- نتایج تخمین مدل رگرسیونی سوم .

نگاره (۱۰): نتایج تخمین مدل رگرسیونی سوم

متغیر	نماد	بنتا	انحراف استاندارد	تی استوونت	معناداری
ضریب ثابت	C	0.592351	0.052636	11.25365	0.0000
توانایی مدیران	MA	0.836055	0.284387	2.939856	0.0033
اندازه شرکت	SIZE	0.424483	0.034770	12.20817	0.0000
هزینه های تحقیق و توسعه	RD	-0.315717	0.045762	-6.899057	0.0000
مخارج سرمایه ای	CAPEX	-0.345663	0.047295	-7.308606	0.0000
رشد فروش	GROW	-0.389855	0.091382	-4.266201	0.0000
ریسک شرکت	RISK	0.069807	0.007470	9.345006	0.0000
بازده دارایی ها	ROA	0.431467	0.042927	10.05128	0.0000
عمر شرکت	AGE	0.059060	0.005530	10.68071	0.0000
نوع حسابرس	BIG	0.369307	0.161754	2.283134	0.0224
دوران تصدی حسابرس	TENURE	-0.072604	0.024208	-2.999225	0.0027
زیان شرکت	LOSS	-0.101850	0.018758	-5.429639	0.0000

سطح معناداری به دست آمده برای متغیر مستقل توانایی مدیران شرکت (MA) کمتر از خطای ۵ درصد می باشد که نشان می دهد توانایی مدیران بر تعداد سهامداران شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد. علاوه بر این، ضریب به دست آمده برای متغیر مستقل توانایی مدیران شرکت مثبت است که نشان می دهد با افزایش توانایی مدیران، تعداد سهامداران شرکت ها نیز افزایش پیدا می کند (تأثیرد فرضیه سوم پژوهش).

نتایج به دست آمده برای متغیرهای کنترلی نیز نشان می‌دهد که اندازه شرکت، ریسک شرکت، بازده دارایی ها، عمر شرکت و نوع حسابرس دارای اثر مثبت و معناداری بر تعداد سهامداران شرکت ها می باشد و این در حالی است که اثر هزینه های تحقیق و توسعه، مخارج سرمایه ای، رشد فروش، دوران تصدی حسابرس و زیان شرکت بر تعداد سهامداران آنها منفی و معنادار به دست آمده است.

۱۰-۵-آزمون های برازش مدل چهارم

بر اساس شاخص های نیکوبی برازش مدل مشاهده می‌شود که سطح معناداری آماره F تحلیل واریانس کمتر از خطای نوع اول ۰/۰۵ به دست آمده و نشان از معناداری مدل رگرسیونی مورد تخمین دارد.

ضریب تعیین اصلاح شده مدل نیز نشان می‌دهد ۴۴ درصد از تغییرات موجود در خطای پیش‌بینی سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران توسط متغیرهای مستقل و کنترلی این مدل ها تبیین می‌گردد.

نگاره (۱۱): نتایج آزمون های برازش مدل رگرسیونی چهارم

نماد	متغیر	توضیح
MA	توانایی مدیران	توانایی مدیران
SIZE	اندازه شرکت	اندازه شرکت
RD	هزینه های تحقیق و توسعه	هزینه های تحقیق و توسعه
CAPEX	مخارج سرمایه ای	مخارج سرمایه ای
GROW	رشد فروش	رشد فروش
RISK	ریسک شرکت	ریسک شرکت
ROA	بازده دارایی ها	بازده دارایی ها
AGE	عمر شرکت	عمر شرکت
BIG	نوع حسابرس	نوع حسابرس
TENURE	دوران تصدی حسابرس	دوران تصدی حسابرس
LOSS	زیان شرکت	زیان شرکت
0.446437	ضریب تعیین تعديل شده	ضریب تعیین تعديل شده
3.971837	آماره F	آماره F
0.000000	سطح معناداری	سطح معناداری
1.966741	دوربین-واتسون	دوربین-واتسون
14.09877	آماره بروش-پاگان	آماره بروش-پاگان
0.2276	سطح معناداری	سطح معناداری

همخطی به معنای وجود رابطه خطی شدید بین متغیرهای توضیحی مدل رگرسیونی است. وجود همخطی شدید بین متغیرهای توضیحی یک مدل موجب تورش ضرایب آن و بی اعتباری آزمون معناداری ضرایب خواهد شد. یکی از شیوه های بررسی همخطی محاسبه آماره تورم واریانس است. چنانچه این آماره از عدد ۱۰ کوچک تر باشد، همخطی شدید وجود ندارد.

عدم وجود خودهمبستگی با قیمانده ها از طریق آزمون دوربین-واتسون مورد بررسی قرار گرفته است. با توجه به اینکه آماره آزمون دوربین-واتسون در بازه ۱/۵ الی ۲/۵ قرار دارد، نشان دهنده عدم وجود خودهمبستگی با قیمانده ها در مدل دارد.

از شرایط لازم برای تخمین مدل رگرسیونی، همبسانی واریانس اجزای خطای مدل است که در صورت ناهمسانی از اعتبار مدل رگرسیونی می کاهد. برای این منظور از آزمون بروش-پاگان استفاده شده است که سطح معناداری به دست آمده برای این آزمون بیشتر از خطای ۵ درصد می باشد و نشان از وجود همسانی واریانس در بین اجزاء خطای مدل دارد.

۱۱-۵-نتایج تخمین مدل رگرسیونی چهارم

نگاره (۱۲): نتایج تخمین مدل رگرسیونی چهارم

متغیر	نماد	بنا	انحراف استاندارد	تی استودنت	معناداری
ضریب ثابت	C	-0.962897	0.133181	-7.230000	0.0000
توانایی مدیران	MA	-0.252369	0.071956	-3.507280	0.0005
اندازه شرکت	SIZE	0.012726	0.008798	1.446551	0.1481
هزینه های تحقیق و توسعه	RD	0.297108	0.115788	2.565959	0.0103
مخارج سرمایه ای	CAPEX	0.232917	0.119667	1.946380	0.0516
رشد فروش	GROW	0.172641	0.023122	7.466676	0.0000
ریسک شرکت	RISK	0.021730	0.001890	11.49718	0.0000
بازده دارایی ها	ROA	0.457897	0.010861	42.15863	0.0000
عمر شرکت	AGE	-0.011312	0.001399	-8.085514	0.0000
نوع حسابرس	BIG	-0.204856	0.040927	-5.005367	0.0000
دوران تصدی حسابرس	TENURE	0.053684	0.006125	8.764659	0.0000
زیان شرکت	LOSS	0.673230	0.047462	14.18456	0.0000

سطح معناداری به دست آمده برای متغیر مستقل توانایی مدیران شرکت (MA) کمتر از خطای ۵ درصد می باشد که نشان می دهد توانایی مدیران بر خطای پیش بینی سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد. علاوه بر این، ضریب به دست آمده برای متغیر مستقل توانایی مدیران شرکت مثبت است که نشان می دهد با افزایش توانایی مدیران، خطای پیش بینی سود شرکت ها کاهش پیدا می کند (تایید فرضیه چهارم پژوهش).

نتایج به دست آمده برای متغیرهای کنترلی نیز نشان می دهد که اندازه شرکت و مخارج سرمایه ای دارای اثر معناداری بر خطای پیش بینی سود شرکت ها ندارد و این در حالی است که اثر هزینه های تحقیق و توسعه، رشد فروش، ریسک شرکت، بازده دارایی ها، دوران تصدی حسابرس و زیان شرکت بر خطای پیش بینی سود مثبت و معنادار و اثر عمر شرکت و نوع حسابرس بر خطای پیش بینی سود شرکت ها در دوره بررسی منفی و معنادار به دست آمده است.

۱۱-۵- آزمون های برازش مدل پنجم

بر اساس شاخص های نیکوکویی برازش مدل مشاهده می شود که سطح معناداری آماره F تحلیل واریانس کمتر از خطای نوع اول ۰/۰۵ به دست آمده و نشان از معناداری مدل رگرسیونی مورد تخمین دارد.

ضریب تعیین اصلاح شده مدل نیز نشان می دهد ۶۱ درصد از تغییرات موجود در حجم معاملات شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران توسط متغیرهای مستقل و کنترلی این مدل ها تبیین می گردد.

نگاره (۱۳): نتایج آزمون های برازش مدل رگرسیونی پنجم

تورم واریانس	نماد	متغیر
1.125519	DISTRESS	توانایی مدیران
1.176006	SIZE	اندازه شرکت
1.069577	RD	هزینه های تحقیق و توسعه
1.011480	CAPEX	مخارج سرمایه ای
1.086408	GROW	رشد فروش
1.069020	RISK	ریسک شرکت
1.422629	ROA	بازده دارایی ها
1.059703	AGE	عمر شرکت
1.911179	BIG	نوع حسابرس
1.900898	TENURE	دوران تصدی حسابرس
1.362997	LOSS	زیان شرکت
0.617334		ضریب تعیین تعديل شده
26.08584		F آماره
0.000000		سطح معناداری
1.800920		دوربین-واتسون
14.62121		آماره بروش-پاگان
0.2005		سطح معناداری

همخطی به معنای وجود رابطه خطی شدید بین متغیرهای توضیحی مدل رگرسیونی است. وجود همخطی شدید بین متغیرهای توضیحی یک مدل موجب تورش ضرایب آن و بی اعتباری آزمون معناداری ضرایب خواهد شد یکی از شیوه های بررسی همخطی محاسبه آماره تورم واریانس است. چنانچه این آماره از عدد ۱۰ کوچک تر باشد همخطی شدید وجود ندارد.

عدم وجود خودهمبستگی باقیمانده ها از طریق آزمون دوربین-واتسون مورد بررسی قرار گرفته است. با توجه به اینکه آماره آزمون دوربین-واتسون در بازه ۱/۵ الی ۲/۵ قرار دارد، نشان دهنده عدم وجود خودهمبستگی باقیمانده ها در مدل دارد.

از شرایط لازم برای تخمین مدل رگرسیونی، همسانی واریانس اجزای خطای مدل است که در صورت ناهمسانی از اعتبار مدل رگرسیونی می کاهد. برای این منظور از آزمون بروش-پاگان استفاده شده است که سطح معناداری به دست آمده برای این آزمون بیشتر از خطای ۵ درصد می باشد و نشان از وجود همسانی واریانس در بین اجزای خطای مدل دارد.

خلاصه یافته های مربوط به آزمون های برازش مدل در جدول (۱۳) آمده است:

۱۲-۵- نتایج تخمین مدل رگرسیونی پنجم

سطح معناداری به دست آمده برای متغیر مستقل بحران مالی شرکت (DISTRESS) کمتر از خطای ۵ درصد می باشد که نشان می دهد بحران مالی بر حجم معاملات شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد. علاوه بر این، ضریب به دست آمده برای متغیر مستقل بحران مالی شرکت منفی است که نشان می دهد با افزایش بحران مالی، حجم معاملات شرکت ها کاهش پیدا می کند (تایید فرضیه پنجم پژوهش).

نتایج به دست آمده برای متغیرهای کنترلی نیز نشان می دهد که اندازه شرکت، هزینه های تحقیق و توسعه، رشد فروش، ریسک شرکت، دوران تصدی حسابرس و زیان شرکت دارای اثر مثبت و معناداری بر حجم معاملات شرکت ها می باشد و این در حالی است که اثر بازده دارایی ها و نوع حسابرس بر حجم معاملات شرکت ها منفی و معنادار به دست آمده است. ضمن اینکه اثر مخارج سرمایه ای و عمر شرکت بر حجم معاملات آن ها در دوره بررسی معنادار به دست نباشد.

جدول (۱۴): نتایج تخمین مدل رگرسیونی پنجم

$TV_{it} = \beta_0 + \beta_1 DISTRESS_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 RD_{it} + \beta_4 CAPEX_{it} + \beta_5 GROW_{it} + \beta_6 RISK_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 AGE_{it} + \beta_9 BIG_{it} + \beta_{10} TENURE_{it} + \beta_{11} LOSS_{it} + \varepsilon_{it}$					
متغیر	نماد	بنا	انحراف استاندارد	تی استوونت	معناداری
ضریب ثابت	C	0.241297	0.016587	14.54738	0.0000
توانایی مدیران	DISTRESS	-0.853897	0.187498	-4.554173	0.0000
اندازه شرکت	SIZE	0.705619	0.010963	64.36080	0.0000
هزینه های تحقیق و توسعه	RD	0.935447	0.145943	6.409670	0.0000
مخارج سرمایه ای	CAPEX	0.277732	0.148946	1.864650	0.0623
رشد فروش	GROW	0.575530	0.028791	19.98983	0.0000
ریسک شرکت	RISK	0.048183	0.002352	20.48918	0.0000
بازده دارایی ها	ROA	-0.225282	0.013587	-16.58130	0.0000
عمر شرکت	AGE	0.105223	0.174304	0.603679	0.5461
نوع حسابرس	BIG	-0.886728	0.050940	-17.40730	0.0000
دوران تصدی حسابرس	TENURE	0.090413	0.007619	11.86664	0.0000
زیان شرکت	LOSS	0.574958	0.059887	9.600713	0.0000

۱۳-۵- آزمون های برازش مدل ششم

بر اساس شاخص های نیکویی برازش مدل مشاهده می شود که سطح معناداری آماره F تحلیل واریانس کمتر از خطای نوع اول ۰/۰۵ به دست آمده و نشان از معناداری مدل رگرسیونی مورد تخمین دارد.

ضریب تعیین اصلاح شده مدل نیز نشان می دهد ۶۷ درصد از تغییرات موجود در شکاف قیمتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران توسط متغیرهای مستقل و کنترلی این مدل ها تبیین می گردد.

نگاره (۱۵): نتایج آزمون های برازش مدل رگرسیونی ششم

متغیر	نماد	تغیر
توانایی مدیران	DISTRESS	1.125519
اندازه شرکت	SIZE	1.176006
هزینه های تحقیق و توسعه	RD	1.069577
مخارج سرمایه ای	CAPEX	1.011480
رشد فروش	GROW	1.086408
ریسک شرکت	RISK	1.069020
بازده دارایی ها	ROA	1.422629
عمر شرکت	AGE	1.059703
نوع حسابرس	BIG	1.911179
دوران تصدی حسابرس	TENURE	1.900898
زیان شرکت	LOSS	1.362997
ضریب تعیین تعديل شده		0.672208
آماره F		12.49721
سطح معناداری		0.000000
دوربین-واتسون		1.825121
آماره بروش-پاگان	DISTRESS	
سطح معناداری	SIZE	

عدم وجود خودهمبستگی باقیمانده ها از طریق آزمون دوربین-واتسون مورد بررسی قرار گرفته است. با توجه به اینکه آماره آزمون دوربین-واتسون در بازه ۱/۵ الی ۲/۵ قرار دارد، نشان دهنده عدم وجود خودهمبستگی باقیمانده ها در مدل دارد.

از شرایط لازم برای تخمین مدل رگرسیونی، همبسانی واریانس اجزای خطای مدل است که در صورت ناهمسانی از اعتبار مدل رگرسیونی می کاهد. برای این منظور از آزمون بروش-پاگان استفاده شده است که سطح معناداری به دست آمده برای این آزمون بیشتر از خطای ۵ درصد می باشد و نشان از وجود همسانی واریانس در بین اجزای خطای مدل دارد.

۱۴-۵- نتایج تخمین مدل رگرسیونی ششم

نگاره (۱۶): نتایج تخمین مدل رگرسیونی ششم

$TV_{it} = \beta_0 + \beta_1 DISTRESS_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 RD_{it} + \beta_4 CAPEX_{it} + \beta_5 GROW_{it} + \beta_6 RISK_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 AGE_{it} + \beta_9 BIG_{it} + \beta_{10} TENURE_{it} + \beta_{11} LOSS_{it} + \varepsilon_{it}$					
متغیر	نماد	بنا	انحراف استاندارد	تی استوونت	معناداری
ضریب ثابت	C	0.027333	0.001171	23.33249	0.0000
توانایی مدیران	DISTRESS	0.341658	0.105137	3.249636	0.0012
اندازه شرکت	SIZE	0.226208	0.774289	0.292150	0.7702
هزینه های تحقیق و توسعه	RD	0.079672	0.010307	7.729806	0.0000
مخارج سرمایه ای	CAPEX	0.460427	0.105192	4.377023	0.0000
رشد فروش	GROW	0.446913	0.020334	21.97911	0.0000
ریسک شرکت	RISK	0.023464	0.001661	14.12787	0.0000
بازده دارایی ها	ROA	-0.563261	0.095954	-5.870122	0.0000
عمر شرکت	AGE	0.093414	0.012310	7.588419	0.0000
نوع حسابرس	BIG	-0.757748	0.035976	-21.06260	0.0000
دوران تصدی حسابرس	TENURE	0.118010	0.005381	21.93126	0.0000
زیان شرکت	LOSS	0.099062	0.042295	2.342179	0.0192

سطح معناداری به دست آمده برای متغیر مستقل بحران مالی شرکت (DISTRESS) بیشتر از خطای ۵ درصد می باشد که نشان می دهد بحران مالی بر شکاف شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد. علاوه بر این، ضریب به دست آمده برای متغیر مستقل بحران مالی شرکت مثبت است که نشان می دهد با افزایش بحران مالی، شکاف قیمتی شرکت ها نیز افزایش پیدا می کند (تایید فرضیه ششم پژوهش).

نتایج به دست آمده برای متغیرهای کنترلی نیز نشان می دهد که اندازه شرکت دارای اثر معناداری بر شکاف قیمتی آن نمی باشد. اما تاثیر هزینه های تحقیق و توسعه، مخارج سرمایه ای، رشد فروش، ریسک شرکت، عمر شرکت، دوران تصدی حسابرس و زیان شرکت بر شکاف قیمتی مثبت و معنادار و اثر بازده دارایی ها و نوع حسابرس بر شکاف قیمتی منفی و معنادار به دست آمده است.

۱۵-۵- آزمون های برازش مدل هفتمن

نگاره (۱۷): نتایج آزمون های برازش مدل رگرسیونی هفتم

متغیر	نماد	نماد	تورم واریانس
توانایی مدیران	DISTRESS	1.125519	
اندازه شرکت	SIZE	1.176006	
هزینه های تحقیق و توسعه	RD	1.069577	
مخارج سرمایه ای	CAPEX	1.011480	
رشد فروش	GROW	1.086408	
ریسک شرکت	RISK	1.069020	
بازده دارایی ها	ROA	1.422629	
عمر شرکت	AGE	1.059703	
نوع حسابرس	BIG	1.911179	
دوران تصدی حسابرس	TENURE	1.900898	
زیان شرکت	LOSS	1.362997	
ضریب تعیین تعديل شده	0.584018		
F آماره	8.871183		
سطح معناداری	0.000000		
دوربین-واتسون	2.157250		
آماره بروش-پاگان	15.55658		
سطح معناداری	0.1584		

بر اساس شاخص های نیکوبی برازش مدل مشاهده می شود که سطح معناداری آماره F تحلیل واریانس کمتر از خطای نوع اول ۰/۰۵ به دست آمده و نشان از معناداری مدل رگرسیونی مورد تخمین دارد. ضریب تعیین اصلاح شده مدل نیز نشان می دهد ۵۸ درصد از تغییرات موجود در رفتار سرمایه گذاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران توسط متغیرهای مستقل و کنترلی این مدل ها تبیین می گردد.

همخطی به معنای وجود رابطه خطی شدید بین متغیرهای توضیحی مدل رگرسیونی است. وجود همخطی شدید بین متغیرهای توضیحی یک مدل موجب تورش ضرایب آن و بی اعتباری آزمون معناداری ضرایب خواهد شد. یکی از شیوه های بررسی همخطی محاسبه آماره تورم واریانس است. چنانچه این آماره از عدد ۱۰ کوچک تر باشد، همخطی شدید وجود ندارد.

عدم وجود خودهمستگی باقیمانده ها از طریق آزمون دوربین-واتسون مورد بررسی قرار گرفته است.

با توجه به اینکه آماره آزمون دوربین-واتسون در بازه $1/5$ الی $2/5$ قرار دارد، نشان دهنده عدم وجود خودهمبستگی باقیماندها در مدل دارد.

از شرایط لازم برای تخمین مدل رگرسیونی، همسانی واریانس اجزای خطای مدل است که در صورت ناهمسانی از اعتبار مدل رگرسیونی می‌کاهد. برای این منظور از آزمون بروش-پاکان استفاده شده است که سطح معناداری به دست آمده برای این آزمون بیشتر از خطای ۵ درصد می‌باشد و نشان از وجود همسانی واریانس در بین اجزای خطای مدل دارد.

۱۶-۵- نتایج تخمین مدل رگرسیونی هفتم

نگاره (۱۸): نتایج تخمین مدل رگرسیونی هفتم

$SH_{it} = \beta_0 + \beta_1 DISTRESS_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 RD_{it} + \beta_4 CAPEX_{it} + \beta_5 GROW_{it} + \beta_6 RISK_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 AGE_{it} + \beta_9 BIG_{it} + \beta_{10} TENURE_{it} + \beta_{11} LOSS_{it} + \varepsilon_{it}$					
معناداری	تی استوتن	انحراف استاندارد	بتا	نماد	متغیر
0.0000	11.23693	0.052660	0.591741	C	ضریب ثابت
0.0015	-3.179027	0.123932	-0.393985	DISTRESS	توانایی مدیران
0.0000	12.26502	0.034807	0.426907	SIZE	اندازه شرکت
0.0000	-6.202266	0.046334	-0.287376	RD	هزینه‌های تحقیق و توسعه
0.0000	-7.221186	0.047287	-0.341470	CAPEX	خارج سرمایه‌ای
0.0000	-4.250023	0.091406	-0.388477	GROW	رشد فروش
0.0000	9.170377	0.007466	0.068466	RISK	ریسک شرکت
0.0000	9.821293	0.043134	0.423636	ROA	بازده دارایی‌ها
0.0000	10.76946	0.005534	0.059596	AGE	عمر شرکت
0.0275	2.205192	0.161724	0.356633	BIG	نوع حسابرس
0.0039	-2.886040	0.024189	-0.069810	TENURE	دوران تصدی حسابرس
0.0000	-5.207440	0.190129	-0.990086	LOSS	زیان شرکت

سطح معناداری به دست آمده برای متغیر مستقل بحران مالی شرکت (DISTRESS) کمتر از خطای ۵ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد بحران مالی بر تعداد سهامداران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد. علاوه بر این، ضریب به دست آمده برای متغیر مستقل بحران مالی شرکت منفی است که نشان می‌دهد با افزایش بحران مالی، تعداد سهامداران شرکت‌ها کاهش پیدا می‌کند (تایید فرضیه هفتم پژوهش).

نتایج به دست آمده برای متغیرهای کنترلی نیز نشان می‌دهد که اندازه شرکت، ریسک شرکت، بازده دارایی‌ها، عمر شرکت و نوع حسابرس دارای اثر مثبت و معناداری بر تعداد سهامداران شرکت‌ها می‌باشد و این در حالی است که اثر هزینه‌های تحقیق و توسعه، مخارج سرمایه‌ای، رشد فروش، دوران تصدی حسابرس و زیان شرکت بر تعداد سهامداران آنها منفی و معنادار به دست آمده است.

۱۷-۵- آزمون‌های برازش مدل هشتم

بر اساس شاخص‌های نیکویی برازش مدل مشاهده می‌شود که سطح معناداری آماره F تحلیل واریانس کمتر از خطای نوع اول $+0.5$ به دست آمده و نشان از معناداری مدل رگرسیونی مورد تخمین دارد.

ضریب تعیین اصلاح شده مدل نیز نشان می‌دهد 44 درصد از تغییرات موجود در خطای پیش‌بینی سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران توسط متغیرهای مستقل و کنترلی این مدل‌ها تبیین می‌گردد.

همخطی به معنای وجود رابطه خطی شدید بین متغیرهای توضیحی مدل رگرسیونی است. وجود همخطی شدید بین متغیرهای توضیحی یک مدل موجب تورش ضرایب آن و بی‌اعتباری آزمون معناداری ضرایب خواهد شد. یکی از شیوه‌های بررسی همخطی محاسبه آماره تورم واریانس است. چنانچه این آماره از عدد 10 کوچک‌تر باشد، همخطی شدید وجود ندارد.

نگاره (۱۹): نتایج آزمون های برازش مدل رگرسیونی هشتم

نام	متغیر
TORM واریانس	
1.125519	DISTRESS
1.176006	SIZE
1.069577	RD هزینه های تحقیق و توسعه
1.011480	CAPEX مخارج سرمایه ای
1.086408	GROW رشد فروش
1.069020	RISK ریسک شرکت
1.422629	ROA بازده دارایی ها
1.059703	AGE عمر شرکت
1.911179	BIG نوع حسابرس
1.900898	TENURE دوران تصدی حسابرس
1.362997	LOSS زیان شرکت
0.447300	ضریب تعیین تعديل شده
3.983180	F آماره
0.000000	سطح معناداری
1.967986	دوربین-واتسون
14.477113	آماره بروش-پاگان
0.2077	سطح معناداری

عدم وجود خودهمبستگی باقیمانده ها از طریق آزمون دوربین-واتسون مورد بررسی قرار گرفته است. با توجه به اینکه آماره آزمون دوربین-واتسون در بازه ۱/۵ الی ۲/۵ قرار دارد، نشان دهنده عدم وجود خودهمبستگی باقیمانده ها در مدل دارد.

از شرایط لازم برای تخمین مدل رگرسیونی، همبسانی واریانس اجزای خطای مدل است که در صورت ناهمسانی از اعتبار مدل رگرسیونی می کاهد. برای این منظور از آزمون بروش-پاگان استفاده شده است که سطح معناداری به دست آمده برای این آزمون بیشتر از خطای ۵ درصد می باشد و نشان از وجود همسانی واریانس در بین اجزای خطای مدل دارد.

۱۸-۵ نتایج تخمین مدل رگرسیونی هشتم

نگاره (۲۰): نتایج تخمین مدل رگرسیونی هشتم

$ERROR_{it} = \beta_0 + \beta_1 DISTRESS_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 RD_{it} + \beta_4 CAPEX_{it} + \beta_5 GROW_{it} + \beta_6 RISK_{it}$ + $\beta_7 ROA_{it} + \beta_8 AGE_{it} + \beta_9 BIG_{it} + \beta_{10} TENURE_{it} + \beta_{11} LOSS_{it} + \varepsilon_{it}$					
معناداری	تی استوونت	انحراف استاندارد	بتا	نام	متغیر
0.0000	-7.279824	0.133262	-0.970124	C	ضریب ثابت
0.1125	-1.587114	0.150638	-0.239080	DISTRESS	توانایی مدیران
0.1346	1.496212	0.008808	0.013179	SIZE	اندازه شرکت
0.0142	2.452003	0.117253	0.287504	RD	هزینه های تحقیق و توسعه
0.0909	1.690839	0.119665	0.202334	CAPEX	مخارج سرمایه ای
0.0000	7.428822	0.023131	0.171837	GROW	رشد فروش
0.0000	11.62847	0.001889	0.021970	RISK	ریسک شرکت
0.0000	41.83754	0.010916	0.456681	ROA	بازده دارایی ها
0.0000	-8.075995	0.001400	-0.011309	AGE	عمر شرکت
0.0000	-4.873662	0.040926	-0.199459	BIG	نوع حسابرس
0.0000	8.550589	0.006121	0.052340	TENURE	دوران تصدی حسابرس
0.0000	14.37937	0.048114	0.691849	LOSS	زیان شرکت

سطح معناداری به دست آمده برای متغیر مستقل بحران مالی شرکت (DISTRESS) بیشتر از خطای ۵ درصد می باشد که نشان می دهد بحران مالی بر خطای پیش بینی سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر ندارد (رد فرضیه هشتم پژوهش).

نتایج به دست آمده برای متغیرهای کنترلی نیز نشان می دهد که اندازه شرکت و مخارج سرمایه ای دارای اثر معناداری بر خطای پیش بینی سود شرکت ها ندارد و این در حالی است که اثر هزینه های تحقیق و توسعه، رشد فروش، ریسک شرکت، بازده دارایی ها، دوران تصدی حسابرس و زیان شرکت بر خطای پیش بینی سود مثبت و معنادار و اثر عمر شرکت و نوع حسابرس بر خطای پیش بینی سود شرکت ها در دوره برسی منفی و معنادار به دست آمده است.

۶- نتیجه‌گیری و پیشنهادات تحقیق

در فرضیه فرعی اول پژوهش به بررسی تاثیر توانایی های مدیران بر حجم معاملات سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد در این ارتباط باستی اشاره شود که مدیران دارای توانایی های بالاتر نظارت و کنترل بیشتری بر فعالیت های شرکت ها داشته و معمولاً تصمیمات مناسب تری اتخاذ می کنند. علاوه بر این، دیدگاه بازار نسبت به فعالیت ها و آینده شرکت مثبت بوده و در نتیجه می تواند حجم معاملات سهام شرکت ها را افزایش دهد. در فرضیه فرعی دوم پژوهش به بررسی تاثیر توانایی های مدیران بر شکاف قیمتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد در این ارتباط نیز باستی اشاره شود که مدیریت، فرآیند به کارگیری مؤثر منابع انسانی و امکانات، برای تحقق اهداف سازمانی است. مدیران کارا، توانایی استفاده بهینه از منابع موجود را در فرآیند تحقق اهداف سازمانی دارند. بنابراین توانایی مدیر در به کارگیری منابع شرکت جهت کسب سود از اهمیت به سزاپی برخوردار است. شاخص توانایی مدیر، هم برای سهامداران بالفل، هم برای سهامداران بالقوه اهمیت دارد. چنانچه مدیریت فاقد کارآیی لازم باشد سهامداران فعلی در صدد ایجاد تغییراتی در مدیریت واحد تجاري خواهند بود و یا با اجرای برنامه های تشویقی و وضع مزایا و پاداش در صدد افزایش کارآیی مدیریت خواهند بود. این موضوع می تواند به کاهش شکاف قیمتی سهام منجر شود. هر چند یافته های پژوهش حاضر به دلیل ساختارهای متفاوت بورس در ایران، این ارتباط را مورد تایید قرار نمی دهد. در فرضیه فرعی سوم پژوهش به بررسی تاثیر توانایی های مدیران بر تعداد سهامداران شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد در این ارتباط باستی اشاره شود که مدیران دارای توانایی بالا قدرت درک بهتری از شرایط داخلی و خارجی شرکت داشته و از قدرت برآورد بالایی در رابطه با پیش‌بینی وضعیت شرکت ها دارند. مدیران توانا علاوه بر برآوردهای باکیفیتی که انجام می دهند، به واسطه شناخت و قدرت درک خود، پژوهه های سودآور را شناسایی کرده و با سرمایه گذاری در آن ها جریان های نقدي عملیاتی را نیز بهبود می بخشن. بنابراین واکنش بازار به رفتار مدیران دارای توانایی بالاتر مثبت تر می باشد و موجب افزایش تعداد سهامداران می شود. در فرضیه فرعی چهارم پژوهش به بررسی تاثیر توانایی های مدیران بر خطای پیش‌بینی سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد. این یافته ها نشان می دهد که مدیران در تصمیمات مربوط به پیش‌بینی سود نقش مهمی را ایفا می کنند. زمانی که مدیران دارای توانمندی های بیشتری هستند، احتمالاً وضعیت مالی شرکت در شرایط بهتری بوده و کارایی شرکت ها افزایش پیدا می کند. علاوه بر این، مدیران دارای توانایی بالاتر، تمرکز و نظارت بیشتری بر فعالیت های مختلف شرکت از جمله گزارش های حسابرسی دارند که می تواند بر کیفیت پیش‌بینی سود آنها اثرگذار باشد. در فرضیه فرعی پنجم پژوهش به بررسی تاثیر بحران مالی بر حجم معاملات سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد یافته های این فرضیه نشان از اهمیت شرایط شرکت و اثرات آن بر حجم معاملات سهام شرکت ها دارد. زمانی که شرکت دارای شرایط مالی مناسبی باشد، واکنش بازار نسبت به فعالیت های شرکت ها مشت ارزیابی می شود و سهامداران تلاش می کنند تا سهام بیشتری خرید و فروش کنند. از سوی دیگر، منابع مالی خارجی شرکت با هزینه های پایین تری تأمین می شود. در مجموع این موضوع منجر به افزایش معاملات سهام شرکت شده و در نهایت این اثرگذاری مثبت می شود. در فرضیه فرعی ششم پژوهش به بررسی تاثیر بحران مالی بر شکاف قیمتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد این یافته ها نیز نشان می دهد که افزایش شرایط بحرانی شرکت ها که با افزایش تعارضات نمایندگی و اختلاف هیئت‌مدیره شرکت ها همراه می باشد، می تواند موجب شود که شکاف قیمتی خرید و فروش سهام بیشتر شود. چراکه بازار شرایط شرکت را مشت ارزیابی نمی کند و احتمالاً نوسان بالاتر قیمت سهام و یا کاهش نقدشوندگی سهام برای این شرکت ها بیشتر است. در نتیجه این اثرگذاری مشت شده و با افزایش بحران مالی، شکاف قیمتی نیز افزایش پیدا می کند. در فرضیه فرعی هفتم پژوهش به بررسی تاثیر بحران مالی بر تعداد سهامداران شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد واقع می توان پذیرفت که شرایط بحرانی شرکت ها موجب می شود که اغلب سهامداران اقدام به فروش سهام شرکت نمایند و در نتیجه سهامداران اصلی و بزرگ تر اقدام به خرید سهام شرکت با دیدگاه بلندمدت می کنند. سهامداران خرد نیز به دلیل برخوردی از داشت و اطلاعات تخصصی پایین تر در حوزه مالی، بیشتر تمایل به فروش سهام را دارند که در نتیجه با کاهش تعداد سهامداران و اثرگذاری معکوس بحران مالی بر تعداد سهامداران مواجه می شویم. در فرضیه فرعی هشتم پژوهش به بررسی تاثیر بحران مالی بر خطای پیش‌بینی سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد در ارتباط با نتیجه به دست آمده باستی اشاره شود که انتظار بر این است که بحران مالی شرکت ها می تواند موجب افزایش تعارضات نمایندگی و اختلاف بین اعضای هیئت‌مدیره شرکت ها گردد. در نتیجه احتمالاً خطای پیش‌بینی سود مدیران افزایش پیدا می کند و در واقع مدیران دچار خطاهای احتمالی بیشتری می شوند. اما یافته های پژوهش از این موضوع حمایت نمی کند. چراکه ساختارهای سیاسی و اقتصادی بورس اوراق بهادار تهران بسیار متفاوت با سایر کشورها و خصوصاً کشورهای پیشرفته می باشد و از این رو، بحران مالی دارای اثرگذاری بر خطای پیش‌بینی سود مدیران نمی باشد.

۷- پیشنهادات تحقیق

با توجه به مطالعات و یافته‌های پژوهش، پیشنهادات زیر ارائه می‌گردد:

۱. با توجه به نتیجه به دست آمده برای فرضیه فرعی اول پژوهش پیشنهاد می‌شود سهامداران در خرید و فروش سهام شرکت‌ها با در نظر گرفتن توانایی‌های مدیران شرکت‌ها اقدام به این کار نمایند تا تصمیمات بهینه‌تری اتخاذ نمایند.
۲. با توجه به نتیجه به دست آمده برای فرضیه فرعی دوم پژوهش پیشنهاد می‌شود سیاست گذاران شرکت‌ها در هنگام انتخاب مدیران با در نظر گرفتن توانمندی‌های آنها از جمله تجربه و تخصص اقدام به جذب آنها نمایند تا بتوانند موجب اثرگذاری بر شکاف قیمتی سهام گردند.
۳. با توجه به نتیجه به دست آمده برای فرضیه فرعی سوم پژوهش پیشنهاد می‌شود تحلیل گران در بررسی‌های خود در ارتباط با تعداد سهامداران شرکت‌ها به نقش توانایی‌های مدیران و اثرگذاری آن بر تصمیمات سهامداران توجه بیشتری نمایند.
۴. با توجه به نتیجه به دست آمده برای فرضیه فرعی چهارم پژوهش پیشنهاد می‌شود مدیران شرکت‌ها در هنگام پیش‌بینی سود با توجه به اثرگذاری بالای آن بر تصمیمات سرمایه‌گذاران، به منظور افزایش دقت پیش‌بینی سود از مدل‌های پیشرفت‌آمیز بهره‌گیرند.
۵. با توجه به نتیجه به دست آمده برای فرضیه فرعی پنجم پژوهش پیشنهاد می‌شود مدیران و سیاست گذاران شرکت‌های دارای بحران مالی با در نظر گرفتن شرایط بحرانی شرکت‌ها اقدام به رفع این مشکل کرده و تلاش نمایند از این طریق حجم معاملات سهام شرکت‌ها را تحت تاثیر قرار دهند.
۶. با توجه به نتیجه به دست آمده برای فرضیه فرعی ششم پژوهش پیشنهاد می‌شود سرمایه‌گذارانی که قصد ورود به بورس اوراق بهادار تهران را دارند به منظور کاهش زیان، با در نظر گرفتن بحران مالی شرکت‌ها و اثری که می‌تواند بر شکاف قیمتی سهام شرکت‌ها داشته باشد، اقدام به خرید سهام نمایند.
۷. با توجه به نتیجه به دست آمده برای فرضیه فرعی هفتم پژوهش پیشنهاد می‌شود کلیه استفاده کنندگان صورت‌های مالی شرکت‌ها در بررسی وضعیت مالی شرکت به نقش بحران مالی و اثر آن بر تعداد سهامداران توجه ویژه‌ای داشته باشند.
۸. با توجه به نتیجه به دست آمده برای فرضیه فرعی هشتم پژوهش پیشنهاد می‌شود زمانی که شرکت‌ها در شرایط بحرانی قرار دارند، مدیران با استفاده از رویکردهای نوین علمی و بهره‌گیری از روش‌های جدید مدلسازی اقدام به پیش‌بینی سود نمایند تا این طریق موجب کاهش خطای پیش‌بینی سود شوند.

یاداشت‌ها

1- Andreou	4- Krishnan	7- Ha & Minh
2- Demerjian	5- Pickett	8- Jarvalt & Veisson
3- Martone	6- Garcia Maca	9- Virtanen
4- Draganidis		

منابع

۱. جلیلی کامجو، سیدپریز. (۱۳۹۹). ارزیابی بحران مالی بر ساختار مالکیت و سیاست بدھی. چهارمین کنفرانس ملی پژوهش در حسابداری و مدیریت، تهران.
۲. جلیلی، فریبا و پاک مرام، عسگر. (۱۳۹۷). تاثیر توانایی مدیریت بر خط مشی سرمایه‌گذاری تامین مالی در دوران بحران مالی. سومین کنفرانس ملی سالانه اقتصاد، مدیریت حسابداری. صص ۲۱-۲۱.
۳. حسنی القار، مسعود و مرفوع، محمد. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر سیاست تقسیم سود. مجله پژوهش‌های تجربی حسابداری (۷)، ۱۲۹-۱۰۳.
۴. خواجهی، شکرالله و قدیریان آراني، محمدحسین. (۱۳۹۷). نقش توانایی مدیریت در پیش‌بینی بحران مالی. پژوهش‌های حسابداری مالی، (۴)، ۸۳-۱۰۱.
۵. عابد، رضا؛ علی نژاد ساروکلايی، مهدی و فگاني ماکرانی، خسرو. (۱۳۹۷). بررسی اثر تعديلی توانایی مدیران عامل بر ارتباط بین بحران مالی و همزمانی قیمت سهام. مجله علمی-پژوهشی دانش حسابداری مالی، (۱۷)، ۱۱۰-۸۵.
۶. قیداری، عليرضا. (۱۳۹۸). تاثیر مدیریت سود بر تقلب مالی و بحران مالی. سومین کنفرانس ملی پژوهش‌های نوین حسابداری و مدیریت در هزاره سوم، کرج: دانشگاه جامع علمی کاربردی سازمان همیاری شهرداری‌ها و مرکز توسعه خلاقیت و نوآوری علوم نوین.

۷. نعمت الهی، سمیه. (۱۳۹۸). بررسی تاثیر بحران مالی بر رابطه بین توانایی مدیریت و مخارج سرمایه ای در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. سومین کنفرانس علمی دستاوردهای نوین در مطالعات علوم مدیریت، حسابداری و اقتصاد ایران، صص ۱-۱۱.
۸. نونهال نهر، علی اکبر و لیشی، علیرضا. (۱۳۹۹). پیامدهای ناخواسته‌ی نحوه افشاری موارد ابهام شرکت‌ها درگزارش‌های مدیران و حسابرسان مستقل بر قضاوت‌های سرمایه‌گذاران غیرحرفه‌ای. دومین کنفرانس بین‌المللی مدیریت امور مالی، تجارت، بانک، اقتصاد و حسابداری.
۹. نیک نیا، سیدرضا. (۱۳۹۲). ویژگی‌های ساختاری و فرایندی هیات مدیره و ریسک مالی: تغییر در نقدهنگی - تغییر در بحران مالی. پایان نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه تربیت مدرس.
۱۰. همتی، حمیدرضا. (۱۳۹۲). افلام تعهدی غیرمنتظره، انحراف پایداری سود و بحران مالی. پایان نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه شهید بهشتی.
11. Abed, Reza; Ali Nejad Saroklaei, Mehdi and Faghani Makrani, Khosrow. (2018). Investigating the adjustment effect of CEOs' ability on the relationship between financial crisis and stock price synchronicity. *Journal of Financial Accounting Knowledge*. 5 (17): 85-110(in Persian)
12. Andreou, P. C., Karasamani, I., Louca, C., and Ehrlich, D. (2017). The Impact of Managerial Ability on Crisis-Period Corporate Investment. *Journal of Business Research*. 79(3): 107-122.
13. Andreou, p., D. Ehrlich, and C. louca .(2013). Managerial ability and Firm performance: Evidence from the global financial crisis. Working paper. Available at.
14. Demerjian, P., B. Lev, and S. MacVay (2012). Quantifying managerial ability: A new measure and validity test. *Management Science*. 58(7): 1229-1248.
15. Draganidis. Fotis, Mentzas. Gregoris. (2016)."Competency Based Management: A Review of Systems and Approaches". *Information Management & Computer Security*. 4(1) :51-64.
16. Frank, G. and Wei, Z. (2013), "The association between earnings and returns and macroeconomic performance: evidence from Australia, the US and China", *Australian Accounting Review*, 21 ۲۱(۲): 54-63.
17. Garcia Maca et al. (2018), The effect of managers' ability on the quality of corporate financial reporting. *Journal of Banking and Finance*, 1,29-54.
18. Ghasem, S., & Ahmad. S. (2018). Investigating the Impact of the Financial Crisis on Conservative Accounting and Transparency of Banking Information. *Advances in Mathematical Finance and Applications*, 3(3), 53-68.
19. Gheidari, Alireza (2019). The Impact of Profit Management on Financial Fraud and Financial Crisis. Third National Conference on New Accounting and Management Research in the Third Millennium, Karaj: Comprehensive University of Applied Sciences - Municipalities Cooperation Organization and Center for the Development of Creativity and Innovation of Modern Sciences. (in Persian)
20. Grayou, T., Kashaya A. and Sharfestein D. (2016). Corporate structure, liquidity and investment: Evidence from Japanese panel data. *Quarterly Journal of Economics*, 106(1), 33-60.
21. Gul Ferdinand A. Mehdi Khedmati, Edwin KiaYang Lim, Farshid Navissi. (2018). Managerial Ability, Financial Distress, and Audit Fees, American Accounting Association. 32(1): 29-51.
22. Ha, N., & Minh, N. Manager's ability, wage minimum policy, and firm size on firm performance: An empirical analysis in the real estate and construction sector. *Accounting*. 7(3), 507-512.
23. Hassan leg a, Massoudi and Mafoo, Mohammad (2017). Investigating the Impact of Management Ability on Profit Sharing Policy. *Journal of Empirical Accounting Research*.7 (6): 129-103 (in Persian)
24. Hemmati, Hamidreza. (2013). Unexpected accruals, profit stability deviations and financial crisis. Master Thesis. Shahid Beheshti University. (in Persian)
25. Jalili, Fariba and Pak Maram, Asgar. (2017). The Impact of Management Ability on Financing Investment Policy during a Financial Crisis. Third Annual National Conference on Economics, Accounting Management. 12-1(in Persian)
26. Jarvalt, J. & Veisson, M. (2016), Developing Public Sector Leaders: An Analysis of the Competency Framework for The Stonian Senior Civil Service, Estonia: Tartu University.
27. Khajavi, Shokrallah and Ghadirian Arani, Mohammad Hussein. (2017). The role of management ability in predicting financial crisis. *Financial Accounting Research*, 9 (4): 101-83(in Persian)

28. Krishnan, G. V., Wang, C., & Yu, W. (2020). Do High Ability Managers Mitigate Litigation Related to Financial Reporting? *Journal of Management Accounting Research*, 0000-0000.
29. Martone D. (2013). A guide to developing a competency-based performance-management system. *Employment Relations Today*, 30(1) :23–32.
30. Niknia, Seyed Reza (2011). Structural and Process Characteristics of the Board of Directors and Financial Risk: Change in Liquidity - Change in Financial Crisis. Master Thesis. Tarbiat Modares University. (in Persian)
31. Pickett, L. (2013)." Competencies and Managerial Effectiveness: Putting competencies to work". *public personnel Management*. Vol 27: No.1. pp.10.
32. Uygur Ozge. (2017). CEO ability and corporate opacity. *Global Finance Journal*,
33. Virtanen, Turo. (2014)." Changing Competences of Public Managers: Tensions in Commitment". *International Journal of Public Sector Management*. Vol.13; No.4; pg.333.
34. Wang, Z.; Chen, M.; Chin, C. and Zheng Q. (2017). Managerial ability, political connections, and fraudulent financial reporting in China. *J. Account. Publiccd Policy*. 36 (2): 141-162.