

پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی

فصلنامه علمی تخصصی پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی
سال سوم، شماره ۳ (پیاپی ۸)، پاییز ۱۳۹۸، جلد یک
ISSN: 2645-4408

تأثیر ارتباط ارزشی اطلاعات سود بر رابطه ریسک اطلاعات
با هزینه حقوق مالکانه
فرزین رضایی، زینت خاتمی

بررسی همسویی اصلاحات قوانین مالیاتی و طرح جامع
مالیاتی با نظام مالیاتی مطلوب؛ از دیدگاه مؤدیان مالیاتی
حمید محمودآبادی، ناصح حیدریان

اقتصاد رفتاری گذشته، حال و آینده
محجوبه پور اعتمادی، پرویز سعیدی

نقش واسطه‌ای بحران مالی در رابطه بین مسئولیت‌پذیری
اجتماعی و ارزش شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در
بورس اوراق بهادار تهران
ارسلان ایرجی‌راد، علی بصیری قائمی پسند، سیما قشقایی

بررسی تأثیر نسبت نقدینگی مورد نیاز بر افزایش ریسک
بحران مالی در صنعت بانکداری کشور
محمدصادق زارع، نظامعلی وفایی

بررسی رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و ارزش وجه نقد
محمد رضا بزرگزاده

ابزارهای نوین اجرای عملیات بانکداری بدون ربا
آرش عینی

پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی

فصلنامه علمی تخصصی پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی

سال سوم، شماره ۳ (پیاپی ۸)، پاییز ۱۳۹۸

ISSN: 2645-4408

صاحب امتیاز و مدیر مسئول:

مهرداد فتاحی

زیر نظر شورای سردبیری

مدیر داخلی: منیژه ملائی

اعضای شورای علمی تحریریه:

دکتر منصور زراء نژاد، عضو هیئت علمی دانشگاه چمران اهواز

دکتر منصور مهینی زاده، عضو هیئت علمی دانشگاه یزد

دکتر روح اله بیات، عضو هیئت علمی دانشگاه امام خمینی

دکتر عبدالمجید آهنگری، عضو هیئت علمی دانشگاه شهید چمران

دکتر مهدی ذوالفقاری، عضو هیئت علمی دانشگاه تربیت مدرس

دکتر علیرضا عرفانی، عضو هیئت علمی دانشگاه سمنان

دکتر حسین عظیمی، عضو هیئت علمی دانشگاه زنجان

دکتر وحید محمودی، عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی قزوین

دکتر اسماعیل رمضان پور، عضو هیئت علمی دانشگاه گیلان

دکتر مسعود طاهری نیا، عضو هیئت علمی دانشگاه لرستان

دکتر بهروز کاردان، عضو هیئت علمی دانشگاه فردوسی مشهد

دکتر عبدالمحمد کاشیان، عضو هیئت علمی دانشگاه سمنان

دکتر محمدمامید اخگر، عضو هیئت علمی دانشگاه کردستان

دکتر محسن حمیدیان، عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی تهران

دکتر محبوبه فراهتی، عضو هیئت علمی دانشگاه سمنان

دکتر حسین کاظمی، عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی قزوین

دکتر نرجس زمانی، عضو هیئت علمی دانشگاه گیلان



۰۲۱ ۳۳ ۲۰ ۲۴ ۸۷

۰۲۶ ۳۴ ۴۳ ۶۹ ۵۹



۰۲۱ ۴۳ ۸۵ ۷۱ ۲۴

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

انتشارات هنر و علوم دانشگاهی
تهران، افسریه، ۱۵ متری اول، کوچه ۲۸،
تلفن: ۰۲۶۳۴۴۳۶۹۵۹ پلاک ۲۹۳

۱۳۹۸

فراخوان پذیرش مقاله

دانش اقتصاد پایه اصلی توسعه در این سرزمین است. حسابداری نیز مفاهیم و رویدادهای مالی و اقتصادی را به عدد تبدیل می‌کند؛ از اینرو همواره ارتباط ژرفی میان این دو حوزه کلیدی وجود دارد. در نظریه‌های جدید رشد اقتصادی، دانش به عنوان نوعی متغیر برونزا (در اقتصاد) به شمار نمی‌رود، بلکه بخش اصلی و کلیدی نظام اقتصادی محسوب می‌شود. گذر به اقتصاد دانش‌بنیان جز از مسیر پژوهش نمی‌گذرد و آنچه امروز جامعه علمی و اجرایی کشور بدان نیازمند است انتشار نتایج این پژوهش‌ها است.

با این نگاه نشریه «پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی» با همکاری علمی اساتید برجسته دانشگاه‌های کشور به انتشار مقالات تخصصی در زمینه حسابداری و اقتصاد می‌پردازد. از اینرو از تمام اساتید، صاحب‌نظران، کارشناسان، دانشجویان و پژوهشگران دعوت می‌نماید 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 به نشریه کافی است تا در وبسایت ثبت‌نام نموده و با ورود به پنل کاربری، مقاله خود را ثبت کنید. پس از بررسی اولیه و داوری علمی از طرف تحریریه جهت انتشار مقاله با نویسندگان رابط تماس گرفته خواهد شد.

محورهای نشریه پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی

پژوهش‌های حسابداری:

- تئوری‌ها و نظریات حسابداری
- مباحث نوین در حسابداری و حسابرسی
- پژوهش‌های کاربردی در حسابداری و حسابرسی
- بورس، مدیریت مالی، سرمایه‌گذاری و حسابداری
- جایگاه حسابداری و حسابرسی در توسعه اقتصادی
- آموزش و اخلاق حرفه‌ای در حسابداری، حسابرسی
- سیستم‌های اطلاعات حسابداری
- حسابداری مالیاتی و حسابداری مدیریت
- صنعت، تولید و حسابداری مدیریت
- استانداردهای حسابداری و حسابرسی
- مطالعات میان‌رشته‌ای در حسابداری

پژوهش‌های علوم اقتصادی:

- اقتصاد خرد، اقتصاد کلان و اقتصادسنجی
- اقتصاد اسلامی، برنامه‌ریزی و نظام‌های اقتصادی
- اقتصاد، توسعه و مطالعات اقتصادی ایران
- اقتصاد محیط‌زیست، منابع طبیعی و انرژی
- تاریخ تئوری‌ها، نظریات و سیاست‌های اقتصادی
- مدل‌سازی و پیش‌بینی در بازارهای اقتصادی
- اقتصاد مالی، بانکداری و نظام پولی
- اقتصاد مقاومتی، کارآفرینی و اشتغال‌زایی
- اقتصاد و تجارت الکترونیک و بین‌الملل
- اقتصاد تولید و اقتصاد صنعتی
- مطالعات میان‌رشته‌ای در اقتصاد

فهرست مقالات

صفحه	عنوان مقاله
۱	تأثیر ارتباط ارزشی اطلاعات سود بر رابطه ریسک اطلاعات با هزینه حقوق مالکانه فرزین رضایی، زینت خاتمی
۱۵	بررسی همسویی اصلاحات قوانین مالیاتی و طرح جامع مالیاتی با نظام مالیاتی مطلوب؛ از دیدگاه مؤدیان مالیاتی حمید محمودآبادی، ناصح حیدریان
۲۱	اقتصاد رفتاری گذشته، حال و آینده محبوبه پور اعتمادی، پرویز سعیدی
۳۱	نقش واسطه‌ای بحران مالی در رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارسلان ایرجی‌راد، علی بصیری قائمی پسند، سیما قشقاوی
۴۷	بررسی تأثیر نسبت نقدینگی مورد نیاز بر افزایش ریسک بحران مالی در صنعت بانکداری کشور محمدصادق زارع، نظامعلی وفایی
۵۹	بررسی رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و ارزش وجه نقد محمد رضا بزرگ‌زاده
۶۷	ابزارهای نوین اجرای عملیات بانکداری بدون ربا آرش عینی

آینده‌نگری سازمانی با بالندگی واحدهای توسعه و نوآوری

روز پژوهش فرصتی است برای بیان ضرورت‌های وجود واحدهای توسعه و نوآوری در هر سازمان پیشرو و متری تا بتوان هم لزوم بالندگی این واحدها را از نظر گذراند و هم نگاهی به نقش کارکردی این ساختار در آینده‌نگری سازمانی داشت.

در هر سازمان بزرگی واحدهای عملیاتی همواره با سؤالات و چالش‌هایی روبه‌رو هستند که خودشان لزوماً قادر به پاسخگویی به آن نیستند. در این سازمان‌ها واحد توسعه و نوآوری با نگاهی به آینده‌پژوهی و ارائه برنامه‌های راه‌حل محور برای پاسخگویی این سؤالات و چالش‌ها در تلاش هستند. همچنین بررسی عمقی مسائل روز سازمان و پرداختن به آینده و استقبال زودهنگام از چالش‌های محتمل با نگاه تیزبین و دارای مهارت پیش‌بینی، از کارکردهای دیگر این واحد است.

با پررنگ‌تر شدن نقش خیریه‌ها به عنوان یکی از ارکان کلیدی و اعضای تأثیرگذار جامعه مدنی در مرتفع ساختن مشکلات و معضلات اجتماعی، موضوع کارآمدی، تخصص و به‌روز بودن این نهادها به یکی از ضروریات حیاتی‌شان تبدیل شده است. به دیگر سخن امروز مؤسسات خیریه برای داشتن عملکردی در سطح جهانی نیازمند حرکت قدم به قدم منطبق با تغییرات جامعه و تمامی ذیربطان خود هستند. علاوه بر آنکه ضرورت ایجاد می‌کند تا برای مسائل جاری و روزانه درون سازمانی در جستجوی جواب‌هایی مناسب و متری تا باشند، می‌بایست تصویری بر مبنای نوآوری و پژوهش ترسیم کرد تا هوشمندانه و با بهره‌مندی بیشتر از فرصت‌ها کنش و واکنش‌های سازمان در آینده را پیش‌بینی کرد.

واحد توسعه و نوآوری محک نیز در راستای همین اهداف فعالیت خود را از ابتدای سال ۹۸ آغاز کرده است و ایجاد شبکه گسترده‌ای از ارتباط و تعامل با جوامع علمی و دانشگاهی ملی و بین‌المللی را نیز در زمره رویکردهای اساسی خود قرار داده است. اتخاذ این رویکرد در آینده‌ای میان مدت، این واحد را به سطحی از عملکرد خواهد رساند که در برابر سؤالات و ابهامات برخاسته از برنامه استراتژیک پنجم محک (۱۴۰۵-۱۴۰۱) پاسخگو باشد. تعامل با گروه‌هایی از متخصصان، افراد صاحب فکر و پیش‌گام باعث می‌شود که نهادهای جامعه بتوانند برای مسائل و چالش‌هایی که هر روز شکلی جدید پیدا می‌کنند، واقعی‌ترین و مناسب‌ترین راه‌حل را بیابند. در واقع این همان غایتی است که مؤسسه محک از توسعه روش‌های تحقیق و نوآوری جستجو می‌کند.

این واحد در آغاز فعالیت‌های خود با همکاری پژوهشگران دانشگاهی در یک تحقیق بین‌المللی با هدایت انجمن بین‌المللی سرطان کودک (SIOP)، مشارکت داشت. این طرح تحقیقاتی با هدف مطالعه تجربیات کودکان مبتلا به سرطان و خانواده ایشان در ۱۰ کشور با درآمد کم و متوسط در سراسر جهان انجام شد. محک از نتایج این تحقیق در تعیین شاخص‌های عملکردی واحد خدمات حمایتی و یکپارچه‌سازی ارائه خدمات حمایتی به تمام کودکان مبتلا به سرطان در سراسر کشورمان در قالب برنامه استراتژیک چهارم بهره خواهد برد. این پژوهش و کاربردی کردن نتایج آن در سازمان، نمونه‌ای از اقدامات این واحد در راستای شبکه‌سازی با متخصصان داخلی و بین‌المللی است که ضمن اخذ دستاوردهایی نظیر کسب تجارب و به اشتراک‌گذاری و بهره‌بردن از دانش توانست ظرفیت‌های جدید تعاملی با جامعه دانشگاهی داخلی، سازمان‌ها و پژوهشگران بین‌المللی را برای محک به همراه آورد.

نگاهی به تاریخچه فعالیت محک و مسیر طی شده نشان می‌دهد که این سازمان به عنوان یک مؤسسه مردم‌نهاد پیشرو، همواره تلاش‌های مکرری را برای ایجاد ساختار و سیستم‌های خود انجام داده که به دلیل جدید بودن موضوع و شیوه فعالیت‌های این سازمان در ایران و عدم وجود مدل‌هایی برای طراحی سیستمی یک سازمان، همواره خود برای ساخت آن تلاش کرده است و در پی رفع چالش، پاسخگویی به نیاز و متناسب کردن آن با شرایط بومی بوده است. لذا یافتن راه‌حل مبتنی بر ظرفیت‌های داخلی ضمن تعامل گسترده با مراجع معتبر ملی و بین‌المللی بنیادی‌ترین موضوع در فلسفه وجودی این واحد و در پیوند با مسیر پیموده شده محک تاکنون است.

امیدواریم با تمرکز بر توسعه و تحقیق، زمینه ارتقای دانش، بینش و عملکرد مؤسسه خیریه محک برای ارائه بالاترین سطح خدمات به کودکان مبتلا به سرطان و خانواده آن‌ها در سراسر سرزمین‌مان فراهم شود.

صبا کامکار

مدیر توسعه و نوآوری مؤسسه خیریه محک

تأثیر ارتباط ارزشی اطلاعات سود بر رابطه ریسک اطلاعات با هزینه حقوق مالکانه

تاریخ دریافت: ۹۸/۰۲/۱۴

تاریخ پذیرش: ۹۸/۰۳/۲۴

کد مقاله: ۱۰۰۹۴

فرزین رضایی^۱، زینت خاتمی^{۲*}

چکیده

کاهش هزینه حقوق مالکانه از اهداف مهم مدیران در بنگاه‌های اقتصادی می‌باشد. دستیابی به این هدف با دو رویکرد درون‌سازمانی و برون‌سازمانی امکان‌پذیر می‌باشد. این پژوهش به دنبال کاهش هزینه حقوق مالکانه با رویکرد برون‌سازمانی می‌باشد و معیار مورد استفاده در این رویکرد، ارتباط ارزشی سود است. ارتباط ارزشی اطلاعات سود با افزایش قدرت توضیح‌دهندگی سود، ریسک اطلاعات ناشی از کیفیت پایین اقلام تعهدی را کاهش می‌دهد. در نتیجه با کاهش ریسک اطلاعات سهامداران نرخ بازده پایین‌تری را طلب می‌کنند. بدین منظور داده‌های ۷۶ شرکت تولیدی پذیرفته شده در بورس و فرابورس تهران طی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۶ مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرد. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش، با استفاده از مدل‌های رگرسیون بر مبنای پانل نشان می‌دهد که ارتباط ارزشی اطلاعات سود رابطه مثبت بین ریسک اطلاعات و هزینه حقوق مالکانه را کاهش می‌دهد. اما ارتباط ارزشی اطلاعات سود بر رابطه مثبت بین کیفیت اقلام تعهدی اختیاری و هزینه حقوق مالکانه تأثیر معناداری ندارد. به علاوه نتایج نشان می‌دهد که ارتباط ارزشی اطلاعات سود رابطه مثبت بین کیفیت اقلام تعهدی غیراختیاری و هزینه حقوق مالکانه را کاهش نمی‌دهد.

واژگان کلیدی: ارتباط ارزشی اطلاعات سود، ریسک اطلاعات، کیفیت اقلام تعهدی اختیاری، کیفیت اقلام تعهدی غیراختیاری، هزینه حقوق مالکانه

۱- دانشیار، گروه حسابداری، واحد قزوین، دانشکده حسابداری و مدیریت، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران.
۲- کارشناس ارشد حسابداری، واحد قزوین، دانشکده حسابداری و مدیریت، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران. (مسئول مکاتبات)
(Zinat.kh@gmail.com)

۱- مقدمه

سهامداران برای رسیدن به برآوردی از بازده مورد انتظار می‌کوشند اطلاعات لازم را از منابع مختلفی فراهم کنند که سود حسابداری یکی از منابع مهم اطلاعاتی می‌باشد. توجه بیش از حد به رقم سود خالص، باعث شده است که استفاده‌کنندگان گاهی کمتر به این نکته توجه کنند که رقم نهایی سود حاصل یک فرآیند طولانی حسابداری است که در هر مرحله از آن امکان اعمال نظر توسط مدیران وجود دارد و به مدیریت این انگیزه داده می‌شود تا به منظور حفظ رشد پایدار سود، در به کارگیری استانداردهای حسابداری به صورت متهورانه عمل کنند (فرانسیس، لافوند، اولسون و اسکیر^۱، ۲۰۰۵). بکارگیری رویه‌های حسابداری که منتهی به کیفیت پایین اقلام تعهدی در گزارشگری مالی می‌گردد یکی از رفتارهای متهورانه مدیران قلمداد می‌شود. در این میان، برخی تلاش‌ها برای گریز از توجه صرف به رقم سود خالص، نظر سهامداران را به اقلام تشکیل‌دهنده سود معطوف کرده است. از این رو، علاوه بر سود خالص، یکی از مهمترین ویژگی‌های آن؛ یعنی اقلام تعهدی سود نیز باید مورد توجه قرار گیرد، که تعدیل سود خالص برای انعکاس کیفیت اقلام تعهدی اهمیت پیدا می‌کند (رحمانی و فلاح‌نژاد، ۱۳۸۹).

تلاش مدیران در استفاده از اقلام تعهدی برای بهبود کیفیت سود، عدم تقارن اطلاعاتی را که موجب ایجاد ریسک اطلاعاتی شده، کاهش می‌دهد. کیفیت اقلام تعهدی با عدم اطمینان در عملکرد اقتصادی و سودآوری آینده ارتباط دارد و انتظار می‌رود که کیفیت اقلام تعهدی بر نوسانات بازده انباشته سهام تأثیر گذارد (راجگوپال و ونکاتچالام^۲، ۲۰۱۱). باتوجه به انگیزه‌ها و اهداف خاص مدیران برای پیشبرد سیاست‌های کلی سهامداران برخی از دستکاری‌ها در حسابداری با نظریه کارایی مدیریت^۳ و برخی مبتنی بر نظریه نمایندگی^۴ صورت می‌گیرد. بر اساس نظریه نمایندگی (دستکاری مبتنی بر انگیزه تضاد منافع)، اختیارات مدیریت در سنوات متعدد مدیریتی موجب کسب سودهای فرصت‌طلبانه می‌گردد. مدیریت برای دستیابی به اهداف مذکور اقدام به کاهش کیفیت اقلام تعهدی می‌نماید این اقدام در تهیه گزارشات حسابداری موجب افزایش ریسک اطلاعات و به تبع آن بروز عدم اطمینان بین سهامداران می‌شود. سهامداران بالفعل در مقابله با این اقدام مدیران، انتظار بیشتری نسبت به عملکرد مدیریت از طریق تقاضای سود بیشتر یا صرف ریسک بازده خواهند داشت. در صورت عدم موفقیت مدیریت در عمل، راهکارهای حسابداری در گزارشگری از منظر سهامداران نامطلوب ارزیابی می‌گردد که در مقابل واکنش آنها به کاهش کیفیت اقلام تعهدی به صورت افزایش هزینه حقوق مالکانه خواهد بود (انگیزه فرصت‌طلبانه مدیریت). بنابراین با توجه به احتمال دستکاری در حساب‌ها توسط مدیران با انگیزه کارایی که مطلوبیت جمعی دارد، می‌توان مانع از به تعویق انداختن تأثیر ریسک اطلاعات بر هزینه حقوق مالکانه شد. بنابراین در صورت موفقیت مدیریت در عمل، راهکارهای گزارشگری مالی از منظر سهامداران مطلوب پنداشته می‌شود و واکنش آنها به کاهش کیفیت اقلام تعهدی بصورت کاهش هزینه حقوق مالکانه خواهد بود. این استدلال مبتنی بر انگیزه کارایی مدیریت استوار است. در این راستا اگر رابطه سود گزارش شده توسط مدیران با ارزش بازار سهام قوی‌تر باشد بیانگر مطلوبیت سود دستکاری شده توسط مدیران، از منظر سهامداران می‌باشد. بدین سبب ارتباط قوی‌تر ارزش سود بیانگر انجام دستکاری در سود منتهی بر انگیزه کارایی می‌باشد. این امر موجب می‌شود تأثیر ریسک اطلاعات بر هزینه حقوق مالکانه کاهش یا منفی و معنادار گردد. مفهوم ارتباط ارزشی به صورت تأثیرگذاری سود گزارش شده بر بازده سهام مطرح می‌شود؛ بدین معنا که هرچه قدرت توضیح‌دهندگی سود بیشتر باشد منجر به تأثیرگذاری بیشتر بر بازده سهام می‌گردد. سود حسابداری برای سهامداران محتوای مرتبط با ارزش سهام را در بردارد و انتظار می‌رود هر قدر کیفیت اطلاعات ارائه شده در رابطه با سود بالاتر باشد، از میزان ابهام در برآورد بازده مورد انتظار کاسته شده و ریسک اطلاعاتی کاهش یابد. بنابراین این موضوع که مدیریت در شرکت‌ها به دلایل متعددی می‌تواند انگیزه‌های مختلف از طیف کارایی تا فرصت‌طلبانه شدید را پیگیری نمایند امری حتمی و بدون تغییر قلمداد می‌گردد.

هزینه حقوق مالکانه از مباحث مهم می‌باشد به نحوی که کاربرد عملگرایی آن در محاسبه ارزیابی پروژه‌های سرمایه‌گذاری و انتخاب گزینه‌های سرمایه‌ای کاربرد دارد. اما چرا امروزه در ایران باید به ضرورت آن توجه کرد به این دلیل است که محدودیت در تامین منابع مالی باعث شده تا شرکت‌ها به سمت سهامداران که گرانترین منبع تامین مالی هستند مراجعه کنند. یکی از این تغییر رویکرد مدیران، محدودیت بانک‌ها بر اعطای تسهیلات می‌باشد. بدیهی است اخذ منابع مالی از سهامداران نه تنها مداخله آنها را در اداره امور شرکت افزایش می‌دهد، بلکه توقع فزاینده آنها نسبت به طلبکاران در دریافت منافع و عواید آتی موجب می‌گردد که تضاد منافع بین آنها افزایش یابد. بنابراین به دلیل شرایط محیطی ایجاد شده که شرکت‌ها برای تامین منابع مالی به سمت مالکان می‌روند ضرورت دارد تا با ایجاد سازوکارهایی انتظارات بالای مالکان در قبال سرمایه‌گذاری در شرکت را کاهش داد. این پژوهش درصدد آن است تا از نگاه برون‌سازمانی و از طریق ارتباط ارزشی اطلاعات سود، این مهم را برآورده سازد. اگر سود گزارش شده توسط مدیران با ارزش بازار سهام رابطه قوی‌تری داشته باشد، این امر از منظر سهامداران مطلوب بوده و با اعتماد به سود گزارش

1. Francis, LaFond, Olsson and Schipper

2. Rajgopal and Venkatachalam

3. Management efficiency

4. Agency Theory

شده بازده بالایی را طلب نمی‌کنند. همچنین اهداف پژوهش به بررسی ارتباط ارزشی اطلاعات سود بر رابطه مثبت بین ریسک اطلاعات، کیفیت اقلام تعهدی اختیاری و کیفیت اقلام تعهدی غیراختیاری با هزینه حقوق مالکانه می‌پردازد. در این راستا پرسش اصلی پژوهش به این شکل عنوان می‌شود که آیا ارتباط ارزشی سود منجر به کاهش رابطه مثبت بین ریسک اطلاعات و هزینه حقوق مالکانه می‌گردد؟

در این پژوهش ابتدا مبانی نظری پژوهش از جمله تعاریف، الگوها و پیشینه پژوهش ارائه می‌شود. سپس با تدوین فرضیه‌ها و انتخاب نمونه و تعریف عملیاتی متغیرها، مدل فرضیه‌ها مورد آزمون قرار می‌گیرند. در نهایت باتوجه به نتایج فرضیه‌ها به جمع‌بندی و ارائه پیشنهادات پرداخته می‌شود.

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

برآورد هزینه حقوق مالکانه یکی از موضوعات اصلی مربوط به تصمیمات سرمایه‌گذاری، تامین مالی، ارزشگذاری و همچنین ارزیابی فرصت‌های سرمایه‌گذاری توسط سهامداران و مدیران می‌باشد. مفهوم هزینه حقوق مالکانه بر این فرض متکی است که هدف شرکت به حداکثر رساندن ثروت سهامداران آن می‌باشد. اگر بین هزینه حقوق مالکانه و به حداکثر رسانیدن ثروت سهامداران، ارتباط برقرار گردد، با فرض ثابت سایر متغیرها می‌توان گفت هزینه حقوق مالکانه حداقل نرخ بازدهی است که شرکت باید به دست آورد تا بازده مورد نظر سهامداران شرکت تأمین شود و موجب حفظ ارزش شرکت گردد (بدری و قهرمانی، ۱۳۹۱). شرکت‌ها برای کاهش هزینه حقوق مالکانه خود و افزایش ثروت سهامداران باید ریسک سرمایه‌گذاری را کاهش دهند. نظریه نمایندگی (اسکات، ۱۹۳۱) فرض می‌کند که کیفیت اطلاعات مالی، هزینه حقوق مالکانه را از دو طریق کاهش می‌دهد؛ ۱) افزایش نقدینگی سهام در بازار و بدین وسیله کاهش هزینه‌های مبادله یا افزایش تقاضا برای اوراق بهادار شرکت، ۲) کاهش ریسک اطلاعاتی سرمایه‌گذاران. علاوه بر ریسک سرمایه‌گذاری، ریسک اطلاعاتی نیز از عواملی است که بر هزینه حقوق مالکانه تأثیر می‌گذارد (رضایی و ویسی‌حصار، ۱۳۹۲). ریسک اطلاعات، ریسک غیرقابل تنوع در بازارهای سرمایه است. دلایل بروز ریسک اطلاعات عدم‌تقارن اطلاعاتی در میان سرمایه‌گذاران در تعیین هزینه حقوق مالکانه می‌باشد. سرمایه‌گذارانی که از اطلاعات کمتری برخوردارند نسبت به سرمایه‌گذارانی که آگاهی بیشتری دارند با سطح بالاتری از ریسک اطلاعاتی روبرو می‌شوند و بازده سهام بالاتری تقاضا می‌کند (چن، لیو و ویس^۱، ۲۰۱۷).

با پذیرش مبانی تعهدی در حسابداری امکان دخالت‌های مدیران به صورت طبیعی و غیرطبیعی افزایش یافت. اگرچه مبانی تعهدی از مزایای زیادی از جمله سودمندی اطلاعات حسابداری را برخوردار می‌باشد، مداخله مدیریت در تدوین گزارشات مالی از جمله موارد عیب در پذیرش مبانی تعهدی قلمداد می‌گردد. با توجه به لزوم ارائه تصویری مطلوب از عملکرد وضعیت مالی و انعطاف‌پذیری مالی شرکت‌ها از طریق گزارشگری مالی، مداخله مدیریت در انتخاب روش‌های معاملات و روش‌های زیرساخت تهیه صورت‌های مالی، گزارشات تدوین شده را با ریسک مواجه می‌گرداند. بدیهی است که وجود ریسک در گزارشات مالی موجب افزایش توقع سهامداران بابت پذیرش اطلاعات گزارش شده می‌گردد. سهامداران افزایش توقع خود را به طریق مطالبه سود مازاد نسبت به سال قبل یا سرمایه‌گذاری در شرکت‌های مشابه نشان می‌دهند. در این راستا، دو مقوله الف) وجود اقلام تعهدی و ب) نحوه ایجاد اقلام تعهدی (اختیاری و غیراختیاری) مطرح می‌شود. اقلام تعهدی زمانی به وجود می‌آید که مدیریت تلاش دارد تا عملکرد واقعی واحد تجاری را مبهم نشان دهد یا بپوشاند. در واقع مدیریت با اختیاراتی که در چارچوب رویه‌ها و روش‌های حسابداری دارد تصویر واحد تجاری را بهتر جلوه داده و ارزش آن را در دوره جاری بالا می‌برد. دستکاری‌های مدیریت در اقلام تعهدی باعث افزایش میزان سود در دوره جاری می‌شود اما ممکن است در دوره آتی باعث کاهش جریان‌های نقدی شود. این اقدام باعث ایجاد ریسک اطلاعات می‌گردد. ریسک اطلاعات به معنای خطر استفاده از اطلاعات است که به سبب غیرواقعی بودن رویدادهای منعکس شده در متن صورت‌های مالی حادث می‌گردد. ریسک اطلاعات شامل ریسک سیستماتیک اطلاعات؛ ناشی از اقلام تعهدی غیراختیاری و ریسک غیرسیستماتیک اطلاعات؛ ناشی از اقلام تعهدی اختیاری می‌باشد.

ایکسی^۲ (۲۰۰۱) در بررسی قیمت‌گذاری اشتباه اقلام تعهدی غیراختیاری بیان کرد که، اگر اقلام تعهدی در صورت‌های مالی پایین باشد ریسک اطلاعاتی بیشتر است. در چنین شرایطی سرمایه‌گذار برای رسیدن به تعادل بازار، بازده بیشتری طلب می‌کند که خود منجر به افزایش هزینه حقوق مالکانه می‌گردد (رضایی و ویسی‌حصار، ۱۳۹۲). نتایج تحقیق فرانسویس، لافوند، اولسون و اسکیر (۲۰۰۵) نشان داد که هر دو جز اقلام تعهدی، مبانی اقتصادی و محیط عملیاتی (جز غیراختیاری) و انتخاب‌های مدیریتی (جز اختیاری) تأثیر با اهمیتی روی هزینه حقوق مالکانه دارند (رحمانی و فلاح‌نژاد، ۱۳۸۹). در مدل‌های با رقابت کامل، دقت اطلاعات نسبت به عدم‌تقارن اطلاعاتی معیار تعیین ریسک اطلاعات است که بر هزینه حقوق مالکانه تأثیر می‌گذارد. دقت

1. Chen, Lu, And Weiss
2. Xie

اطلاعات به معنی کیفیت اطلاعات گردش وجوه نقد مورد انتظار در دسترس سرمایه‌گذاران می‌باشد. بنابراین جامع و دقیق بودن اطلاعات مهمتر از انتشار اطلاعات در بین سرمایه‌گذاران است (لامبرت، لویز و ورسیا^۱، ۲۰۱۲).

با توجه به اینکه ریسک اطلاعات از دقت پایین در اطلاعات ارائه شده و یا ناتوانی اطلاعات در برآورد بازده مورد انتظار ناشی می‌شود انتظار می‌رود ویژگی کیفیت سود به اندازه‌ای که برآورد بازده مورد نظر سرمایه‌گذاران و ذینفعان را با ابهام مواجه سازد بر هزینه حقوق مالکانه تأثیر منفی داشته باشد (فرانسیس، لافوند، اولسون و اسکیر، ۲۰۰۴).

از آنجا که هزینه حقوق مالکانه مبتنی بر نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران است، با میزان ریسک پذیرفته شده توسط آنها مرتبط است. سهامداران در تعیین نرخ بازده مورد انتظار خود بر صورت‌های مالی شرکت، به ویژه سود گزارش شده تکیه می‌کنند. بنابراین کیفیت سود گزارش شده بر برآورد بازده مورد انتظار سهامداران و تعیین نرخ هزینه حقوق مالکانه شرکت موثر می‌باشد (مهرانی، کرمی، ساسانی و اسکندری، ۱۳۹۲). آگاهی سهامداران از کیفیت سود می‌تواند بر قیمت سهام، میزان سود تقسیمی و در نتیجه بازده سهام تأثیرگذار (بابایی و اعتمادی ۱۳۹۵). سود با کیفیت بالا به لحاظ کاهش ریسک اطلاعات که با کاهش هزینه حقوق مالکانه و افزایش حجم معاملات ارتباط دارد، موجب کاهش هزینه سرمایه می‌شود. افزایش ابهام در سود با افزایش هزینه حقوق مالکانه و کاهش حجم معاملات در بازار سهام در ارتباط است. زمانی که عموم مردم به فرآیند گزارشگری مالی یا به اطلاعات مالی منتشر شده اطمینان نداشته باشند، از سرمایه‌گذاری منصرف می‌شوند و این امر به نوبه خود از گسترش بازار سرمایه جلوگیری می‌کند. کیفیت بالای سود باعث ایجاد اشتیاق بیشتری در سرمایه‌گذاران می‌شود و زمانی که آنها مطمئن شوند کیفیت سود شرکت‌ها بالاست بیشتر در اوراق بهادار سرمایه‌گذاری می‌کنند (مهرانی، کرمی، ساسانی و اسکندری، ۱۳۹۲). به علاوه، سودهای با کیفیت پایین می‌تواند موجب تخصیص غیربهینه منابع با طرح‌هایی با بازدهی غیرواقعی و در نتیجه کاهش رشد اقتصادی شود. یکی از معیارهای کیفیت سود، ارتباط ارزشی آن است. به اعتقاد براوان و تیتل^۲ (۲۰۰۶) ارتباط ارزشی سود، معیاری از کیفیت سود مبتنی بر این ایده است که ارقام حسابداری باید توانایی توضیح‌دهندگی تغییرات بازده و قیمت را داشته باشد. سودی که بتواند تغییر بیشتری در بازده یا قیمت ایجاد کند، کیفیت بیشتری دارد. بنابراین در تصمیم‌های اقتصادی سرمایه‌گذاران سودمندتر خواهد بود (بیات، زلّی و میرحسینی، ۱۳۹۴).

در پژوهش‌های ارتباط ارزشی سود، فرض بر این است که همه عناصر سود ارتباط یکسانی با بازده سهام دارد، در حالی که ارتباط ارزشی آنها متفاوت است. تا آنجا که عناصر سود پایداری متفاوتی دارند، آگاهی‌بخشی و قابلیت پیش‌بینی بیشتری را در مورد سود آتی دارا هستند (شیمان و گنتر^۳، ۲۰۱۳). ارتباط ارزشی، سودمندی اطلاعات حسابداری را از منظر سرمایه‌گذاران ارزش ویژه اندازه‌گیری می‌کند. ارزش نظری مربوط به ارزش ویژه شرکت برابر با ارزش فعلی تمام سودهای تقسیمی آتی یا جریان‌های نقد آزاد مربوط به ارزش ویژه است. بنابراین انتظار می‌رود که ارتباط ارزشی اطلاعات سود بر ریسک اطلاعاتی ناشی از کیفیت پایین اقلام تعهدی تأثیر منفی داشته باشد و از طریق کاهش ریسک اطلاعاتی هزینه حقوق مالکانه را به حداقل می‌رساند. در صورت وجود عدم‌تقارن اطلاعاتی، به احتمال زیاد ریسک اطلاعات زمانی افزایش می‌یابد که کیفیت اقلام تعهدی پایین باشد. بنابراین ارتباط ارزشی سود ممکن است با بالا بردن کیفیت سود، ریسک اطلاعات و هزینه حقوق مالکانه را کاهش دهد (بیسلند^۴، ۲۰۰۹). درحالی که پژوهش‌های زیادی درباره ریسک اطلاعات و هزینه حقوق مالکانه انجام شده (چن، لیو و ویس، ۲۰۱۷، بیات، زلّی و میرحسینی، ۱۳۹۴ و رضایی و ویسی حصار، ۱۳۹۲) ولی تاکنون پژوهشی در رابطه با تأثیر ارتباط ارزشی اطلاعات سود بر رابطه بین ریسک اطلاعات و هزینه حقوق مالکانه انجام نشده است.

چن، لیو و ویس (۲۰۱۷) نشان دادند که ترکیب اطلاعات (عمومی نسبت به محرمانه) بر میزان بازده مورد نیاز سرمایه‌گذاران و به این ترتیب هزینه سرمایه سهام تأثیر می‌گذارد. به عبارتی، از نگاه سرمایه‌گذاران هرچه میزان اطلاعات محرمانه شرکت بیشتر شود، ریسک اطلاعات افزایش می‌یابد. سرمایه‌گذاران در این شرایط برای کاهش مخاطرات ناشی از سرمایه‌گذاری از مدیران بازده بالاتری را طلب می‌کنند. فلوس^۵ (۲۰۱۵) کیفیت اقلام تعهدی ناشی از مبانی اقتصادی و محیط عملیاتی (جز غیراختیاری) در مقابل انتخاب‌های مدیریتی (جز اختیاری) به صورت مجزا بررسی کرد. نتایج او نشان داد که تأثیر جز غیراختیاری اقلام تعهدی بیشتر از جز اختیاری آن است. موسلی، جعفر و گودارد^۶ (۲۰۱۳) از اقلام تعهدی اختیاری برای محاسبه کیفیت تعهدات در انگلیس استفاده کردند و نشان دادند که کیفیت اقلام تعهدی عامل ریسک قیمت نیست. لامبرت، لویز و ورسیا (۲۰۱۲) استدلال کردند که عدم تقارن اطلاعات در رابطه با هزینه سهام سرمایه، زمانی که بازارهای سهام به طور ناقص رقابت می‌کنند، قیمت می‌گیرند، اما وقتی بازارها کاملاً رقابتی می‌شوند، این اثر ناپدید می‌شود. سرمایه‌گذاران آگاه می‌توانند از طریق تعدیل اوراق بهادار خود بر اساس

1. Lambert, Leuz and Verrecchia

2. Brown and Teitel

3. Schieman and Guenther

4. Beisland

5. Flos

6. Mouselli, Jaafar and Goddard

اطلاعات خصوصی که دریافت می‌کنند بهره‌مند شوند، از این رو سرمایه‌گذاران ناآگاه تقاضای بازده بالاتری را دارند زیرا ریسک اطلاعات بالاست.

کیم و چی^۱ (۲۰۱۰) در بررسی کیفیت اقلام تعهدی، بازده سهام و شرایط اقتصادی دریافتند که ریسک کیفیت اقلام تعهدی، به عنوان عاملی برای ارزیابی هزینه حقوق مالکانه می‌باشد. همچنین اثر کیفیت اقلام تعهدی کل و اقلام تعهدی غیراختیاری نسبت به اقلام تعهدی اختیاری بر هزینه حقوق مالکانه بیشتر است. اسکایف، کوینز، کاینی و لافوند^۲ (۲۰۰۹) در بررسی تأثیر کمبود کنترل داخلی بر ریسک شرکت و هزینه سهام نشان دادند که با تغییر کیفیت کنترل داخلی، بین کیفیت اطلاعات و هزینه سرمایه سهام رابطه منفی و معناداری برقرار است، همچنین ریسک اطلاعات با کیفیت اطلاعات مرتبط است. بنابراین رابطه مثبتی بین ریسک اطلاعات و هزینه سرمایه سهام وجود دارد.

مشایخ و اکبری (۱۳۹۶) در بررسی تأثیر ریسک اطلاعات و هزینه‌های معاملات بر واکنش بازار به اعلان سود، به این نتیجه رسیدند که سرمایه‌گذاران برای فاکتورهای مالی نظیر ریسک اطلاعات و هزینه‌های معاملات، کمتر از فاکتورهای غیرمالی، اهمیت قائلند. زمانی که ریسک اطلاعات افزایش می‌یابد، اهمیت نسبی یک اعلان برای سرمایه‌گذاران بالا می‌رود. بابایی و اعتمادی (۱۳۹۵) در بررسی ارتباط ارزشی و قابلیت پیش‌بینی عناصر سود، به این نتیجه رسیدند که محتوای اطلاعاتی هزینه حقوق و مزایا در کنار سود بیشتر از صرف سود بوده و متوسط حقوق و مزایا، کثرت و پایداری آن بر بهبود قابلیت پیش‌بینی سود و ارتباط ارزشی آن تأثیر دارد. همچنین استفاده‌کنندگان می‌توانند با بکارگیری اطلاعات عناصر سود در کنار سود خالص، عملکرد شرکت را بهتر پیش‌بینی کنند.

بیات، زلفی و میرحسینی (۱۳۹۴) در پژوهش خود به رابطه مستقیم و معنادار بین پایداری سود و ارتباط ارزشی اطلاعات دست یافتند. به طور کلی ناپایداری سود سبب کاهش ارتباط ارزشی سود خواهد شد؛ زیرا سهامداران نمی‌توانند بر سود اتکا کنند. از سوی دیگر افزایش پایداری سود سبب افزایش توان پیش‌بینی‌کنندگی سهامداران می‌شود. باغومیان، شعبانی و بیات (۱۳۹۲) نیز دریافتند که سود حسابداری برای استفاده‌کنندگان دارای ارتباط ارزشی است. به عبارتی دیگر، هر دو متغیر بازده عادی سالانه و بازده غیرعادی سالانه دارای رابطه معنادار با سود حسابداری می‌باشند. در واقع اعلان سود حسابداری بر قیمت سهام تأثیرگذار می‌باشد. رضایی و ویسی حصار (۱۳۹۲) در بررسی تأثیر ریسک اطلاعات بر هزینه ناخالص بدهی و هزینه سهام عادی تعدیل شده شرکت‌ها به این نتیجه رسیدند که بین کیفیت اقلام تعهدی و هزینه سرمایه ارتباط معناداری وجود دارد. به بیان دیگر؛ هزینه سرمایه شرکت‌های با کیفیت پایین اقلام تعهدی در مقایسه با شرکت‌های با کیفیت بالای اقلام تعهدی، بیشتر است. همچنین، بین اجزای کیفیت اقلام تعهدی و هزینه سرمایه ارتباط معناداری وجود دارد. ولی نمی‌توان گفت که تأثیر جزء ذاتی کیفیت اقلام تعهدی بر هزینه سرمایه بیشتر از جزء اختیاری آن است.

پژوهش چن، لیو و ویس (۲۰۱۷) نشان دادند که رابطه بین ریسک اطلاعات (کیفیت پایین اقلام تعهدی) و هزینه حقوق مالکانه (مدل CAPM) مثبت و معنادار است. در واقع هرچه میزان اطلاعات محرمانه شرکت بیشتر شود، ریسک اطلاعات افزایش می‌یابد و سرمایه‌گذاران برای کاهش عدم‌تقارن اطلاعاتی بازده بالاتری را طلب می‌کنند. همچنین پژوهش رضایی و ویسی حصار (۱۳۹۲) نشان داد که بین کیفیت اقلام تعهدی و هزینه سرمایه ارتباط معناداری وجود دارد. اسکایف، کوینز، کاینی و لافوند (۲۰۰۹) نشان دادند که با افزایش کیفیت کنترل داخلی، می‌توان رابطه مثبت بین ریسک اطلاعات و هزینه سرمایه را کاهش داد و منفی کرد. پژوهش‌های قبلی برای کاهش ریسک اطلاعات نگاه درون‌سازمانی داشتند اما پژوهش حاضر با نگاه برون‌سازمانی و با در نظر گرفتن ارتباط ارزشی سود سعی دارد رابطه بین ریسک اطلاعات و هزینه حقوق مالکانه را تضعیف یا منفی سازد.

۳- فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری ارائه شده فرضیه‌های پژوهش به صورت زیر تدوین شدند:

فرضیه اصلی: ارتباط ارزشی اطلاعات سود رابطه مثبت بین ریسک اطلاعات و هزینه حقوق مالکانه را کاهش می‌دهد.

فرضیه فرعی اول: ارتباط ارزشی اطلاعات سود رابطه مثبت بین کیفیت اقلام تعهدی اختیاری و هزینه حقوق مالکانه را کاهش می‌دهد.

فرضیه فرعی دوم: ارتباط ارزشی اطلاعات سود رابطه مثبت بین کیفیت اقلام تعهدی غیراختیاری و هزینه حقوق مالکانه را کاهش می‌دهد.

1. Kim and Qi

2. Skaife, Collins, Kinney and Lafond

۴- روش پژوهش

این پژوهش از نظر هدف کاربردی است که به توصیف وابستگی بین متغیرهای مورد مطالعه می‌پردازد. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، مدل‌های رگرسیون بر مبنای پانل برآورد شدند. اطلاعات مورد نیاز از شرکت‌های تولیدی فعال در بورس و فرابورس تهران (بجز بانک‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، هلدینگ و لیزینگ‌ها) که پایان سال مالی آنها ۲۹ اسفند بوده و نماد معاملاتی آنها توقف بیش از شش ماه نداشته باشند، طی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۶ جمع‌آوری شدند. بدلیل محاسبه چهار سال قبل، اطلاعات از سال ۱۳۸۵ گردآوری شده است. با توجه به محدودیت‌های اعمال شده نمونه پژوهش شامل ۷۶ شرکت می‌باشد.

جدول (۱) انتخاب نمونه آماری بر اساس حذف سیستماتیک

تعداد شرکت	شرح
۴۱۸	تعداد کل جامعه
(۱۱۲)	حذف شرکت‌هایی که دوره مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند نبودند.
(۱۰۱)	حذف شرکت‌هایی که در سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۶ تغییر دوره مالی دادند.
(۴۵)	حذف بانک‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، هلدینگ و لیزینگ‌ها
(۸۴)	حذف شرکت‌هایی که وقفه معاملاتی آنها بیش از شش ماه بود.
۷۶	نمونه

۴-۱- متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه‌گیری آنها

متغیر وابسته:

هزینه حقوق مالکانه (COE): هزینه حقوق مالکانه بر اساس مدل گود و موهانرام^۱ (۲۰۰۳) و مدل ایستون^۲ (۲۰۰۴) به دست می‌آید (بدری و قهرمانی، ۱۳۹۱).

(۱) مدل گود و موهانرام (۲۰۰۳) برای محاسبه هزینه حقوق مالکانه به صورت زیر می‌باشد:

$$COE = A + \sqrt{A^2 + \frac{FEPS_{t+1}}{P_t} (g_2 - (r_{rf} - 0.03))} \quad (۱)$$

$$A = 0.5 \left[(r_{rf} - 0.03) + \left(\frac{DPS_0}{P_t} \right) \right] \quad (۲)$$

$$g_2 = (FEPS_{t+2} - FEPS_{t+1}) / FEPS_{t+1} \quad (۳)$$

$$FEPS_{t+2} > 0 \text{ \& } FEPS_{t+1} > 0$$

(۲) مدل ایستون (۲۰۰۴)، ارتباط بین قیمت سهام، سود تقسیمی و سود پیش‌بینی شده را بیان می‌کند.

$$P_t = \frac{FEPS_{t+2} + COE \times DPS_0 - FEPS_{t+1}}{COE^2} \quad (۴)$$

در رابطه (۱) و (۴):

r_{rf} : نرخ بدون ریسک (نرخ بهره اوراق مشارکت) شرکت i در سال مالی t .

DPS_0 : سود نقدی هر سهم شرکت i که در سال مالی $t-1$ پرداخت می‌شود.

P_t : قیمت هر سهم عادی شرکت i در سال مالی t .

$FEPS_{t+2}$: سود پیش‌بینی شده هر سهم شرکت i برای سال مالی $t+2$.

$FEPS_{t+1}$: سود پیش‌بینی شده هر سهم شرکت i برای سال مالی $t+1$.

متغیرهای مستقل

ریسک اطلاعات (IR): برای محاسبه ریسک اطلاعات از کیفیت اقلام تعهدی بر اساس مدل مک نیکولز^۳ (۲۰۰۲) استفاده شد (رضایی و ویسی‌حصار، ۱۳۹۲).

1. Gode and Mohanram

2. Easton

3. McNichols

$$TCA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 CFO_{i,t-1} + \alpha_2 CFO_{i,t} + \alpha_3 CFO_{i,t+1} + \alpha_4 \Delta Rev_{i,t} + \alpha_5 PPE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

$TCA_{i,t}$: اقلام تعهدی شرکت i در سال مالی t . (تفاوت سود عملیاتی و جریان‌های نقد عملیاتی).
 $CFO_{i,t}$: جریان‌های نقد عملیاتی شرکت i در سال مالی t . اندیس‌های $t+1$ و $t-1$ به ترتیب بیانگر سال بعد و سال قبل می‌باشد.

$\Delta Rev_{i,t}$: تغییرات فروش خالص شرکت i در سال مالی t و $t-1$.
 $PPE_{i,t}$: ارزش دفتری دارایی‌های ثابت مشهود شرکت i در سال مالی t .
 تمامی متغیرها بر حسب میانگین کل دارایی‌های شرکت طی سال‌های $t-1$ ، t و $t+1$ همگن شدند.
 در این پژوهش از انحراف معیار باقیمانده‌های الگوی (5) طی 4 سال به عنوان کیفیت اقلام تعهدی (نماینده ریسک اطلاعات) استفاده شد. از آنجا که $stdev(\varepsilon_{i,t})$ نشان‌دهنده خطای برآورد اقلام تعهدی نسبت به جریان‌های نقدی می‌باشد، مقادیر بزرگتر (کوچکتر) AQ نشان‌دهنده ریسک بیشتر (کمتر) اطلاعات می‌باشد.

$$AQ_{i,t} = stdev(\varepsilon_{i,t}). \quad t = t - 3, \dots, t \quad (6)$$

کیفیت اقلام تعهدی اختیاری و غیراختیاری (Dis AQ, Inn AQ): با استفاده از الگوی رگرسیونی فرانسیس، لافوند، اولسون و اسکیر (2005) و دی‌چاو و دی‌چو (2002)، کیفیت اقلام تعهدی به دست آمده از الگوی (7) به دو جزء اختیاری و غیراختیاری تفکیک می‌شود (رضایی و ویسی حصار، 1392).

$$AQ_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Size_{i,t} + \alpha_2 \delta(CFO)_{i,t} + \alpha_3 \delta(sales)_{i,t} + \alpha_4 OpCycle_{i,t} + \alpha_5 NegEarn_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

$Size_{i,t}$: لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت i در پایان سال مالی t .
 $\delta(CFO)_{i,t}$: نوسان‌پذیری جریان نقدی (انحراف استاندارد جریان نقدی عملیاتی طی 4 سال گذشته).
 $\delta(sales)_{i,t}$: نوسان‌پذیری فروش (انحراف استاندارد فروش طی 4 سال گذشته).
 $OpCycle_{i,t}$: لگاریتم چرخه عملیاتی شرکت i در سال مالی t .
 $NegEarn_{i,t}$: دفعات کسب زیان (زیان عملیاتی متوالی طی 4 سال گذشته).
 جمله اخلاص الگوی (7) جز اختیاری اقلام تعهدی (Dis AQ) می‌باشد.

$$Dis AQ_{i,t} = \varepsilon_{i,t} \quad (8)$$

$\varepsilon_{i,t}$: باقیمانده الگوی (7)

جز غیراختیاری اقلام تعهدی از رابطه (9) به دست می‌آید.

$$AQ_{i,t} - Dis AQ_{i,t} = Inn AQ_{i,t} \quad (9)$$

متغیر تعدیلگر

ارتباط ارزشی اطلاعات سود (VR): ارتباط ارزشی اطلاعات سود با استفاده از مدل فرانسیس، لافوند، اولسون و اسکیر (2004) بدست می‌آید که بیان‌کننده رابطه بین سود و تغییرات سود با بازده است. در الگوی (10) معیار ارتباط ارزشی، R^2 تعدیل شده رگرسیون بازده فصلی بر روی سود خالص فصلی است که با استفاده از داده‌های سری زمانی محاسبه شد. بدین معنی که هرچه R^2 بیشتر باشد، تأثیر سود بر بازده بیشتر است. بنابراین R^2 هر سال شرکت نمونه به عنوان نماینده VR می‌باشد (بابایی و اعتمادی، 1395).

$$Ret_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Earn_{i,t} + \alpha_2 \Delta Earn_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (10)$$

$Ret_{i,t}$: بازده فصلی شرکت i در سال مالی t .

$Earn_{i,t}$: سود فصلی شرکت i در سال مالی t .

$\Delta Earn_{i,t}$: تغییرات سود فصلی شرکت i در سال مالی t .

متغیرهای کنترل

اندازه شرکت (Size): لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت i در پایان سال مالی t .
 اهرم مالی (Lev): نسبت مجموع بدهی به مجموع دارایی شرکت i در پایان سال مالی t .
 بازده دارایی (ROA): نسبت سود خالص بر کل دارایی‌های شرکت i در پایان سال مالی t .

۲-۴- الگوی فرضیه‌های پژوهش

مدل آزمون فرضیه اول

$$COE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 IR_{i,t} + \alpha_2 VR_{i,t} + \alpha_3 IR_{i,t} \times VR_{i,t} + \alpha_4 Size_{i,t} + \alpha_5 Lev_{i,t} + \alpha_6 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (11)$$

مدل آزمون فرضیه دوم

$$COE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Dis AQ_{i,t} + \alpha_2 VR_{i,t} + \alpha_3 Dis AQ_{i,t} \times VR_{i,t} + \alpha_4 Size_{i,t} + \alpha_5 Lev_{i,t} + \alpha_6 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (12)$$

مدل آزمون فرضیه سوم

$$COE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Inn AQ_{i,t} + \alpha_2 VR_{i,t} + \alpha_3 Inn AQ_{i,t} \times VR_{i,t} + \alpha_4 Size_{i,t} + \alpha_5 Lev_{i,t} + \alpha_6 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (13)$$

۵- یافته‌های پژوهش

در این پژوهش به منظور تجزیه و تحلیل اطلاعات از آمار توصیفی^۱ و استنباطی^۲ استفاده خواهد شد. در آمار توصیفی اطلاعات مربوط به میانگین، میانه، انحراف معیار، چولگی، کشیدگی، حداقل و حداکثر مقادیر متغیرهای پژوهش در مورد بانک‌های نمونه محاسبه می‌شود. در آمار استنباطی از همبستگی و وابستگی بین متغیرها، آزمون هم‌خطی (عامل تورم واریانس)، آزمون مانایی متغیرها، آزمون چاو، آزمون هاسمن و آزمون همسانی واریانس بهره گرفته می‌شود. همچنین از روش‌های رگرسیون حداقل مربعات معمولی و حداقل مربعات تعمیم‌یافته که شامل آزمون‌های معتبری نظیر تی‌استیودنت و F فیشر جهت آزمون معنادار بودن ضرایب رگرسیون و آزمون معنادار بودن معادله رگرسیون است استفاده می‌گردد. به علاوه برای توصیف تغییرات متغیرهای پژوهش نسبت به یکدیگر از ضریب تعیین و برای بررسی خودهمبستگی داده‌ها از آزمون دوربین-واتسون استفاده می‌شود. برای تجزیه و تحلیل اطلاعات از نرم‌افزار Eviews بهره گرفته شد.

۱-۵- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نتایج حاصل در جدول شماره (۲) آمار توصیفی داده‌های پژوهش را نشان می‌دهد.

جدول (۲) آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

مشاهدات	کشیدگی	چولگی	انحراف معیار	حداقل	حداکثر	میانگین	متغیرهای پژوهش
۶۸۴	۵۲/۶۲۶	۵/۱۶۶	۰/۲۲۳	-۰/۲۴۹	۳/۰۴۶	۰/۲۴۷	هزینه حقوق مالکانه (گود و موهانرام)
	۴/۰۱۰	۰/۸۹۲	۶/۷۹۹	-۰/۰۲۲	۳۶/۲۵۸	۱۰/۲۰۹	هزینه حقوق مالکانه (ایستون)
	۲۸/۸۰۷	۴/۵۲۴	۱/۸۲۹	-۱/۳۰۹	۱۶/۸۴۶	۰/۹۹۹	کیفیت افلام تعهدی غیر اختیاری
	۳۱/۷۷۱	-۱/۶۵۲	۰/۷۴۱	-۷/۷۴۶	۴/۸۷۱	۰/۰۰۳	کیفیت افلام تعهدی اختیاری
	۱۴/۳۶۲	۳/۲۱۷	۱/۴۳۸	-۰/۰۱۰	۸/۷۱۹	۰/۸۹۶	ریسک اطلاعات
	۲/۲۴۷	-۰/۰۸۸	۰/۱۴۸	-۰/۳۰۵	-۰/۹۳۷	۰/۶۴۳	ارتباط ارزشی سود
	۳/۷۷۰	۰/۷۴۱	۲/۰۲۵	۸/۱۵۷	۲۰/۶۶۷	۱۳/۲۰۵	اندازه شرکت
	۲/۸۶۲	-۰/۶۶۹	۰/۲۲۰	-۰/۰۱۲	۰/۹۹۸	۰/۶۱۸	اهرم مالی
	۱۹/۸۲۱	۲/۵۵۸	۱/۵۰۷	-۹/۸۲۶	۹/۹۹۰	۰/۵۸۷	بازده دارایی

1. Descriptive statistics

2. Inferential statistics

جدول شماره (۲) متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد که بیانگر وضعیت فراوانی برای هر متغیر به صورت مجزا است. میانگین هزینه حقوق مالکانه برابر با ۰/۲۴۷ و ۱۰/۲۰۹ می‌باشد که نشان‌دهنده درصد بازدهی است که مالکان در قبال سرمایه‌گذاری‌های خود طلب کرده‌اند. از آنجایی که هیچ سرمایه‌گذاری انتظار زیان ندارد اما در عمل برآیند شرایط جاری به نحوی بوده است که ۲۴ درصد منجر به تحقق زیان گردیده است. میانگین برای کیفیت اقلام تعهدی اختیاری و غیراختیاری به ترتیب برابر با ۰/۹۹۹ و ۰/۰۰۳ است. به علاوه میانگین ریسک اطلاعات برابر با ۰/۸۹۶ می‌باشد که نشان‌دهنده کیفیت پایین اقلام تعهدی می‌باشد. همچنین عدد ۰/۹۹۸ در اهرم مالی نشان می‌دهد که بخش بیشتری از دارایی‌های شرکت شیشه دارویی رازی در سال ۸۸ از محل تعهدات مالی به طلبکاران تامین شده است. عدد ۹/۹۹۰ در بازده دارایی بیانگر این است که شرکت لبنیات پاک در سال ۹۳، ۹/۹۹۰ برابر زمان خرید خود سود سرمایه‌ای و جاری داشته و عدد ۹/۸۲۶- به این معناست که شرکت سایپا دیزل در سال ۸۹ زیان داشته است.

۵-۲- نتایج آزمون فرضیه اصلی

نتایج فرضیه اول در جدول شماره (۳) ارائه شده است.

جدول (۳) ضرایب مدل رگرسیونی فرضیه اصلی

ایستون			گود و موهانرام			شرح
سطح معناداری	آماره t	ضریب	سطح معناداری	آماره t	ضریب	
۰/۰۱۴	۲/۴۵۷	۳۹/۷۰۳	۰/۰۲۷	-۲/۲۰۷	-۰/۰۴۰	ریسک اطلاعات
۰/۲۴۷	۱/۱۵۷	۵۷/۰۵۲	۰/۵۴۰	-۰/۶۱۲	-۰/۰۳۴	ارتباط ارزشی سود
۰/۰۱۲	-۲/۴۹۵	-۶۱/۲۱۲	۰/۰۳۱	۲/۱۵۱	۰/۰۶۰	ریسک اطلاعات در ارتباط ارزشی سود
۰/۳۱۷	۱/۰۰۰	۴/۲۲۸	۰/۷۷۷	۰/۲۸۲	۰/۰۰۱	اندازه شرکت
۰/۴۳۲	-۰/۷۸۵	-۲۴/۱۲۸	۰/۷۹۸	-۰/۲۵۵	-۰/۰۰۸	اهرم مالی
۰/۰۰۰	۳/۴۵۸	۱۶/۸۱۳	۰/۰۰۰	۳/۳۹۹	۰/۰۱۷	بازده دارایی
۰/۰۲۴			۰/۰۶۵			ضریب تعیین
۰/۰۱۶			۰/۰۵۴			ضریب تعیین تعدیل شده
۱/۶۰۸			۱/۶۱۹			آماره دوربین - واتسون
۲/۸۷۳			۵/۹۸۸			آماره F
۰/۰۰۰			۰/۰۰۰			احتمال (آماره F)

همانطور که ملاحظه می‌گردد مقادیر سطح اطمینان ۹۵ درصدی در جدول شماره (۳) حاکی از این است که متغیرهای ریسک اطلاعات، متغیر ریسک اطلاعات در ارتباط ارزشی سود و متغیر بازده دارایی در هر دو مدل، رابطه معناداری با هزینه حقوق مالکانه دارند. آماره دوربین واتسون به ترتیب اعداد ۱/۶۱۹ و ۱/۶۰۸ را نشان می‌دهد از آنجا که این اعداد بین (۱/۵ تا ۲/۵) قرار دادند، عدم همبستگی در اجزاء باقیمانده الگوی رگرسیونی فوق را تایید می‌کند (مومنی و قیومی، ۱۳۹۱). مقدار ضریب تعیین الگو نشان می‌دهد که به ترتیب ۰/۰۶۵ و ۰/۰۲۴ از تغییرات حاصله در متغیر وابسته می‌تواند توسط متغیرهای مستقل و معنادار شده در این الگو توضیح داده شود.

با توجه به اینکه آماره F برای دو مدل به ترتیب ۵/۹۸۸ و ۲/۸۷۳ بوده و احتمال آماره F، ۰/۰۰۰ است، لذا معناداری کل رگرسیون در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید می‌شود. ضریب محاسبه شده برای متغیر ریسک اطلاعات در ارتباط ارزشی سود در مدل ایستون برابر ۶۱/۲۱۲- می‌باشد که بیان می‌کند ارتباط ارزشی اطلاعات سود رابطه مثبت بین ریسک اطلاعات و هزینه حقوق مالکانه را کاهش می‌دهد. اما ضریب محاسبه شده برای متغیر ریسک اطلاعات در ارتباط ارزشی سود در مدل گود و موهانرام برابر ۰/۰۶۰ می‌باشد که نشان می‌دهد جهت تاثیرگذاری ارتباط ارزشی سود در مدل گود و موهانرام با مدل ایستون متفاوت و معنادار است. بنابراین فرضیه اصلی پژوهش در مدل ایستون در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود.

۳-۵- نتایج آزمون فرضیه فرعی اول

نتایج فرضیه دوم در جدول شماره (۴) ارائه شده است.

جدول (۴) ضرایب مدل رگرسیونی فرضیه فرعی اول

ایستون			گود و موهانرام			شرح
سطح معناداری	آماره t	ضریب	سطح معناداری	آماره t	ضریب	
۰/۳۹۶	-۰/۸۴۸	-۱/۰۵۹	۰/۶۴۹	-۰/۴۵۴	-۰/۰۲۴	کیفیت اقلام تعهدی اختیاری
۰/۳۳۹	-۰/۹۵۶	-۱/۱۱۸	۰/۵۸۱	۰/۵۵۲	۰/۰۲۷	ارتباط ارزشی سود
۰/۴۷۳	۰/۷۱۸	۱/۲۹۸	۰/۸۶۶	۰/۱۶۸	۰/۰۱۲	کیفیت اقلام تعهدی اختیاری در ارتباط ارزشی سود
۰/۱۳۷	۱/۴۸۶	۰/۱۴۰	۰/۷۳۴	۰/۳۳۹	۰/۰۰۱	اندازه شرکت
۰/۰۸۴	-۱/۷۳۰	-۱/۳۷۰	۰/۷۱۳	-۰/۳۶۷	-۰/۰۱۲	اهرم مالی
۰/۰۴۷	۱/۹۸۶	۰/۲۳۶	۰/۰۰۰	۳/۷۸۲	۰/۰۱۸	بازده دارایی
۰/۵۳۵			۰/۰۶۱			ضریب تعیین
۰/۵۳۰			۰/۰۵۱			ضریب تعیین تعدیل شده
۲/۲۲۶			۱/۶۳۸			آماره دوربین- واتسون
۹۸/۹۲۹			۵/۶۶۲			آماره F
۰/۰۰۰			۰/۰۰۰			احتمال (آماره F)

همانطور که ملاحظه می‌گردد در جدول شماره (۴) با توجه به بالا بودن سطح معناداری متغیر کیفیت اقلام تعهدی اختیاری در ارتباط ارزشی سود از سطح خطای ۵ درصد، نتایج آزمون نشان می‌دهد که ارتباط ارزشی اطلاعات سود تأثیری بر رابطه کیفیت اقلام تعهدی اختیاری و هزینه حقوق مالکانه ندارد. بنابراین فرضیه فرعی اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته نمی‌شود.

۴-۵- نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم

نتایج فرضیه سوم در جدول شماره (۵) ارائه شده است.

جدول شماره (۵) ضرایب مدل رگرسیونی فرضیه فرعی دوم

مدل ایستون			مدل گود و موهانرام			شرح
سطح معناداری	آماره t	ضریب	سطح معناداری	آماره t	ضریب	
۰/۶۶۸	-۰/۴۲۸	-۰/۱۹۵	۰/۰۱۵	-۲/۴۲۶	-۰/۰۴۶	کیفیت اقلام تعهدی غیراختیاری
۰/۳۰۳	-۱/۰۲۹	-۱/۴۱۳	۰/۴۰۸	-۰/۸۲۷	-۰/۰۴۷	ارتباط ارزشی سود
۰/۷۶۸	۰/۲۹۴	۰/۲۱۲	۰/۰۱۲	۲/۵۰۴	۰/۰۷۵	کیفیت اقلام تعهدی غیراختیاری در ارتباط ارزشی سود
۰/۱۲۳	۱/۵۴۱	۰/۱۴۴	۰/۶۹۱	۰/۳۹۷	۰/۰۰۱	اندازه شرکت
۰/۱۰۹	-۱/۶۰۳	-۱/۲۷۸	۰/۷۳۵	-۰/۳۳۸	-۰/۰۱۱	اهرم مالی
۰/۰۴۲	۲/۰۳۷	۰/۲۴۷	۰/۰۰۱	۳/۲۹۸	۰/۰۱۶	بازده دارایی
۰/۵۳۵			۰/۰۶۷			ضریب تعیین
۰/۵۲۹			۰/۰۵۶			ضریب تعیین تعدیل شده
۲/۲۲۸			۱/۶۲۰			آماره دوربین- واتسون
۹۸/۷۸۰			۶/۱۸۳			آماره F
۰/۰۰۰			۰/۰۰۰			احتمال (آماره F)

همانطور که ملاحظه می‌گردد مقادیر سطح اطمینان ۹۵ درصدی در جدول شماره (۵) حاکی از این است که تنها متغیر کیفیت اقلام تعهدی غیراختیاری، متغیر کیفیت اقلام تعهدی در ارتباط ارزشی سود در مدل گود و موهانرام، رابطه معناداری با هزینه حقوق مالکانه دارند. ضریب محاسبه شده برای متغیر کیفیت اقلام تعهدی در ارتباط ارزشی سود برابر ۰/۰۷۵ است که بیان می‌کند ارتباط ارزشی اطلاعات سود رابطه مثبت بین کیفیت اقلام تعهدی غیراختیاری و هزینه حقوق مالکانه را کاهش نمی‌دهد. بنابراین فرضیه فرعی دوم در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته نمی‌شود.

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

بررسی اطلاعات سود و اقلام تعهدی شرکت‌ها از مهمترین موضوعات مورد توجه سهامداران می‌باشد. تلاش مدیران برای استفاده از اقلام تعهدی برای بهبود درک سود، عدم‌تقارن اطلاعاتی را که موجب ایجاد ریسک اطلاعاتی شده، کاهش می‌دهد. نتایج فرضیه اصلی پژوهش نشان داد که ارتباط ارزشی اطلاعات سود رابطه مثبت بین ریسک اطلاعات و هزینه حقوق مالکانه در مدل ایستون را کاهش می‌دهد، اما در مدل گود و موهانرام نتیجه برعکس شد. افزایش ریسک اطلاعات به این معناست که دستکاری‌های مدیریتی برای انگیزه‌های شخصی زیاد است و این امر باعث ایجاد عدم‌تقارن اطلاعاتی می‌شود. سهامداران برای اینکه این عدم‌تقارن اطلاعاتی را از بین ببرند از طریق افزایش هزینه حقوق مالکانه اقدام به اصلاح عدم‌تقارن اطلاعاتی می‌کنند. بدین سبب رابطه بین ریسک اطلاعات و هزینه حقوق مالکانه یک رابطه مستقیم و معنادار می‌شود. این رابطه در مدل گود و موهانرام اثبات نشد اما در مدل ایستون تایید گردید، بنابراین این پژوهش از طریق یک رویکرد حل مسئله برون‌سازمانی سعی داشت تا تأثیر رابطه مذکور را کاهش دهد.

ارتباط ارزشی سود بیانگر تایید سهامداران به نحوه عملکرد هیئت مدیره در انتخاب رویه‌های حسابداری است. هرچه ارتباط ارزشی اطلاعات سود افزایش یابد، مقبولیت عملکرد مدیریت در انتخاب رویه‌های حسابداری افزایش پیدا می‌کند. این امر باعث می‌شود که عملاً بخشی از عدم‌تقارن اطلاعاتی که مدیریت از دستکاری سود در بین سهامداران فعلی به وجود آورده بود را از بین ببرد. در این پژوهش اثر منفی ارتباط ارزشی سود بر رابطه ریسک اطلاعات و هزینه حقوق مالکانه در مدل ایستون تایید شد اما اینکه این نظریه چقدر صائب و درست است و با توجه به اینکه در مدل‌های مختلف نتایج متفاوتی گرفته شد، نیازمند پژوهش‌های بیشتر است. با توجه به تایید فرضیه اصلی پژوهش در مدل ایستون می‌توان بیان کرد که وجود نظریه نمایندگی، مقبولیت و مشروعیت گرفتن عملکرد مدیریت از جامعه برون‌سازمانی و تأثیرگذاری آن بر هزینه حقوق مالکانه رد نمی‌شود. به علاوه نظریه نمایندگی و وجود عدم‌تقارن اطلاعاتی را می‌توان با کمک ارتباط بالاتر اطلاعات سود با ارزش بازار تعدیل کرد. بنابراین در آن دسته از شرکت‌هایی که با مدل ایستون رابطه بین ریسک اطلاعات و هزینه حقوق مالکانه مثبت است، پیشنهاد می‌شود برای کم کردن اثر این رابطه عملکرد مدیر امور سرمایه‌گذاری شرکت‌ها در بازار سرمایه افزایش یابد به نحوی که ارتباط اطلاعات سود انتشار یافته در بازار با ارزش‌های بازار از همبستگی بالاتری نسبت به قبل برخوردار باشد. زیرا این عمل موجب می‌گردد هزینه حقوق مالکانه که در مجامع عمومی صاحبان سهام مورد مطالبه سهامداران است، کاهش پیدا کند.

اقلام تعهدی اختیاری شامل اقلام تحت کنترل مدیریت برای دستکاری کارآمد یا فرصت‌طلبانه اطلاعات می‌باشد. هرچه کیفیت اقلام تعهدی اختیاری افزایش یابد، دستکاری به سمت انگیزه کارایی سوق داده می‌شود. بنابراین ابهام در درک اطلاعات گزارش شده کاهش می‌یابد و این عامل موجب افزایش اعتماد سهامداران به انتشار اطلاعات می‌گردد. انتظار می‌رفت نتیجه فعل و انفعالات فوق منتهی به کاهش هزینه حقوق مالکانه گردد اما نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی اول نشان داد که ارتباط ارزشی اطلاعات سود بر رابطه مثبت بین کیفیت اقلام تعهدی اختیاری و هزینه حقوق مالکانه معنادار نیست. به عبارتی ارتباط ارزشی اطلاعات سود که توسط سهامداران در بازار سرمایه معین می‌گردد عامل بازدارنده فرصت‌طلبی مدیریت نبود. زیرا اقلام تعهدی اختیاری موجود در اطلاعات سود تأثیرات بیشتری از منظر سهامداران داشته است و نقش سهامداران به عنوان ناظران بیرونی و موثر شرکت در کنترل رفتارهای اختیاری مدیریت معنادار نمی‌باشد. به نحوی که رفتارهای اختیاری مدیریت موثرتر از نحوه تقاضا و تغییرات ارزش بازار در اثرات و اطلاعات سود می‌باشد. نتایج فرضیه فرعی اول با نتایج چن، لیو و ویس (۲۰۱۷) و رضایی و ویسی حصار (۱۳۹۲) مغایر می‌باشد. بر اساس نتایج فرضیه دوم به بورس اوراق بهادار توصیه می‌گردد که به جای افشای اطلاعات ارزشی سود، مقادیر اقلام تعهدی اختیاری را گزارش نمایند.

نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم پژوهش نشان داد که ارتباط ارزشی اطلاعات سود رابطه مثبت بین کیفیت اقلام تعهدی غیراختیاری و هزینه حقوق مالکانه را کاهش نمی‌دهد. بنابراین نمی‌توان بیان کرد که ریسک خارج از کنترل مدیریت توسط سهامداران مدیریت می‌شود. نتایج فرضیه فرعی دوم با نتایج چن، لیو و ویس (۲۰۱۷) و رضایی و ویسی حصار (۱۳۹۲) همسو نمی‌باشد. بر اساس نتایج فرضیه فرعی دوم نمی‌توان پیشنهاد کاربردی مفیدی برای آن ارائه داد و نیازمند انجام پژوهش‌های بیشتر است. همچنین تأثیر ارتباط ارزشی اطلاعات سود بر رابطه ریسک اطلاعات با در نظر گرفتن اقلام تعهدی کوتاه‌مدت و بلندمدت با

هزینه حقوق مالکانه، بررسی اثر جز نقدی سود حسابداری، انجام پژوهش حاضر با در نظر گرفتن مدل گبهارت و همکاران (۲۰۰۱) و مدل کلاز و توماس (۲۰۰۱) برای محاسبه هزینه حقوق مالکانه و اندازه گیری و بررسی ارتباط ارزشی اطلاعات سود با استفاده از مدل علی و زارووین (۱۹۹۲) می تواند در پژوهش های آتی مورد توجه علاقمندان قرار گیرد. مدل گود و موهانرام و ایستون از مولفه های انحصاری در الگو برای اندازه گیری هزینه حقوق مالکانه استفاده می کنند که این انحصارات محدودیت های ذاتی در اندازه گیری را فراهم می آورند. محققین برای کنترل این محدودیت اظهار نظر در خصوص برتری هریک از الگوها را انجام نداده اند و صرفاً به نتایج حاصل از هر مدل توجه و تفسیر نمودند که این عامل باید در تفسیر یافته ها به عنوان محدودیت مورد توجه قرار گیرد.

منابع

۱. بابائی ساسان، اعتمادی حسین، (۱۳۹۵)، «ارتباط ارزشی و قابلیت پیش بینی عناصر سود: هزینه حقوق و مزایا»، پژوهش های کاربردی در گزارشگری مالی، دوره ۵، شماره ۸، صص ۱۱۵-۱۴.
۲. باغومیان رافیک، شعبانی کیوان، بیات مرتضی، (۱۳۹۲)، «ارتباط ارزشی سود حسابداری با بازده عادی و غیر عادی»، پژوهش های تجربی حسابداری، دوره ۳، شماره ۱۰، صص ۱-۱۵.
۳. بدری احمد، قهرمانی محمدامین، (۱۳۹۱)، «هموارسازی سود و هزینه حقوق مالکانه»، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره ۱۰، شماره ۳۵، صص ۴۷-۲۳.
۴. بیات مرتضی، زلفی حسن، میرحسینی ایرج، (۱۳۹۴)، «بررسی تأثیر پایداری سود بر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری»، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۲، شماره ۱، صص ۵۸-۴۱.
۵. رحمانی علی، فلاح نژاد فرهاد، (۱۳۸۹)، «تأثیر کیفیت اقلام تعهدی بر هزینه سرمایه سهام»، پژوهش های حسابداری مالی، دوره ۲، شماره ۳، صص ۳۰-۱۷.
۶. رضایی فرزین، ویسی حصار ثریا، (۱۳۹۲)، «تأثیر ریسک اطلاعات بر هزینه ناخالص بدهی و هزینه سهام عادی تعدیل شده شرکت ها»، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، دوره ۶، شماره ۱۷، صص ۴۴-۲۹.
۷. مشایخ شهناز، اکبری فرزانه، (۱۳۹۶)، «تأثیر ریسک اطلاعات و هزینه های معاملات بر واکنش بازار به اعلان سود»، پژوهش های تجربی حسابداری، دوره ۶، شماره ۲۳، صص ۱۵۱-۱۳۱.
۸. مومنی منصور، فعال قیومی علی، (۱۳۹۱)، «تحلیل آماری با استفاده از SPSS»، چاپ هفتم، تهران: انتشارات مولف.
۹. مهرانی ساسان، کرمی غلامرضا، ساسانی علیرضا، اسکندری قربان، (۱۳۹۲)، «رابطه بین هزینه حقوق صاحبان سهام با کیفیت سود»، دانش حسابرسی، دوره ۱۳، شماره ۵۰، صص ۱۸-۱۳.
10. Beisland, L. A. (2009). *A Review of Value Relevance Literature*. The Open Business Journal, 2, 7-27.
11. Chen, Hua. Lu, yingrui. And Weiss, Mary A. (2017). *Information Risk and the Cost of Equity Capital Revisited: Evidence from the U.S*, Property-Casualty Insurance Industry. Fox school of business research paper, 17-034: 56.
12. Dechow, P., Dichev, I., (2002). *The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors*, The Accounting Review, 77: 35-59.
13. Easton, P. (2004). *PE ratios, PEG ratios, and Estimating, The Implied Expected Rate of Return on Equity Capital*, The Accounting Review, 79: 73-95.
14. Francis, J. LaFond, R. Olsson, P. M. & Schipper, K. (2004). *Costs of Equity and Earnings Attributes*, Accounting Review, 79, 967-1010.
15. Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., Schipper, K., (2005). *The market pricing of accruals quality*, The Journal of Accounting and Economics, 39:295-327.
16. Gode, D., and P. Mohanram (2003). *Inferring the Cost of Equity Using the Ohlson-Juettner Model*, Review of Accounting Studies, 8: 399-431.
17. Kim, D., Qi, Y. (2010). *Accruals Quality, Stock Returns, and Macroeconomic Conditions*, The Accounting Review, 85: 937-978.
18. Lambert, R., Leuz, C., Verrecchia, R. E. (2012). *Information Asymmetry, Information Precision, and the Cost of Capital*, Review of Finance, 16: 1-29.
19. McNichols, M. (2002). *Discussion of The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accruals Estimation Errors*, The Accounting Review, 77:61-9.
20. Mouselli, S, Jaafar, A., and Goddard, J. (2013). *Accruals quality, stock returns and asset pricing*, International Review of Financial Analysis, 30:203-213.
21. Rajgopal, S., and Venkatachalam, M. (2011). *Financial reporting quality and idiosyncratic return volatility*, Journal of Accounting and Economics, Vol. 51 No. 1-2, 1-20.

22. Schieman, F., Guenther, T. (2013). *Earnings Predictability, Value Relevance, and Employee Expenses*, The International Journal of Accounting, 48: 149–172.
23. Skaife, H, Collins, D, W, Kinney, W.R., Lafond, R, (2009). *The Effect of SOX Internal Control Deficiencies on Firm Risk and Cost of Equity*, Journal of Accounting Research, 47: 1-43.
24. Xie, H. (2001). *The mispricing of abnormal accruals*, The Accounting Review, 76, 357–373.

The Impact of Value Relevance of Earning Information on the Relationship of Information Risk with the Cost of Equity Capital

Abstract

One of the important goals of managers in business is reducing the cost of ownership. Achieving this goal is possible through two in-organization and outsourced approaches. In this research, we seek to reduce the cost of ownership by an outsourcing approach, and the criterion used in this approach is the value of the benefit. The value communication of profit information reduces the accrual of accrual by increasing the explanatory power of profit. As a result, reducing the information risk, shareholders demand a lower rate of return. The value relevance of earn information by increasing the explanatory power of profit, reduces the information risk emergent from low quality accruals. As a result, reducing the information risk, shareholders demand a lower rate of return. For this purpose, the data of 76 manufacturing companies accepted in Tehran Stock Exchange and over the years 1385 to 1396 are analyzed. The results of the research hypothesis test using panel-based regression models show that the value communication of earnings information reduces the positive relationship between information risk and the cost of ownership. However, the value communication of profit information does not have a significant effect on the relationship between the quality of accruals and the cost of ownership. In addition, the results show that the value communication of earnings information does not reduce the positive relationship between the quality of non-obligatory accruals and the cost of ownership.

Key Words: Innate Accruals Quality, Optional accruals quality, Information Risk, Value Relevance of Earning information, Cost of Equity Capital

JEL: M41, G14, G32

بررسی همسویی اصلاحات قوانین مالیاتی و طرح جامع مالیاتی با نظام مالیاتی مطلوب؛ از دیدگاه مؤدیان مالیاتی

تاریخ دریافت: ۹۸/۰۶/۱۶

تاریخ پذیرش: ۹۸/۰۷/۲۶

کد مقاله: ۲۶۲۳۱

حمید محمودآبادی^۱، ناصح حیدریان^۲

چکیده

تحول در نظام مالیاتی یکی از مهم‌ترین و تأثیرگذارترین مؤلفه‌های طرح تحول اقتصادی ایران می‌باشد که دارای سه محور مالیات بر ارزش افزوده، اجرای طرح جامع مالیاتی و اصلاح قوانین مالیاتی می‌باشد. با توجه به اینکه اجرای مالیات بر ارزش افزوده، مالیات بر ارزش افزوده پس از تصویب قانون مربوطه در خرداد ماه ۱۳۸۷ از مهر ماه همان سال در چارچوب مراحل استقرار در حال تسری و گسترش به زنجیره نهایی است، نتایج آن از طریق بررسی سوابق مهر و موم‌های اخیر قابل رسد است بنابراین هدف اصلی این پژوهش ارزیابی طرح جامع مالیاتی و اصلاح قوانین مالیاتی از دیدگاه مؤدیان مالیاتی می‌باشد. داده‌های پژوهش با ابزار پرسشنامه گردآوری شده و جامعه آماری پژوهش مؤدیان مالیاتی اداره امور مالیاتی مؤدیان بزرگ تهران است که پرونده عملکرد مالیاتی آن‌ها در سال ۱۳۹۶ جزوه پرونده مهم قرار گرفته است. نتایج پژوهش نشان داد که از دیدگاه مؤدیان مالیاتی طرح جامع مالیاتی به ترتیب موجب کاهش هزینه‌های اجرای عملیات مالیات ستانی، گسترش عدالت مالیاتی و افزایش درآمدهای مالیاتی و اصلاح قوانین مالیاتی به ترتیب موجب گسترش عدالت مالیاتی، کاهش هزینه‌های اجرای عملیات مالیات ستانی و افزایش درآمدهای مالیاتی می‌شود.

واژگان کلیدی: اصلاح قوانین مالیاتی، طرح جامع مالیاتی، تحول در نظام مالیاتی

۱- استاد گروه حسابداری، دانشگاه شیراز، ایران

۲- دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه شیراز؛ حسابرس ارشد مالیاتی، اداره کل امور مالیاتی استان کردستان، ایران (مسئول مکاتبات) n.hedrian1365@gmail.com

۱- مقدمه

این روزها که مبحث اقتصاد مقاومتی به شاهبیت مباحث اقتصادی کلان کشور بدل شده، توجه به منابع مالی و ارزی دولت در حوزه‌هایی غیر از انرژی و نفت بیش از گذشته احساس می‌گردد. تحریم‌های اعمالی از سوی قدرت‌های زورگوی بین‌المللی و ایجاد پاره‌ای از مشکلات در بخش‌هایی از اقتصاد کشور سبب شده تا امروز نگاه تحول‌گرایانه جدی در زمینه اقتصاد و تأمین منابع پولی و مالی کشور پدیدار شود. به همین دلیل باید این اتفاق بزرگ را سرمشاق تغییر بزرگ و بنیادین در بدنه اقتصادی کشور به شمار آورده و آن را فرصتی طلایی در تاریخ اقتصادی کشور دانست. چراکه متأسفانه قصه تلخ و دیرینه وابستگی اقتصاد کشور به منابع زیرزمینی خود، چنان به تکرار مکررات و امری متداول مبدل شده که گویی قرار نیست از این پيله وابستگی به فروش نفت خارج شویم. اما با نگاه جدی و پیگیرانه مسئولان و مدیران بلندپایه کشور به مسئله اقتصاد مقاومتی و رهانیده شدن اقتصاد ایران از دامان نفت و منابع زیرزمینی خود می‌توان به شکوفایی هرچه بیشتر اقتصاد کشور امیدوار بود.

در این میان توجه به حلقه‌های مغفول مانده در اقتصاد که سبب کسب درآمد و رونق چرخه‌های اقتصادی گردد، مهم‌ترین پایه و اصل در مقوله اقتصاد مقاومتی است. ظرفیت‌ها و پتانسیل‌های بالای صنعتی و اقتصادی در کشور گواه آن است که بدنه اقتصاد ایران در ذات خود دارای توانایی‌های بالقوه چشمگیری است که با بالفعل شدن آن‌ها می‌توان هم به رونق فعالیت‌های اقتصادی در سطح خرد و روزمره یاری رساند و نیز باعث افزایش درآمدهای دولت و تسهیل در فرآیند اقتصاد کلان کشور شد. در این راستا مالیات و درآمدهای مالیاتی را می‌توان به تنها یکی از بزرگ‌ترین ابزارهای دولت در مسیر اعتلای اقتصاد مقاومتی دانست. تکیه دولت به منابع مالیاتی از یک سو سبب کاهش وابستگی دولت و ملت به منابع زیرزمینی می‌گردد که تنها در اختیار ما نبوده و آیندگان نیز به نوبه خود در بهره‌گیری از آن صاحب حق و امتیاز می‌باشند. از سوی دیگر نیز زمینه‌ساز پویایی و نشاط در بازارهای کشور و فعالیت‌های تولیدی و صنعتی می‌گردد اما این مسئله زمانی می‌تواند مایه امیدواری در اقتصاد کشور گردد که نظام مالیاتی ما نظامی کارآمد و موفق باشد. این پژوهش در پی آن است دو محور طرح تحول نظام مالیاتی شامل اصلاح قوانین مالیاتی و اجرای طرح جامع مالیاتی را با معیارهای یک نظام مالیاتی مطلوب مورد ارزیابی قرار دهد.

۲- بیان مسئله

دولت نهم در سال ۱۳۸۷، اقداماتی را شروع کرد که آن را جراحی بیماری اقتصاد ایران نمود و طرح تحول اقتصادی را کلید زد. این طرح داری هفت مؤلفه همچون هدفمند کردن یارانه‌ها، اصلاح نظام گمرکی، اصلاح نظام مالیاتی، اصلاح نظام بانکی، اصلاح نظام توزیع کالا و خدمات و اصلاح نظام ارزش‌گذاری پول ملی و بهره‌وری است. با توجه به میزان تأثیرگذاری نظام مالیاتی بر سایر بخش‌های اقتصادی و چالش‌های مرتبط بر آن و همچنین تعامل گسترده آن با آحاد جامعه، نظام مذکور یکی از محورهای مهم طرح تحول اقتصادی و همچنین چشم‌انداز بیست ساله می‌باشد و با روبرو شدن ایران با تحریم‌ها و ابلاغ اقتصاد مقاومتی از سوی مقام معظم رهبری، مالیات ابزار اصلی هدایت و کنترل مؤلفه‌های اقتصادی ایران محسوب می‌گردد.

اصلاح نظام مالیاتی در سه محور اصلی شامل اصلاح قوانین و مقررات مالیاتی، اجرای طرح جامع مالیاتی و استقرار کامل نظام مالیات بر ارزش افزوده مورد توجه قرار گرفته است. در این راستا، مهم‌ترین اقدام در طرح تحول نظام مالیاتی ایجاد بسترهای حقوقی، مدیریتی و اجرایی مناسب در قانون مالیات‌ها می‌باشد که این مهم در اجرای اصل یکصد و بیست و سوم (۱۳۳) قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران، اصلاح قانون مالیات‌های مستقیم که با عنوان لایحه یک فوریتی اصلاح قانون مالیات‌های مستقیم مصوب ۱۳۶۶ و اصلاحات بعدی آن به مجلس شورای اسلامی تقدیم گردیده بود، با تصویب در جلسه علنی روز چهارشنبه مورخ ۱۳۹۴/۰۴/۳۱ به تصویب مجلس شورای اسلامی و سپس به تأیید شورای نگهبان رسید که از ۱۳۹۵/۰۱/۰۱ لازم‌الاجرا است. مالیات بر ارزش افزوده پس از تصویب قانون مربوطه در خرداد ماه ۱۳۸۷ از مهر ماه همان سال در چارچوب مراحل استقرار (۷ مرحله) در حال تسری و گسترش به زنجیره نهایی است. همچنین، پیاده‌سازی طرح جامع مالیاتی نیز که در حال پیاده‌سازی می‌باشد و فازهای ابتدای آن در حال حاضر یکی پس از دیگری کلید زده می‌شود.

۳- پیشینه پژوهش

شیرازی و نمامیان (۱۳۹۴) در پژوهشی با عنوان "بررسی اجرای طرح جامع مالیاتی بر ارتقا تمکین داوطلبانه مؤدیان در سازمان امور مالیاتی کشور" به ارزیابی یکی از محورهای طرح تحول نظام مالیاتی ایران با ابزار پرسشنامه پرداختند. جامعه آماری پژوهش شامل تهران اصفهان و کرمانشاه است. نتایج پژوهش نشان داده است که طرح جامع مالیاتی بر ارتقا تمکین داوطلبانه مؤدیان مالیاتی در سازمان امور مالیاتی کشور تأثیر مثبت و معنا داری دارد.

نصیری مقدم (۱۳۹۳) در پژوهشی با عنوان "لایحه اصلاح قانون مالیاتهای مستقیم و محیط کسب و کار قبل از لازم الاجرا شدن قوانین جدید مالیات های مستقیم" به ارزیابی آثار آن پرداخت. در این پژوهش از روش شناسی گروه کسب و کار بانک جهانی در برآورد شاخص پرداخت مالیات، به عنوان مینا، استفاده شده است. نتایج پژوهش حاکی از آن می باشد که با قوانین جدید

۱. نرخ کلی مالیات برای شرکت های معمولی تغییری نمی کند؛
۲. در صورت اجرای شدن طرح جامع مالیاتی امکان کاهش زمان و تعداد پرداخت های مالیاتی برای شرکت مودی وجود دارد؛

۳. از نظر پذیرش هزینه های سرمایه گذاری به عنوان هزینه های قابل قبول و عدم وضع مالیات بر اضافه بهای ناشی از تجدید ارزیابی دارایی ها، انگیزه فعالان اقتصادی برای کسب و کار افزایش می یابد.

صامتی و همکاران (۱۳۸۹) در پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر مالیاتی بر ارزش افزوده بر خالص صادرات و مقایسه آن با مالیات بر درآمد شرکت ها در ایران و دیگر کشورهای آسیایی به ارزیابی یکی از محورهای طرح تحول نظام مالیاتی کشور پرداختند. در این پژوهش از یک الگوی نظری-تجربی خالص صادرات تصریح و سپس به گشتاورهای تعمیم یافته برای داده های کشورهای فوق الذکر برآورد شده است. نتایج این پژوهش نشان می دهد که مالیات بر ارزش افزوده در کوتاه مدت دارای اثر منفی و معنی دار بر خالص صادرات کشورهای آسیایی و در بلند مدت خنثی است. مالیات بر درآمد شرکتها در کوتاه مدت دارای اثر مثبت و معنا دار بر خالص صادرات دارد.

۴- اهداف و دستاوردهای مشخص و قابل حصول پژوهش

۱. شناسایی میزان همسوی اصلاح قوانین مالیاتی و طرح جامع مالیاتی با گسترش عدالت مالیاتی
۲. شناسایی میزان همسوی اصلاح قوانین مالیاتی و طرح جامع مالیاتی با کاهش هزینه های اجرای عملیات مالیاتی
۳. شناسایی میزان همسوی اصلاح قوانین مالیاتی و طرح جامع مالیاتی با افزایش درآمدهای مالیاتی

۵- روش پژوهش

با در نظر گرفتن هدف اصلی این پژوهش ارزیابی تحول در نظام مالیاتی کشور است، از نظر هدف کاربردی می باشد. از نظر روش اجرا از نوع پژوهش های «توصیفی» و «پیمایشی» محسوب می شود. توصیفی از این جهت که تصویری از وضع موجود را ارائه می دهد و از نظر ارتباط بین متغیرها از نوع مقایسه ای می باشد. مقایسه از این جهت که تبیین بین متغیرها از طریق مقایسه بررسی می شود.

جامعه آماری: برای رسیدن به پاسخ های عینی و نزدیک به واقعیت در تعیین جامعه آماری این پژوهش سعی خواهد شد از گروه های مطلع و آگاه، نظرخواهی شده به همین منظور جامعه آماری این پژوهش شامل مؤدیان مالیاتی مؤدیان بزرگ تهران می باشد. در این پژوهش، پرسشنامه بین مؤدیان امور مالیاتی مؤدیان بزرگ تهران که جزوه پرونده مالیاتی سال ۱۳۹۶ قرار گرفته اند.

روش جمع آوری اطلاعات: در این پژوهش به منظور اندازه گیری متغیرهای تعریف شده پژوهش از ابزار پرسشنامه استفاده شده است. با انجام مطالعات در متون مربوط به طرح تحول نظام مالیاتی، اطلاعات مورد نیاز برای تنظیم سوالات پرسشنامه جمع آوری شده است. سوالات پرسشنامه شامل نکات اصلی و تأثیر گذار طرح تحول نظام مالیاتی است که پاسخ دهندگان با انتخاب گزینه مناسب مشخص نموده اند که سوال پرسیده شده همسو با کدام معیار نظام مالیاتی کارآمد می باشد. جامعه آماری پرونده های بااهمیت اداره امور مالیاتی مؤدیان بزرگ می باشد که با عنوان ۱۰۰ پرونده مهم (مدیرکل) غربال شده اند و به صورت تمام شماری به نظر سنجی قرار داده شده است.

۶- نتایج پژوهش

تعداد ۱۰۰ پرسشنامه توزیع شد که با پیگیری های مناسب تمام پرسشنامه ها جمع آوری شد. نتایج بدست آمده به شرح ذیل می باشد؛

جدول ۱- نتایج پرسشنامه ها (ماخذ: نگارندگان، ۱۳۹۸)

افزایش درآمدهای مالیاتی	کاهش هزینه اجرای عملیات	گسترش عدالت مالیاتی	
۰,۱۵	۰,۴۵	۰,۴۰	طرح جامع مالیاتی
۰,۲۵	۰,۲۰	۰,۵۵	اصلاح قوانین مالیاتی
۰,۲۰	۰,۳۲۵	۰,۴۷۵	میانگین

۱-۶- جنبه‌های همسوی طرح جامع مالیاتی و اصلاح قوانین مالیاتی با گسترش عدالت مالیاتی

- تغییر نگاه سازمان به مودی محور
- شرط ثبت نام مؤدیان در سامانه برای ورود به فرایندهای مالیاتی
- صدور صورت حساب و قید شماره اقتصادی خود و دیگران در صورتحساب‌ها، قراردادهای و سایر اسناد مشابه درج و فهرست معاملات خود و ارایه به سازمان امور مالیاتی
- تسلیم اظهارنامه، شرط لازم برای آغاز همه فرایندهای مالیاتی
- تنظیم اظهارنامه برآوردی سیستمی برای مودیانی که در موعد مقرر اظهارنامه مالیاتی تسلیم ننموده‌اند
- حذف تشخیص مالیات به صورت علی‌الراس در نظام مالیاتی جدید
- تغییر فضای فیزیکی (پارتیشن بندی) ادارات امور مالیاتی
- استقرار مکانیزم نوبت دهی در ادارات امور مالیاتی
- بند ۴ ماده ۲: معافیت بنیادها و نهادهای انقلاب اسلامی دارای مجوز معافیت از طرف حضرت امام خمینی(ره) و مقام معظم رهبری
- ماده ۲۶: مدت تسلیم اظهارنامه برای متوفی یکسال از تاریخ فوت متوفی (پیش از این ۶ ماه)
- ماده ۴۵: اخذ حق تمبر برای برات، سفته، و نظایر آن‌ها نیم در هزار ۰۰۰۵٪ مقرر گردیده است (پیش از این سه در هزار ۰۰۰۳٪)
- ماده ۴۸: اخذ ۰۰۰۵٪ حق تمبر برای انتقال سهام و سهم‌الشرکه به استثنای شرکت‌های تعاونی (پیش از این دو در هزار ۰۰۰۲٪)
- ماده ۸۵: نرخ مالیات بر درآمد حقوق یکسان برای کارکنان بخش خصوصی و بخش دولتی
- اصلاح ماده ۱۳۱: تامیزان ۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال درآمد مشمول مالیات به نرخ ۱۵٪، نسبت به مازاد ۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال تا میزان ۱,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال مشمول مالیات سالانه به نرخ ۲۰٪ و نسبت به مازاد آن سالانه نرخ ۲۵٪.
- تبصره ماده ۱۴۶ مکرر: تسلیم اظهارنامه شرط برخورداری از نرخ صفر و اعمال هرگونه معافیت یا مشوق مالیاتی
- تبصره یک ماده ۱۴۹: عدم شمول مالیات تجدید ارزیابی دارایی‌ها برای اشخاص حقوقی
- ماده ۱۶۹: بخشودگی معادل ۱۰٪ از مالیات ابرازی عملکرد مودیانی که توسط سازمان امور مالیاتی ملزم به استفاده از سامانه صندوق فروش و تجهیزات مشابه شده اند مشروط به رعایت آیین نامه اجرای مربوط، برای ۲ سال اول
- ماده ۲۰۲: افزایش مبلغ بدهی مالیاتی برای ممنوعیت خروج مؤدیان
- ماده ۲۷۲: اشخاص حقیقی و حقوقی با اعلام سازمان امور مالیاتی مکلف به ارائه گزارش حسابرسی می باشند.

۲-۶- جنبه‌های همسوی طرح جامع مالیاتی و اصلاح قوانین مالیاتی با کاهش هزینه‌های اجرای

عملیات

- راه اندازی سامانه دسترسی به بانک‌های اطلاعاتی بیرونی
- ارسال صورت معاملات فصلی، اخذ اظهارنامه‌های مالیاتی، پرداخت مالیات، اخذ استعلامات عدم بدهی به صورت الکترونیک و بدون نیاز به مراجعه به امور مالیاتی
- در نظام نوین، حسابرسی مالیاتی به عنوان یکی از فرایندهای جزئی مالیاتی شناخته می شود و بیشترین حجم کاری صرف صحت سنجی خوداظهاری مؤدیان خواهد شد
- نگهداری کلیه پرونده‌ها در یک مرکز اسناد متمرکز
- اسکن پرونده‌های مالیاتی در رایانه و عدم نیاز فیزیکی ماموران مالیاتی به پرونده مالیاتی مگر در موارد خاصی
- استفاده از سیستم های کارت خوان در واحدهای ادارات امور مالیاتی برای دریافت وجوه پرداختی مؤدیان
- تفکیک حوزه های مالیاتی به امور مؤدیان و رسیدگی
- تغییر عنوان پست ماموران مالیاتی (کارشناس، کارشناس ارشد...) به حسابرس، حسابرس ارشد...
- ماده ۵۴ مکرر: واحدهای مسکونی خالی مشمول پرداخت مالیات اجاره
- ماده ۷۷: درآمد اشخاص حقیقی و حقوقی ناشی از ساخت و فروش هر نوع ساختمان مشمول مالیات خواهد بود.
- ماده ۱۰۰: آخرین مهلت تسلیم اظهارنامه مالیاتی برای کلیه اشخاص حقیقی پایان خردادماه سال بعد

- تبصره ماده ۱۰۰: برخی از مشاغل یا گروه های که میزان فروش کالا و خدمات سالانه آنها حداکثر ۱۰ برابر موضوع ماده ۸۴ این قانون باشد از انجام بخشی از تکالیف از قبیل نگهداری اسناد و مدارک موضوع این قانون و ارائه اظهارنامه مالیاتی معاف است
- ماده ۱۰۴: حذف این ماده
- تبصره ۳ ماده ۲۱۹: در تبصره ۹ ماده ۵۳، ماده ۸۶، ماده ۸۸، تبصره ۲ ماده ۱۰۳، تبصره ۵ ماده ۱۰۹، ماده ۱۲۶ و تبصره ۲ ماده ۱۴۳ عبارت "تا پایان ماه بعد" حسب مورد جایگزین عبارت های "ظرف ده روز"، "ظرف سی روز" و "منتهی ظرف سی روز" می شود.

۶-۳- جنبه های همسوی طرح جامع مالیاتی و اصلاح قوانین مالیاتی با افزایش درآمدهای مالیاتی

- اتصال سامانه سازمان امور مالیاتی به سامانه ثبت الکترونیک سازمان ثبت اسناد و املاک نسبت به اعلام میزان بدهی ملک مورد انتقال و امکان واریز وجه آن به حساب مالیاتی به صورت آنی از طریق دفاتر اسناد رسمی
- لزوم استفاده از صندوق مکانیزه فروشگاهی (POS) در مراکز فروش
- تغییر مبنای حسابداری سازمان امور مالیاتی از مبنای حسابداری نقدی به حسابداری تعهدی
- ماده ۵۴ مکرر: مشمول مالیات نمودن واحدهای مسکونی خالی
- ماده ۷۷: مشمول مالیات نمودن درآمد اشخاص حقیقی و حقوقی ناشی از ساخت و فروش هر نوع ساختمان
- تبصره ۷ ماده ۱۰۵: به ازای هر ۱۰٪ افزایش درآمد ابرازی مشمول مالیات اشخاص
- ماده ۱۹۹: جریمه عدم کسر و ایصال مالیات از مؤدیان دیگر مشمول جریمه ای معادل ۱۰٪ مالیات پرداخت نشده در موعد مقرر و ۲٫۵٪ مالیات به ازای همراه نسبت به مدت تاخیر از سر رسید پرداخت
- ماده ۱۹۲: جریمه عدم تسلیم اظهارنامه مالیاتی برای اشخاص حقوقی ۳۰ درصد مالیات متعلق و برای اشخاص حقیقی ۱۰ درصد مالیات متعلق

۷- سایر یافته های پژوهش

وزیر اقتصاد مهم ترین هدف پیاده سازی نظام جامع مالیاتی کشور را افزایش نسبت درآمدهای مالیاتی به منابع بودجه عمومی دولت عنوان نمود (۱). به عبارتی هر سه جنبه طرح تحول نظام مالیاتی شامل اجرای نظام مالیات بر ارزش افزوده، طرح جامع مالیاتی و اصلاح قوانین مالیاتی با محوریت افزایش درآمدهای مالیاتی تدوین شده است، باید دید در عمل تا چه حد می تواند به این منظور دست یابد. اما نکته قابل تامل اینکه از دیدگاه اکثر مؤدیان مالیاتی اصلاح قوانین مالیاتی و اجرای طرح جامع مالیاتی به ترتیب موجب گسترش عدالت مالیاتی و کاهش هزینه های اجرای عملیات مالیات ستانی می شود!

علاوه عدم موفقیت چشم گیر تحول در نظام مالیاتی در دستیابی به هدف اساسی یعنی افزایش درآمدهای مالیاتی با توجه به نتایج این پژوهش، نکات قابل تاملی نیز در نحوه اجرا وجود داشته است که مواردی به شرح ذیل در اداراتی که اجرا شده است کاملاً ملموس می باشد:

۷-۱- طرح جامع مالیاتی

- کاهش کارایی نیروی انسانی سازمان نسبت به قبل به دلیل عدم آموزش کافی و اثربخش دوره های برگزار شده آشنایی با طرح جامع مالیاتی و سامانه نرم افزاری ایریس
- سردرگمی مؤدیان مالیاتی به دلیل نادیده گرفتن آموزش های لازم در برنامه ریزی اجرای طرح جامع مالیاتی آگاه سازی آنها نسبت به تغییرات اعمال شده
- مشکلات متعدد در در سامانه نرم افزاری ایریس (تقسط بدهی و بخشودگی جرایم، استرداد و ...)
- مشکلات اوراق تولید شده از سامانه نرم افزاری ایریس (فقدان محتوای قابل فهم برخی اوراق، مصرف بالای کاغذ، اشغال بی رویه فضای بایگانی توسط پرونده ها، ...)
- تغییرات غیر کارشناسی فضای فیزیکی ادارات (ساختمان ها با کاربری متفاوتی ساخته شده اند و دستکاری مشکلات سرمایشی، گرمایشی، روشنایی و آلودگی صوتی آزار دهنده در زمان های پیک کاری و حتی بهداشتی آنها شده است)

۲-۷- اصلاح قوانین مالیاتی

- عدم توجیه کافی و روشن برای اصلاح قوانین (مجریان قانون در لوائح قانونی خود را مقید به پایش قوانین قبلی نمی- دانند یعنی بدون آنکه موانع و ایرادات قوانین سابق را بررسی کنند، تنها با ارایه لوایح جدید بسنده می-کنند. مثلاً این سوال مطرح می-شود که از سال ۱۳۸۲ که آخرین اصلاحات قانون مالیات های مستقیم به اجرا درآمد، به روشنی بیان نشده است که در حوزه اقتصاد کشور چه تحولاتی صورت پذیرفته است که نیازمند اصلاح اساسی مجدد قوانین احساس شده است!)
- محو شدن متن قانون در لابه لای بخشنامه ها و دستورالعمل های پیاپی به دلیل ابهام قوانین (اگر اصلاحات قانون بر اساس نیاز و مقتضیات صورت گرفته است، چرا باید آنقدر ابهام داشته باشد که متن صریح آن در لابه لای بخشنامه ها و دستورالعمل ها محو شود، و حتی بیشتر همین بخشنامه ها با اولین ورود به هیات عمومی دیوان عدالت اداری ابطال می- گردد!)
- برخی از قوانین شفاف نشده اند، بلکه به مراتب پیچیده تر شده اند؛
- معافیت ماده ۱۳۲ - تبصره ۷ ماده ۱۰۵ - ماده ۱۳۱
- برخی از قوانین در تناقض می باشند؛
- آیا تغییر زمان تسلیم اظهارنامه برای اشخاص حقیقی در ماده ۱۰۰ و ماده ۲۶ برای متوفی برای سازمان امور مالیاتی مغایر با فراز پایانی تبصره ۱ الحاقی ماده ۲۱۹ ق.م.م نیست که مجاز نبودن سازمان امور مالیاتی به تغییر مهلت تسلیم اظهارنامه محرز می باشد؟
- در ماده ۱۹۴ به ماده ۱۵۸ استناد شده است در حالی که قبلاً این ماده حذف شده است!
- برخی از قوانین از عینیت برخوردار نمی باشد؛
- تبصره ۳ ماده ۱۴۷ شرط قبول هزینه های غیر تهاتری بیشتر از ۵۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال را پرداخت از طریق درگاه های بانکی عنوان نموده است، در حالی که هنوز زیر ساخت تمام بازارهای کشور آماده نشده است!
- ماده ۵۴ تعیین درآمد اجاره را از طریق قراردادهای اعم از رسمی و عادی (غیر رسمی) را مجاز دانسته است و هیچ تفاوتی قایل نشده است، در حالی که آثار حقوقی کاملاً متفاوتی باهم دارند!

۸- پیشنهادات

- برای پذیرش و درک بهتر اجرای طرح جامع مالیاتی و اصلاح قوانین مالیاتی، چالش های اقتصادی و دلایلی که تحول در نظام مالیاتی را ضروری نمود شفاف سازی شود.
- قانون گذاران خود را مقید به پایش قوانین قبلی بدانند و تلاش نمایند موانع و ایرادات قوانین قبلی را مرتفع کنند و اجتناب از تصویب غیر ضروری قوانین جدید
- برگزاری دوره های مهارت آموزی طرح جامع مالیاتی و مواد اصلاح شده قوانین برای ماموران مالیاتی
- آموزش های لازم به مؤدیان مالیاتی برای آشنایی آن ها با طرح جامع مالیاتی و آگاهی از مواد اصلاح شده قوانین
- انجام تغییرات فیزیکی ساختمان ها و تاسیسات ادرا ت بر اساس نظرات کارشناسان امر و جلوگیری از اعمال قضاوت های سلیقه ای

منابع

۱. طیب نیا، ع، ۱۳۹۳، تحقق اهداف مالیاتی از راهبردهای اصلی وزارت اقتصاد، باشگاه خبرنگاران جوان کد خبر ۴۸۰۵۴۰۷ مورخه ۲۶ فروردین ۱۳۹۳
۲. قوانین مالیات های مستقیم مصوب ۱۳۹۴/۰۴/۳۱
۳. شیرازی، م، تمامیان، ف، ۱۳۹۴، بررسی اجرای طرح جامع مالیاتی بر ارتقا تمکین داوطلبانه مؤدیان در سازمان امور مالیاتی کشور، اولین کنفرانس بین المللی حسابداری، مدیریت و نوآوری در کسب و کار
۴. نصیری اقدم، ع، ۱۳۹۲، لایحه اصلاح قانون مالیات های مستقیم و محیط کسب و کار قبل از لازم الاجرا شدن قوانین جدید مالیات های مستقیم، مجلس و راهبرد
۵. صامتی، م، طیبی، ک، حاجی کرمی، مرضیه، ۱۳۸۹، بررسی تأثیر مالیاتی بر ارزش افزوده بر خالص صادرات و مقایسه آن با مالیات بر درآمد شرکت ها در ایران و دیگر کشورهای آسیایی

اقتصاد رفتاری گذشته، حال و آینده

تاریخ دریافت: ۹۸/۰۳/۳۱

تاریخ پذیرش: ۹۸/۰۵/۱۰

کد مقاله: ۷۱۳۱۹

محبوبه پور اعتمادی^۱، پرویز سعیدی^{۲*}

چکیده

علاقه‌مندی زیادی در زمینه "اقتصاد رفتاری" وجود دارد که تلاش می‌کند با دیدگاه‌های دیگر علوم اجتماعی، به ویژه روانشناسی به منظور غنی‌سازی مدل اقتصادی استاندارد، ترکیب شود. این علاقه به روانشناسی اساسی رفتار انسان، اقتصاد را به اولین پایه‌هایش بازمی‌گرداند. محققین مانند آدام اسمیت در مورد مفاهیم کلیدی مانند بی‌میلی، اعتماد به نفس و خود کنترلی صحبت کردند. با این وجود، نسخه جدیدی از اقتصاد رفتاری در دهه ۱۹۸۰ معرفی شد که برخی از اقتصاددانان با آن مخالفت کردند و ترجیح دادند که مدل استاندارد نئوکلاسیک را حفظ کنند. آنان استدلال‌های زیادی را بیان کردند که چرا روانشناسی به راحتی می‌تواند نادیده گرفته شود. در این مقاله نشان داده می‌شود که این استدلال‌ها، از لحاظ نظری و تجربی رد شده‌اند. رویکرد جدید به اقتصاد باید شامل دو نوع نظریه باشد: مدل‌های هنجاری که راه‌حل بهینه برای مشکلات خاص را مشخص می‌کنند و مدل‌هایی که نشان می‌دهند انسان‌ها چگونه رفتار می‌کنند. نظریه دوم برخی از متغیرهایی را که به‌طور مؤثری نامعقول می‌نامیم، ترکیب خواهند کرد. با اضافه کردن عواملی مانند ساخت یا وسوسه می‌توان قدرت توضیحی مدل‌های اقتصادی را بهبود بخشید.

واژگان کلیدی: واژه اقتصاد رفتاری، بازارهای مالی، پیش‌بینی

۱- دانشجوی دکتری حسابداری، واحد علی آباد کتول، دانشگاه آزاد اسلامی، علی آباد کتول، ایران

۲- گروه حسابداری، واحد علی آباد کتول، دانشگاه آزاد اسلامی، علی آباد کتول، ایران (مسئول مکاتبات)
(Dr.parvizaee@yahoo.com)

۱- مقدمه

در سال‌های اخیر علاقه زیادی به ترکیبی از روانشناسی و اقتصاد به وجود آمده که به عنوان "اقتصاد رفتاری" شناخته می‌شود. این مورد برای مدت زمان طولانی آمیخته شده است. ظهور اقتصاد رفتاری گاهی اوقات به عنوان نوعی انقلاب پارادایم تحول در اقتصاد شناخته می‌شود. به بیان دقیق‌تر می‌توان گفت که روش‌شناسی اقتصادی رفتاری، تفکر اقتصادی را به همان شیوه‌ای که با آدام اسمیت^۱ آغاز می‌کند، به عقب برمی‌گرداند و این مسئله در طول زمان ابروینگ فیشر^۲ و جان مینارد کینز^۳ در دهه ۱۹۳۰ ادامه یافت. به رغم این سنت اولیه در داخل کشور، رویکرد رفتاری به اقتصاد، با مقاومت قابل‌ملاحظه‌ای در حرفه به نسبت قبل مواجه شده است. این مقاله با مستندسازی برخی از سابقه‌های تاریخی برای استفاده از یک تصویر روان‌شناختی واقع‌بینانه شروع می‌شود. در ادامه در مورد استدلال‌های بسیاری که برای حمایت از مدل ایدئال هومو اکونومیکتوس که (یک اصطلاح مالی است که برخی از اقتصاددانان برای توصیف یک انسان عقلایی استفاده می‌کنند) در مواجهه با شواهد متناقض ظاهری ارائه شده است به بحث و گفتگو می‌پردازیم. با توجه به مباحث حوزه مالی رفتاری، انتظارات عقلانیت و عقلایی بودن سرمایه‌گذاران رد شده است. زمان آن است که به روشی سودمندتر تر حرکت کنیم. از نظر تئوری، مشکل اساسی این است که به یک نظریه برای انجام دو هدف متفاوت تکیه می‌کنیم که عبارت‌اند از: رفتار مطلوب و پیش‌بینی رفتار واقعی. نباید نخستین نوع نظریه‌ها را کنار بگذاریم؛ زیرا آن‌ها سازه‌های ضروری برای هر نوع تجزیه و تحلیل اقتصادی هستند، اما باید آن‌ها را با نظریه‌های توصیفی اضافی که از داده‌ها به جای اصول مشتق شده است، تقویت کنیم. در مورد کار تجربی، رویکرد رفتاری فرصتی را برای ایجاد الگوهای بهتر رفتار اقتصادی با ترکیب بینش از دیگر رشته‌های علوم اجتماعی به وجود می‌آورد. برای بیان رویکرد سازنده‌تر بر یک پیش‌بینی قوی که توسط مدل سنتی ساخته‌شده، متمرکز می‌شویم.

۲- ریشه‌های تاریخی اقتصاد رفتاری

همان‌طور که سیمون^۴ (۱۹۸۷، ص ۶۱۲) اشاره کرد، اصطلاح اقتصاد رفتاری^۵ کمی عجیب است. به نظر می‌رسد عبارت اقتصاد رفتاری یک تمایز است. ما با چه ابزار اقتصادی می‌توانیم با حوزه غیر رفتاری مقابله کنیم؟ پاسخ به این سؤال در مفروضات خاصی در مورد رفتار انسان مطرح شده که در نظریه اقتصادی نئوکلاسیک ساخته شده است. این فرضیه‌ها برای همه دانشجویان تئوری اقتصادی آشنا هستند.

(الف) نمایندگان، ترجیحات و باورهای بی‌طرفانه و انتظارات را به خوبی تعریف کرده‌اند.

(ب) آن‌ها انتخاب‌های بهینه را بر اساس این باورها و ترجیحات انتخاب می‌کنند. این به نوبه خود به این معنی است که نمایندگان دارای توانایی‌های شناختی بی‌نهایت هستند (یا به روش دیگری شبیه به هوشمندترین اقتصاد دان هستند) و قدرت اراده بی‌نهایت آن‌ها به این دلیل است که آن‌ها بهترین چیز را انتخاب می‌کنند، نه آنچه که لحظه‌ای وسوسه کننده است.

(ج) گرچه ممکن است آن‌ها به‌طور فداکارانه عمل کنند، خصوصاً نسبت به دوستان نزدیک و خانواده، ولی انگیزه اصلی آن‌ها منافع شخصی است. لذا مفروضاتی است که هومو اکونومیکتوس را تعریف می‌کند و یا می‌توان آن‌ها را اقتصاد نامید. اقتصاد رفتاری با حوزه انسان و رفتارهای او شناخته می‌شود. بسیاری از اقتصاددانان این مفروضات، همراه با مفهوم تعادل، به‌طور موثر نظم و انضباط خود را تعریف می‌کنند؛ یعنی اینکه آن‌ها اقتصاد را در یک اقتصاد انتزاعی به جای انسان مطالعه می‌کنند. اما همیشه اینگونه نیست. همچنین اشرف^۶، کامرر^۷ و لوستین^۸ (۲۰۰۵) معتقدند که آدام اسمیت، غالباً بنیانگذار اقتصاد به عنوان یک رشته آکادمیک شناخته می‌شود. فقط سه مورد از مهمترین مفاهیم اقتصاد رفتاری را در نظر بگیرید: اعتمادبه‌نفس، از دست دادن ناامیدی، و خود کنترل. اسمیت (۱۷۷۶، صص ۱) در مورد اعتمادبه‌نفس، بر "غرور بیش از حد که بخش بزرگی از مردان از توانایی‌های خودشان است" را بیان می‌کند که موجب می‌شود تا شانس موفقیت خود را بیش از حد ارزیابی کنند. در مفهوم از دست دادن، اسمیت (۱۷۵۹، صص ۱۷۶-۱۷۷) اشاره کرد که "درد ... تقریباً در همه موارد احساس تندتری از تضاد و تقابل است."

در مورد کنترل خود و آنچه که اکنون تعصب فعلی می‌نامیم، اسمیت (۱۷۵۹، صص ۲۷۳) می‌گوید: "لذت چیزی است که ما پس از ده سال بهره مند هستیم، نسبت به آنچه که ما امروز ممکن است لذت ببریم."

1- Adam Smith

2- Irving Fisher

3- John Maynard Keynes

4- Simon

5- Behavioral Economics

6- Ashraf

7- Camerer

8- loewenstein

طبق گفته جورج استیگلر^۱ هیچ چیز جدیدی در اقتصاد وجود ندارد، همه چیز توسط آدام اسمیت گفته شده است. معلوم می‌شود که برای اقتصاد رفتاری نیز درست بود. اما آدام اسمیت دور از تنها اقتصاددان پیشین بود که بینش‌های خوبی در مورد رفتار انسان داشت. بسیاری از افرادی که اسمیت را دنبال کردند، نظرات خود را درباره زمان به اشتراک گذاشتند. به عنوان مثال، پیگوم^۲ (۱۹۲۰، ص ۲۱) مشهور نوشت که "استاد تلسکوپی ما معیوب است ... بنابراین ما لذت‌های آینده را در همان مقیاس مشاهده می‌کنیم." به‌طور مشابه، فیشر^۳ (۱۹۳۰، ص ۸۲)، که نخستین نظریه اقتصاد مدرن را در مورد انتخاب میان دوره ای ارائه داد، فکر نمی‌کرد این توصیف خوبی از رفتار باشد. او بسیاری از داستان‌های متنوعی را برای حمایت از این شک و تردید ارائه کرده است: "این مطلب توسط داستان کشاورز که هرگز خانه نشی خود را اصلاح نمی‌کند، نشان داده شده است. وقتی باران می‌آید، نمی‌تواند نشی را متوقف کند، و هنگامی که باران نباشد، نشی برای توقف وجود ندارد!" کینز^۴ (۱۹۳۶، ص ۱۵۴) بسیاری از آنچه که امروزه در نظریه عمومی^۵ مالی رفتاری نامیده می‌شود را پیش‌بینی کرد. به عنوان مثال، وی مشاهده کرد که نوسانات روز به روز، در سود سرمایه‌گذاری‌های موجود، که یک ویژگی کوتاه مدت و کم‌اهمیت است، تمایل به نفوذ بیش از حد و حتی پوچ در بازار دارند. بسیاری از اقتصاددانان حتی تصور می‌کردند که روانشناسی (پس از دوران نخستین خود) باید نقش مهمی در اقتصاد بازی کند. پارتو^۶ (۱۹۰۶، ص ۲۱) نوشت که بنیاد اقتصاد سیاسی و به‌طور کلی هر علم اجتماعی، به ظاهر روانشناسی است. یک روز ممکن است بیاید که ما بتوانیم قوانین علوم اجتماعی را از اصول روانشناسی بازشناسیم؛ جان موریس کلارک^۷ (۱۹۱۸، ص ۴)، پسر جان بیتس کلارک، ادامه داد. اقتصاددان ممکن است سعی کند روانشناسی را نادیده بگیرد، اما برای او امکان نادیده گرفتن طبیعت انسانی غیرممکن است ... اگر اقتصاددان مفهوم خود را از انسان از روانشناس بگیرد، کار سازنده او ممکن است فرصتی برای صرفه جویی در هزینه‌های اقتصادی داشته باشد. اما اگر نباشد، از روانشناسی جلوگیری نخواهد کرد. در عوض، خودش را مجبور خواهد کرد که بسازد و روانشناسی بد خواهد شد.

در فرایند ساخت اقتصاد پس از جنگ جهانی دوم به نظر می‌رسد که حرفه اقتصاد، درک خوب خود را در مورد رفتار انسانی از دست داده و تغییرات کوتاه مدت با فرضیه بازار کارا جایگزین شده است. کتابهای درسی اقتصاد دیگر هیچ وابستگی به شخصیت انسانی ندارند. چگونه این اتفاق افتاد؟ تالر معتقد است که قابل قبول‌ترین توضیح این است که مدل‌های رفتار عقلانی استاندارد شده‌اند زیرا آن‌ها ساده‌ترین راه‌حل بودند. این حدس و گمان به معنای از بین بردن نیست. شخصی شروع به یادگیری فیزیکی با مطالعه رفتار اشیاء در یک خلاء می‌کند؛ جو را می‌توان بعداً اضافه کرد. اما فیزیکدانان هرگز وجود یا اهمیت هوا را انکار نکردند، در عوض آن‌ها سخت‌تر کار کردند و مدل‌های پیچیده‌تر ساختند. اقتصاددانان به سوالاتی درباره رئالیسم مدل پایه با انجام معادل یا انکار وجود هوا و یا با ادعای این که آن همه چیز مهم نیست واکنش نشان دادند. متی رابین این واکنش‌های دفاعی را به عنوان توضیحات توصیف کرده است. بهتر است رک باشیم. مدل رفتار انسان براساس فرضیه ای است که افراد بهینه‌سازی کرده‌اند و همیشه از نظر بسیاری موارد نامعلوم بوده است. اما این اساساً چیزی است که ما در اقتصاد فرض می‌کنیم. هنگامی که فرض کنیم عوامل به حداکثر رساندن سود یک مفروض کلیدی است، فرض می‌کنیم که مردم به همان اندازه در تصمیم‌گیری در مورد چگونگی خرید تخم مرغ برای صبحانه و حل و فصل مناسب برای صرفه جویی در زمان بازنشستگی خوب هستند. این فرض، در مقابل آن، غیر قابل انکار است. پس چرا بهم چسبیده است؟ که آن چسبندگی هزینه‌ها را گوشزد می‌کند.

۳- موج دست نامرئی

یک اختلافی وجود دارد در مورد اینکه "اگر پول کافی در گرو است مردم اقتصادی رفتار خواهند کرد" و این کمی پیچیده است. در چنین حالت، بازار پول روشن‌گرانه جایگزین می‌شود. ایده این است که وقتی عوامل در یک محیط بازار به تعاملات بینجامند، هر گونه تمایل به بدرفتاری از بین می‌رود که "موج دست‌های نامرئی" نامیده می‌شود. زیرا اشاره می‌دهد به مفهوم آدام اسمیت در جایی که در آن جاسازی شده است، می‌کند و ادعا می‌کند که این استدلال با هر دو دست باقی می‌ماند. یک نفر ممکن است بگوید، خوب، او می‌تواند این کار را در خانه انجام دهد، اما زمانی که در بازارها شرکت می‌کنیم، چنین ناسازگاری حذف خواهد شد. اما چگونه این اتفاق می‌افتد؟ اگر به یک رستوران برویم و یک دسر غنی را مصرف کنیم به این دلیل که برای آن پول پرداخت کرده ایم این گونه به نظر می‌رسد که رفتار او کمی عجیب است. رقابت مشکلی را حل نمی‌کند زیرا هیچ بازاری

- 1- George Stigler
- 2- Pigou
- 3- Fisher
- 4- Keynes
- 5- General Theory
- 6- Pareto
- 7- John Maurice Clark

برای رستوران هایی که غذا را به محض این که آن ها بیش از X کالری خورده اند از مشتریان دور میکنند، وجود ندارد. در واقع، فکر کردن در مورد اینکه بازارها رفتار نابجا را ریشه کن خواهند کرد، ناتوانی را نشان می دهد که چه طور بازار ها کار می کنند. بگذارید استراتژی دو شرکت را که ممکن است در مواجهه با مصرف کنندگان اشتباهاتی اتخاذ کنند را در نظر بگیریم. شرکت ها می توانند تلاش کنند که به خودشان در مورد هزینه های اشتباهات خود آموزش دهند و یا می توانند یک استراتژی را برای بهره برداری از خطاها برای سود بیشتر طراحی کنند. استراتژی بدی تقریباً همیشه سودآور خواهد بود. به عنوان یک اصل راحت تر است که به سوگیری ها توجه شود تا آن ها را ریشه کن سازند. اگر مردم از فرضیه چرخه زندگی پیروی نکنند و نتوانند به طور مناسب برای بازنشستگی صرفه جویی کنند، چگونه بازار به آن ها کمک می کند؟ شرکت هایی که صندوق های سرمایه گذاری را در اختیار دارند، اما با شرکت های دیگری که ماشین های سریع، تلویزیون های بزرگ روی صفحه نمایش و تعطیلات عجیب و غریب را به فروش می رسانند، رقابت می کنند. چه کسی می خواهد این نبرد را برنده شود؟ خط پایین این است که هیچ معجزه بازار جادویی وجود ندارد که به طور معجزه آسایی افراد را به اقتصادی تبدیل کند؛ در واقع احتمال بیشتری دارد که الگوی مخالف رخ دهد، یعنی این که بازارها با توجه به این تنظیمات، رفتارهای متعارف را تشدید می کنند. نتیجه گیری که باید از این قسمت بدست بیاید این است که توضیحات، یک مبنای خوب برای فرض کردن اینکه عوامل اقتصادی چگونه رفتار خواهند کرد، نیستند. در عوض ما باید از توصیه های میلتون فریدمن^۱ پیروی کنیم و نظریه ها را بر مبنای کیفیت پیش بینی های خود ارزیابی کنیم و در صورت لزوم تعدادی از نظریه های خود را اصلاح کنیم.

۴- بازارهای مالی

یک مکان خوب برای ارزیابی اهمیت بالقوه عامل های کمتر از حد کاملاً منطقی، بازارهای مالی است. به این دلیل است که بازار های مالی دارای ویژگی هایی هستند که برای پیدا کردن شواهد بد رفتار، بسیار سخت است. این بازارها در هزینه های معامله پایین و سهام بالا، رقابت های زیادی دارند که به شدت توانایی کوتاه فروشی دارند. فروش کوتاه مدت این امکان را فراهم می کند که حتی اگر اکثر سرمایه گذاران احمق باشند، فعالیت های آربیتراژ های هوشمندانه پولمی توانند اطمینان حاصل کنند که بازارها همانطور که همه افراد هوشمند هستند رفتار می کنند. این پایه روشنفکرانه فرضیه بازار کارا^۲ است (EMH). فرضیه بازار کارا دارای دو جزء متمایز است. اولاً، چیزی که من آن را شرط "خبر ناهارخوری" می نامم این است که برنده شدن در بازار براساس ریسک پذیری مناسب، امکان پذیر نیست. ادبیات زیادی برای آزمودن این فرضیه با استدلال های زیادی در هر طرف وجود دارد. دشواری در ارزیابی ادعاهای رقابتی در توافق در مورد نحوه ریسک حساسی است. مثلاً، در ادبیات توافق گسترده ای وجود دارد که یک استراتژی برای خرید ارزش سهام، افرادی با نسبت کم قیمت به درآمد یا ارزش دفتری، درآمد بیشتری را نسبت به خرید سهام رشدی به دست می آورند که دارای نسبت هزینه های بالا و درآمد هستند. با این حال، بحث های زیادی در مورد توضیح این بازده وجود دارد. رفتارگرایان به عنوان مثال دی فونت و تالر^۳ (۱۹۸۷) و لاکونیشک، اشلیفر و ویشنی^۴ (۱۹۹۴)، استدلال می کنند که بازده بیش از حد غلط است. از سوی دیگر، طرفداران بازار کارا مانند فاما و فرانسوی^۵ (۱۹۹۳) استدلال می کنند که بازده بالا به سهام به این دلیل رخ می دهد که این سهام خطرناک است. اگر چه درست نیست که بگوییم این استدلال برای رضایت همه مردم مقرر شده است، من فکر می کنم که هیچکس قادر به شناسایی راه خاصی نیست که در آن ارزش سهام خطرناکتر از سهام رشدی است. (به عنوان مثال، ارزش سهام عمدتاً دارای بتاهای پایین تر، خطر اندازه گیری سنتی در مدل قیمت دارایی سرمایه است.) با این وجود، در حالی که دانشگاهیان در مورد تفسیر صحیح این نتایج تجربی بحث می کنند، یک واقعیت مهم که ابتدا در پایان نامه دکتری جنسن^۶ (۱۹۶۸) تایید شده است، صادق است: صنعت سرمایه گذاری متقابل سرمایه به طور متوسط بازار را ضرب و شتم نمی کند. صنعت سرمایه گذاری متقابل فعال به طور متوسط باعث ضربه به بازار نمی شود. بنابراین از نقطه نظر سرمایه گذار، این جنبه از فرضیه بازار کارآمد می تواند به راحتی در نظر گرفته شود که حداقل به طور تقریبی درست باشد. با این وجود، مهم نیست که این نتیجه را اشتباه تفسیر کنیم. کمبود قابل پیش بینی در بازده بازار سهام به این معنا نیست که قیمت های بازار سهام «درست» است. این جنبه دوم EMH است، چیزی که آن را جزء قیمت مناسب می نامیم. استدلال که غیر قابل پیش بینی بودن قیمت های

1- Friedman Milton

2- Efficient market theory

3-De Bondt & Thaler

4- Lakonishok, Shleifer & Vishny

5- Fama & French

6- Jensen

منطقی است، چیزی است که شیلر^۱ (۱۹۸۴، ص ۴۵۹) بعدها یکی از اشتباهات قابل توجه در تاریخ اندیشه اقتصادی نامیده است. این یک خطا است، به طوری که به همان اندازه که مسیر یک کودک نو پا در اطراف زمین بازی ممکن است به طور کامل غیر قابل پیش بینی باشد، احتمالاً این مسیر نتیجه حداکثر رساندن یک تابع درستی نیست. قیمت جز مناسبی از فرضیه بازار کارا (EMH) است که به نظر می رسد بسیار مهمتر از دو جزء این نظریه است. مهم این است که اگر قیمت ها اشتباه باشند. بازار سرمایه کار مناسبی برای تخصیص منابع انجام نمی دهد. مشکل این است که تست قانع کننده ای از این قسمت از نظریه ارائه شود زیرا ارزش ذاتی به طور معمول قابل تشخیص نیست. اگر قیمت شرکت اپل بیش از حد بالا یا پایین بود، چگونه می خواستیم بفهمیم؟ معلوم می شود که دسته ای از دارایی هایی وجود دارد که می توان آن ها را به صورت غیرمستقیم بیان کرد، یعنی مواردی که می توان از قانون یک قیمت به عنوان یک آزمون استفاده کرد. اگرچه ما قیمت منطقی اپل را نمی دانیم، می توانیم اطمینان حاصل کنیم که اوراق سهام عدد فرد باید برای قیمت مشابه به عنوان سهام عدد زوج فروخته شوند. فرضیه بازار کارا، مفهومی بسیار مفید و حقیقی در تاریخ تحقیق بازارهای مالی است. در واقع، بدون EMH، هیچ معیاری برای مقایسه یافته های غیر معمول وجود نداشت. تنها خطر ایجاد شده توسط مفهوم EMH این است که مردم، به ویژه سیاستگذاران، این را باور کنند. اگر سیاستگذاران فکر می کنند که حباب ها غیرممکن هستند، ممکن است نتوانند اقدامات لازم را برای کاهش آن ها انجام دهند. به عنوان مثال، فکر می کنم بهتر بود که الزامات وام مسکن را در شهرهایی که قیمت آن نسبت به اجاره کمتر بود، بیشتر کنند. در عوض، این یک دوره بود که نیازهای وام به طور غیرمعمول کم بود. بنا به دلایل زیادی ممکن است انتظار داشته باشیم که بازارهای مالی کارآمدتر از همه بازارها هستند. آن ها تنها بازارهایی هستند که عموماً ممکن است به قیمت ارزان که یکی از ویژگی های اساسی این بازار است بفروشند، البته اگر این انتظار تحقق پیدا کند که قیمت ها درست باشند. با این حال اگر بازارهای مالی بتوانند توسط یک عامل دو برابر شوند چه قدر ما اعتماد به نفس باید داشته باشیم که قیمت ها در بازارهای دیگر، دارای معیارهای خوب ارزش در جایی باشند که هیچ فرصت داوری واقع بینانه وجود ندارد؟ برای نمونه، یک بازار کارا را در نظر بگیرید. توجه زیادی در سالهای اخیر به نابرابری رو به رشد درآمد و ثروت در سراسر جهان شده است (پیکتی؛ ۲۰۱۴، آتکینسون، پیکتی و سائز؛ ۲۰۱۱). اگر چه بحث های زیادی در مورد علت این روند وجود دارد، اما بیشتر بحث در اقتصاد بر این فرض استوار است که تفاوت های درآمد، منعکس کننده تفاوت در بهره وری است. آیا این پیش فرض درست است که اگر قیمت سهام با یک عامل دو برابر شود، ممکن است این کار برای کارگران درست نباشد، دلیلی برای شک و تردید در مورد این فرض از پایین به بالای درآمد پلکانی وجود دارد که در انتهای پایین تر توزیع دستمزد، ادبیات طولانی توسط اسلیچتر^۳ (۱۹۵۰) آغاز شده است، مبنی بر تنوع تفاوت دستمزد بین صنایع مختلف را نشان می دهد. به عبارت ساده، بعضی صنایع بیشتر از دیگران پرداخت می کنند و این مسئله در مورد کارکنان دفتری و نگهبانان است که همانند مدیران ارشد پرداخت می شود. محققین دریافته اند وقتی کارگران از یک صنعت سطح پایین به یک صنعت برتر حرکت می کنند، دستمزد شان نیز ارتقا پیدا می کند و با این روند یک کار متفاوتی اتفاق می افتد. به نظر غیر قابل باور است که این کارگران به سادگی با تغییر صنایع به میزان قابل توجه محصولات بیشتر یا کمتری را تولید کنند. در انتهای دیگر طیف، نسبت مدیر عامل شرکت به کارمند عادی طی چند دهه گذشته افزایش یافته است. در سال ۱۹۶۵ برای شرکت های بزرگ در ایالات متحده این نسبت ۲۰ بود؛ تا سال ۲۰۱۴ این نسبت بیش از ۳۰۰ بود، به عبارتی بیش از دو برابر نسبت هر کشور دیگر (میشل و دیویس^۴ ۲۰۱۵). البته برخی از اقتصاددانان استدلال می کنند که این افزایش به سادگی نشان دهنده افزایش بهره وری از مدیران اجرایی مانند (کاپلان، کلبانو و سورنسن^۵ ۲۰۱۲) است، اما ما باید چگونه از این ارزیابی مطمئن شویم؟ پرداختی مدیرعامل معمولاً توسط کمیته های جبران هیئت مدیره که وابسته به مشاوران است که توصیه های خود را به طور جزئی در پرداخت از مدیران اجرایی دیگر بنا می کنند، تعیین می شود. این نوع فرآیند بازگشتی و خودسر یابی، اعتماد به نفس بالا را که با پرداخت و عملکرد بسیار همپوشانی دارد را ایجاد نمی کند. البته هیچ راه حلی برای این بحث وجود ندارد. در عوض، من فقط می خواهم سوال را تکرار کنم. اگر قیمت سهام با یک عامل دو برابر شود، چرا باید اطمینان داشته باشیم که بازارهای دیگر بیشتر تفاوت نمی کنند؟

1- Shiller

2- Piketty, Atkinson & Saez

3- Slichter

4- Mishel & Davis

5- Kaplan, Klebanov & Sorensen

۵- یک نظریه، دو وظیفه

تحقیقات در امور مالی رفتاری بیانگر این است که حتی کاراترین بازارها اغلب منجر به نتایج تجربی می شوند که متناقض با نظریه های مبتنی بر سرمایه گذاران عقلانی است که بازارهای با هزینه های معینی را انتخاب می کنند. به عبارت دیگر، نتایجی که ما به دست می آوریم، مطابق با فرضیه ای که می گوید رفتار سرمایه گذاران منطقی است، نیست. حتی باید شک بیشتری داشته باشیم نسبت به مدلهایی که پیش بینی خوبی می سازند. در مقابل سایر بازارهایی که پیش بینی هایش غیر ممکن است. پس چه اتفاقی باید برای نظریه اقتصادی بیفتد؟ مشکل این است که ما از نظریه های مالی می خواهیم که دو وظیفه مختلف انجام دهند. اولین راه حل برای حل مشکلات بهینه این است که توصیف کنیم، انسانها چگونه انتخاب می کنند. مطمئناً در یک جهان که فقط اقتصادی است، نیازی به دو مدل متفاوت نخواهد بود. مؤسسات اقتصادی حسن نیت ارائه می دهند تا انتخاب های بهینه را که مدل تعیین می کند بهترین باشد (حداقل به طور متوسط). اما ما از جهان خیلی دور هستیم؛ ما انسان ها هم برای بهترین انتخاب می جنگیم و هم برای داشتن توانایی اراده کافی برای اجرای این انتخاب. بنابراین نیازمند نظریه های اقتصادی توصیفی هستیم. اولین و موفق ترین نظریه، نظریه چشم انداز کانمن و تروسکی^۱ (۱۹۷۹) است که تأثیر بسیار زیادی بر اقتصاد و علوم اجتماعی دارد. نظریه چشم انداز فراتر از بینش این مدل، یک الگو برای دسته جدیدی از نظریه هایی است که ما نیاز داریم. نظریه چشم انداز به عنوان یک مکمل نظریه سود مورد انتظار است، که به ما می گوید مردم چگونه چنین انتخابهایی را می کنند. استفاده از یک تئوری برای هر دو هدف، برخی از اقتصاددانان ممکن است فکر کنند که هیچ تئوری بدون بهینه سازی نیست، اما مقاله معتبر آرو^۲ (۱۹۸۶) این ایده را رد کرد. او ادعا می کند که نظریه اقتصادی باید به عنوان اصل موضوع بر اساس عقلانیت باشد. در غیر این صورت هیچ تئوری وجود ندارد. او پیشنهاد می کند که نظریه های اقتصادی رفتاری (یا هر نظریه توصیفی) باید استدلال استنتاجی که هسته اصلی نظریه های نئوکلاسیک است را کنار بگذارد و در عوض رویکرد قیاسی را اتخاذ کند که در آن فرضیه ها و فرض های مبتنی بر مشاهدات در مورد رفتار انسان است. به عبارت دیگر، نظریه اقتصادی رفتاری باید نظری مبتنی بر شواهد باشد. شواهدی که می تواند بر اساس این نظریه ها باشد از روانشناسی یا سایر علوم اجتماعی یا حتی به صورت خانوادگی می تواند استخراج شود.

۶- ترجیحات رفتاری

نظریه چشم انداز یک تصویر خوب از یک مدل مبتنی بر فرض های مربوط به ترجیحات رفتاری است که از آنهایی که برای ترسیم تئوری سود مورد انتظار استفاده می شود متفاوت است. به طور خاص، بسیاری از قدرت پیش بینی کننده نظریه چشم انداز از سه فرضیه مهم در خصوص ترجیحات می آید. ابتدا، سود ناشی از تغییرات نسبی دارایی به بعضی نقاط قابل عطف بجای سطوح دارایی است، همانطور که معمولاً در نظریه های مبتنی بر سود مورد انتظار فرض می شود. دوم، تابع ارزش که تغییرات مشاهده شده در دارایی را به سود تبدیل می کند که در اصل دارای پیچیدگی است. سوم، وزن های تصمیم گیری، یک تابع احتمال هستند $\Pi(p)$ جایی که $\Pi(p) \neq p$. این جنبه های تئوری از مطالعه موضوعات انتخابی که در هنگام خواستن برای انتخاب شروط ساخته می شود، به دست می آید. دو جریان پژوهشی دیگر براساس مدل های ترجیح داده شده متکی است. موضوع اول انتخاب میان دوره ای است. همانطور که نقل قول های اسمیت، پیگو و فیشر در این مقاله گفته شده است، اقتصاددانان مدت ها نگران این هستند که مردم آنچه را که اکنون ترجیحات فعلی نامیده اند، نشان می دهند. چنین برنامه هایی می تواند منجر به رفتار نا متناسب با زمان شود چون انتظار داریم که در انتخاب بین یک پاداش کوچک در یک سال و پاداش بزرگتر در یک سال به اضافه یک هفته صبور باشیم، اما زمانی که سال می گذرد و پاداش کوچکتر در دسترس قرار می گیرد ما تسلیم و سوسه می شویم. اگر مردم متوجه شوند که چنین اولیتی دارند ممکن است خود را مجبور به انتخاب پاداش با تأخیر بیشتر کنند، یک استراتژی که بعداً پشیمان خواهد شد (حداقل برای یک هفته یا بیشتر). برای مقابله با این ترجیحات نابرابری، دو نوع مدل پیشنهاد شده است. یکی بر مبنای یک رویکرد دو طرفه (یا دو سیستم) است که به منظور تسخیر اختلاف ذاتی است که مشکلات خود کنترل را تعیین می کند. در نسخه ای از این نوع مدل که شرفین و تالر^۳ (۱۹۸۱) از آن حمایت می کنند فرض می شود که افراد یک برنامه ریز بلند مدت و عملگر مؤثر باشند که در یک مدل مشابه مدل های نمایندگی سازمان ها تعامل داشته باشند. اسچلینگ^۴ (۱۹۸۴) و فوندبرگ و لوین^۵ (۲۰۰۶) دو مدل برای توصیف این رفتار پیشنهاد دادند. اگر چه این مدل های دویعدی بافت روانشناختی بیشتری را ارائه می دهند، اما

1- Kahneman & Tversky

2- Arrow

3- Shefrin & Thaler

4- Schelling

5- Fudenberg & Levine

در میان نظریه پردازان اقتصادی به عنوان مدل ساده تر و قابل قبول تر تغییرات بتا مطرح است که مدل ابتدا توسط استروتر^۱ (۱۹۵۵) و سپس توسط لایسون^۲ (۱۹۹۷) و افدونوگ^۳ و رابین^۴ (۱۹۹۹) تعریف شده است. در این مدل تغییرات نرخ تنزیل استاندارد است و بتا بی صبری کوتاه مدت را اندازه گیری می کند. مدل استاندارد، مورد خاصی است که در آن بتا ۱,۰ است. تغییرات بتا یک مثال خوب از آنچه رابین (۲۰۱۳) آنرا PEEM می خواند، است که به معنای توسعه های قابل انتقال از مدل های موجود است. سهولت که در آن اقتصاددانان می توانند چنین مدل هایی را به یک تحلیل استاندارد تبدیل کنند، واضح است. همراه با انتخاب میان دوره ای، جنبه مهمی از ترجیحات که توجه زیادی را از نظریه پردازان اقتصادی رفتاری دریافت کرده است، مربوط به ترجیحات است. این مدل ها توسط یافته های تجربی تأکید شده اند که نشان می دهد انسان ها خودخواه و حتی بیگانه نیستند. مثلاً در بازی های معیوب یک زندانی، که حدود ۴۰ تا ۵۰ درصد از افراد باهم در حال همکاری هستند، هم در آزمایشگاه های تجربی هم در یک بازی محیطی را نشان می دهد که سهام بیش از ۱۰۰۰۰ پوند است (وان دن، آسم، وان دلدور و تالر^۵ (۲۰۱۲)). به طور مشابه، زمانی که استراتژی خودخواهانه عقلانی چیزی برای از دست دادن ندارد، مردم در محیط کالاهای عمومی همکاری می کنند. مهمترین مدل در این فضا، توسط رابین (۱۹۹۳) و فهر و اسچمیت^۶ (۱۹۹۹) ارائه شده است. ساده ترین راه برای خلاصه کردن این نوشته این است که بگوییم انسانها خوشایند تر و شایسته تر از اقتصاد ها هستند. به طور خاص، گزینه اول آن ها تا زمانی که انتظار می رود دیگران به همین ترتیب کار کنند، همکاری می کند.

۷- باورهای رفتاری

به طور سنتی، اقتصاددانان فرض می کنند که چنین اعتقاداتی بی طرفانه هستند. اگر چه فرضیه های انتظارات عقلانی نخستین بار توسط موس^۷ (۱۹۶۱) و توسط لوکاس^۸ (۱۹۷۶) و بسیاری دیگر تکمیل شده، اغلب به عنوان یک رویکرد خاص به مدل سازی اقتصادی، به ویژه در اقتصاد کلان شناخته شده اند، که فکر می کنیم عادلانه است که بگوییم ایده اصلی کاملاً متداول است. فرضیه انتظارات عقلانی، ایده ای را که در نظریه اقتصادی رایج است، بیان می کند، یعنی اینکه عوامل به گونه ای عمل می کنند که مدل (و تکنیک های اقتصاد سنجی پیشرفته) را نیز درک کنند. این که آیا این فرض از لحاظ تجربی معتبر است، یک سوال دیگر است. آزمون های صریح انتظارات عقلانی در خود غالباً غیرممکن است، زیرا ما به ندرت اطلاعات واقعی انتظار را مشاهده می کنیم. زمانی که این کار را انجام می دهیم، اغلب می بینیم که انتظارات واقعی از آنچه منطقی به نظر می رسد، متفاوت است. به عنوان مثال کاس، شیلر و تامپسون^۹ (۲۰۱۲)، به این نتیجه رسیدند که صاحب خانه ها در طول دوره افزایش قیمت طی سال های ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۵ انتظار داشتند که قیمت های خانه هایشان برای دهه آینده همچنان با نرخ های دو رقمی افزایش یابد. در حالی که نمی توان چنین انتظارات غیر منطقی را اثبات کرد، ولی قطعاً به نظر می رسد که آن ها بیش از حد، هم در مرحله قبل و هم در مرحله بعد خوش بین هستند. علاوه بر این، هم در این حوزه و هم در بسیاری جاهای دیگر، به نظر می رسد انتظارات بیش از حد بر روند اخیر تأکید دارد. برای تقریب اول، مردم انتظار دارند که چیزی که بالا می رود، همچنان بالا برود. ما نیز نقض انتظارات عقلایی در پیش بینی های بازده بازار سهام توسط مامورین مالی اصلی بررسی شده توسط بن دیوید، گراهام و هاروی (۲۰۱۳) را می بینیم. CFOs تقاضا کردند تا پیش بینی نرخ بهره سالانه S & P 500 و همچنین اطمینان ۸۰ درصد را به خود اختصاص دهند. شاید نگران کننده باشد که CFO ها اساساً توانایی پیش بینی بازدهی در بازار سهام را نداشتند. نگران کننده تر این است که آن ها از خودکفایی خود در مورد فقدان مهارت های پیش بینی کننده خود آگاه نبودند. اگر CFO ها پیش بینی خوبی داشته باشند، بازده واقعی بازار سهام بین تخمین های بالا و پایین آن ها ۸۰ درصد زمان می برد. در عوض، محدوده های آن ها شامل نتیجه واقعی ۳۶ درصد از پیش بینی های ثبت شده طی یک دوره ده ساله بود. این کاملاً شبیه به اعتماد به نفس بیش از حدی است که در دهها مطالعات آزمایشگاهی مشاهده شده است. بیش از حد اعتماد به نفس و برداشت اضافی تنها دو نمونه از باورهای غلط است که توسط روانشناسان مطالعه قضاوت انسان تأیید شده است. این نوشته با سه حوزه ی اصلی توسط کاشمن و تورسکی مورد بررسی قرار گرفته است، در دسترس بودن، نماینده لنگر است. اما بسیاری از آن ها بعد از آن مورد بررسی قرار گرفته و مستند شده اند: تعصب عقب ماندگی، تعصب پیش بینی، توجه بیش از حد به هر ویژگی از محیط زیست بسیار برجسته است. برای هر یک از این

1- Strotz

2- Laibson

3- O'Donoghue

4- Rabin

5- van den, Assem, van Dolder & Thaler

6- Fehr & Schmidt

7- Muth

8- Lucas

9- Case, Shiller & Thompson

تعصبات و بسیاری دیگر، اقتصاددانان مدل‌های توصیفی را ایجاد کرده‌اند تا سعی در ایجاد تعصبات خاص و دقیق داشته باشند. واقعیت این است که فهرستی طولانی از تعصبات وجود دارد که هم مفید و هم مضر است. فایده آن این است که بسیاری از شیوه‌های جالب وجود دارد که با قضاوت انسان از انتظارات عقلایی فرق می‌کند که البته هر یک از آن‌ها امکان ارائه دیدگاه‌های مفیدی به رفتار اقتصادی را فراهم می‌کنند. اگرچه خطر دوم خارج از اختیار ماست، اما فکر می‌کنم که روش‌های علمی خوب می‌تواند این خطر درجه آزادی را کاهش دهد. مهمترین چیز برای یادآوری این است که همه این تعصبات دارای حمایت تجربی هستند و بسیاری از یافته‌های آزمایشگاهی به تازگی در این زمینه تکرار شده‌اند. بدین ترتیب، برخی از رشته‌ها تحمیل شده است: اقتصاددانان رفتاری می‌توانند در لیست طولانی عوامل توضیحی موثر قرار گیرند، اما برای هر یک، حداقل شواهدی وجود دارد که عامل واقعی است. این مقایسه را با درجه آزادی موجود در مدل‌های مبتنی بر عقلانیت سنتی مقایسه کنید. در انتهای این هزینه‌ها می‌توان بسیاری از ناهنجاری‌ها را توضیح داد، اما اگر هزینه‌ها را اندازه‌گیری کند، استفاده از این مفهوم، بی‌نظمی است. اگر ما خود را به متغیرهایی که مبتنی بر تجربی هستند محدود کنیم، تمام اقتصاد با نظم تر خواهد شد. البته منظور من این نیست که نظریه اقتصادی رفتاری یک محصول نهایی باشد. این رشته جدید است و به سرعت در حال رشد است. یک هدف باید تئوری‌هایی باشد که فقط از توسعه قابل حمل مدل‌های موجود استفاده نمی‌کنند، بلکه می‌توانند از برنامه‌های آزمایشی نیز استفاده کنند.

۸- عوامل ظاهرا غیر مرتبط

بعید است که تئوری اقتصادی پیش‌بینی‌های بزرگی را ارائه دهد. بیشتر نظریه‌ها در مورد نشانه یک اثر، پیش‌بینی‌هایی می‌کنند. منحنی تقاضا به سمت پایین؛ منحنی عرضه شیب دار. وقتی یک نظریه پرداز زیرک قادر به پیش‌بینی دقیق‌تر نظریه است، می‌تواند به چیزهای جالبی برسد. معمای عدالت حق بیمه، یک نمونه است. در پیش‌بینی اولیه سهام ریسک‌پذیر تر از اوراق قرضه هستند و به این ترتیب نرخ بازدهی بیشتری را به دست می‌آورند که به وضوح از داده‌های تاریخی پشتیبانی می‌کنند. اما مهر و پرستکات^۱ (۱۹۸۵) نشان دادند که مدل استاندارد نمی‌تواند به‌طور همزمان نرخ کم خطر بدون تاریخی و حق بیمه سهام در محدوده ۶ درصد را توضیح دهد؛ بزرگترین ارزش آن‌ها می‌تواند ۰/۳۵ درصد توجیه شود. در نتیجه این تمرین درجه بندی، یک پیشینه طولانی و جالبی وجود دارد. اگر چه چنین نمونه‌هایی از پیش‌بینی‌های مربوط به اندازه کم است اما نظریه اقتصادی پیش‌بینی‌های دقیقی در مورد نتیجه اثر می‌کند یعنی متغیرهایی که هیچ تأثیری بر رفتار ندارند. به عنوان مثال موارد زیر نباید مهم باشند: شکل یک مشکل، نظم که در آن گزینه‌ها نمایش داده می‌شوند، برتری یک انتخاب بیش از دیگری، حضور یک هزینه قبلی (یا سود قبلی)، آیا مشتری در رستوران می‌تواند گزینه‌های دسر را در هنگام انتخاب رژیم غذایی برنامه‌ریزی شده ببیند. این موارد و بسیاری از متغیرهای دیگر که می‌توانند بر انتخاب‌ها تأثیر بگذارند را عوامل بی‌ربط یا SIF ها می‌نامیم. یکی از مهمترین راه‌هایی که اقتصاد رفتاری می‌تواند تجزیه و تحلیل‌های اقتصادی را غنی‌سازی کند، این است که SIF ها را که بیشتر مورد توجه هستند، مشخص کنند. یک حوزه‌ای که در آن اهمیت بالقوه SIF ها بهتر شده است، صرفه‌جویی در بازنشستگی است. در مدل استاندارد زندگی اقتصادی، طریقه مصرف بهینه‌شان را محاسبه می‌کنند و سپس یک برنامه صرفه‌جویی، سرمایه‌گذاری، و در نهایت صرفه‌جویی در هزینه را پیاده‌سازی می‌کنند که حداکثر بهره‌وری در طول عمر را دارد که شامل احتمالات واقعی محاسبه نرخ مرگ و میر برای شوهر و همسر و همچنین خطرات طلاق، بیماری و غیره است. این مشکلی است که باعث می‌شود سطح جهانی بازی شطرنج آسان به نظر برسد. شطرنج هیچگونه عدم قطعیت و یا مشکلات کنترل خود را برای برداشتن آثار ندارد. بنابراین نباید تعجب برانگیز باشد که بسیاری از مردم با صرفه‌جویی در بازنشستگی در یک جهان تعریف شده مشکل دارند که در آن باید تمام تصمیمات خود را بسازند. با این حال، با کمک برخی از SIF ها، ممکن است کمک به مردم با این کار دشوار باشد. اولین SIF که برای کمک به مردم برای اندوخته بازنشستگی مهم است، استفاده هوشمندانه از گزینه پیش فرض است. در دنیای اقتصادی، به ویژه هنگامی که سهام به همان اندازه برای صرفه‌جویی در بازنشستگی هستند، مهم نیست که آیا کسی برای این طرح ثبت نام می‌کند یا خیر، مگر اینکه او تصمیم بگیرد از طرح خارج شود، یا بماند.

نتیجه‌گیری

یک موضوع اصلی در این مقاله وجود دارد: وقت آن است که به‌طور کامل آنچه را که اقتصاد مبتنی بر شواهد می‌نامیم، بپذیریم. اقتصاددانان از تکنیک‌های پیشرفته آماری علوم اجتماعی استفاده می‌کنند که دسترسی به مجموعه داده‌های به‌طور فزاینده بزرگ و غنی می‌دارند و بسیاری از روش‌های جدید را از آزمایشات (هم آزمایشگاهی هم میدانی) به تصویر برداری مغز و سپس به یادگیری ماشین متصل کرده‌اند. علاوه بر این، اقتصاد به یک رشته انبوه تجربی تبدیل شده است. هامرمنس^۱ (۲۰۱۳) دریافت که درصد مقالات تئوری در مجلات علمی برتر از سال ۱۹۹۳ میلادی به میزان ۷۰/۵ درصد در سال ۱۹۱۳ به ۱۹/۱ درصد کاهش یافته است. در این زمینه، اقتصاد رفتاری صرفاً بخشی از اهمیت فزاینده کار تجربی در اقتصاد است. هیچ چیز منحصر به فرد در مورد ترکیب عوامل روانشناختی مانند چارچوب‌سازی، خودکنترلی و عدالت در تحلیل‌های اقتصادی وجود ندارد. اگر چنین فاکتورهایی به ما در درک بهتر جهان و پیش‌بینی رفتارها کمک کنند، پس چرا ما از آن‌ها استفاده نمی‌کنیم همانطور که از هر منبع دیگری از اطلاعات مانند جستجوهای وب یا نشانه‌های ژنتیکی استفاده می‌کنیم؟ به این معنا، من فکر می‌کنم وقت آن رسیده است تا به نوعی انقلابی، در مورد اقتصاد رفتاری فکر کنیم. در عوض، اقتصاد رفتاری باید یک بازگشت ساده به یک نوع اندیشه روشن داشته باشد که به‌طور مستقیم نظمی را که توسط آدام اسمیت اختراع شده بود را برانگیخت و سپس توسط ابزار آماری و مجموعه داده‌های آماری قدرتمند افزوده شده است. این نظم مبتنی بر شواهد هنوز از لحاظ نظری، پایه‌ای است، اما نه به گونه‌ای که توجه ما را تنها به عوامل مؤثری که می‌تواند از سنت‌های قانونی حاصل شود، محدود کند. در واقع ما در ابتدای موج جدیدی از تحولات نظری قرار گرفته‌ایم که به سادگی با توجه به مطالعات انسانها به جای اقتصادها امکان پذیر است. اگر اقتصاد در امتداد این مسیرها پیشرفت کند، اصطلاح اقتصاد رفتاری در نهایت از واژگان حذف خواهد شد. همه اقتصاد به عنوان موضوعی مورد نیاز است و در نتیجه ما یک رویکرد به اقتصاد داریم که حاصل یک R2 بالاتر است.

منابع

1. Arrow, Kenneth J. 1986. "Rationality of Self and Others in an Economic System." *Journal of Business* 59 (4, part 2): S385-S399.
2. Ashraf, Nava, Colin F. Camerer, and George Loewenstein. 2005. "Adam Smith, Behavioral Economist." *Journal of Economic Perspectives* 19 (3): 131-45.
3. Atkinson, Anthony B., Thomas Piketty, and Emmanuel Saez. 2011. "Top Incomes in the Long Run of History." *Journal of Economic Literature* 49 (1): 3-71.
4. Case, Karl E., Robert J. Shiller, and Anne Thompson. 2012. "What Have They Been Thinking? Home Buyer Behavior in Hot and Cold Markets." National Bureau of Economic Research Working Paper 18400.
5. Clark, J. M. 1918. "Economics and Modern Psychology: I." *Journal of Political Economy* 26 (1): 1-30.
6. De Bondt, Werner F. M., and Richard Thaler. 1985. "Does the Stock Market Overreact?" *Journal of Finance* 40 (3): 793-805.
7. De Bondt, Werner F. M., and Richard H. Thaler. 1987. "Further Evidence on Investor Overreaction and Stock Market Seasonality." *Journal of Finance* 42 (3): 557-81.
8. Fama, Eugene F., and Kenneth R. French. 1993. "Common Risk Factors in the Returns on Stock and Bonds." *Journal of Financial Economics* 33 (1): 3-56.
9. Fehr, Ernst, and Klaus M. Schmidt. 1999. "A Theory of Fairness, Competition, and Cooperation." *Quarterly Journal of Economics* 114 (3): 817-68.
10. Fisher, Irving. 1930. *The Theory of Interest: As Determined by Impatience to Spend Income and Opportunity to Invest It*. New York: MacMillan.
11. Friedman, Milton. 1953. "The Methodology of Positive Economics." In *Essays in Positive Economics*, 3-43. Chicago: University of Chicago Press.
12. Fudenberg, Drew, and David K. Levine. 2006. "A Dual Self Model of Impulse Control." Harvard Institute of Economic Research Working Paper 2112.
13. Hamermesh, Daniel S. 2013. "Six Decades of Top Economics Publishing: Who and How?" *Journal of Economic Literature* 51 (1): 162-72.
14. Jensen, M. C. 1968. "The Performance of Mutual Funds in the Period 1945-1964." *Journal of Finance* 23: 389-416.

15. Kahneman, Daniel, and Amos Tversky. 1979. "Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk." *Econometrica* 47 (2): 263–91.
16. Kaplan, Steven N., Mark M. Klebanov, and Morten Sorensen. 2012. "Which CEO Characteristics and Abilities Matter?" *Journal of Finance* 67 (3): 973–1007.
17. Keynes, John Maynard. 1936. *The General Theory of Employment, Interest, and Money*. London: Macmillan.
18. Laibson, David. 1997. "Golden Eggs and Hyperbolic Discounting." *Quarterly Journal of Economics* 112 (2): 443–77.
19. Lakonishok, Josef, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. 1994. "Contrarian Investment, Extrapolation, and Risk." *Journal of Finance* 49 (5): 1541–78.
20. Lucas, Robert E., Jr. 1976. "Econometric Policy Evaluation: A Critique." *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 1: 19–46.
21. Mehra, Rajnish, and Edward C. Prescott. 1985. "The Equity Premium: A Puzzle." *Journal of Monetary Economics* 15 (2): 145–61.
22. Mishel, Lawrence, and Alyssa Davis. 2015. "Top CEOs Make 300 Times More than Typical Workers." *Economic Policy Institute Issue Brief* 399. <http://www.epi.org/publication/top-ceos-make-300-times-more-than-workers-pay-growth-surpasses-market-gains-and-the-rest-of-the-0-1-percent/>.
23. Muth, J. F. 1961. "Rational Expectations and the Theory of Price Movements." *Econometrica* 29: 315–35.
24. O'Donoghue, Ted, and Matthew Rabin. 1999. "Procrastination in Preparing for Retirement." In *Behavioral Dimensions of Retirement Economics*, edited by Henry J. Aaron, 125–56. Washington, DC: Brookings Institution.
25. Pareto, Vilfredo. 2014. *Manual of Political Economy: A Critical and Variorum Translation Edition*. Reprint edited by Aldo Montesano, Alberto Zanni, Luigino Bruni, John S. Chipman, and Michael McLure. Oxford, UK: Oxford University Press (Orig. pub. 1906).
26. Pigou, Arthur Cecil. 1920. *The Economics of Welfare*. <http://oll.libertyfund.org/title/1410> (accessed May 23, 2016).
27. Piketty, Thomas. 2014. *Capital in the Twenty-First Century*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
28. Rabin, Matthew. 1993. "Incorporating Fairness into Game Theory and Economics." *American Economic Review* 83 (5): 1281–1302.
29. Rabin, Matthew. 2013. "An Approach to Incorporating Psychology into Economics." *American Economic Review* 103 (3): 617–22.
30. Schelling, Thomas C. 1984. "Self-Command in Practice, in Policy, and in a Theory of Rational Choice." *American Economic Review* 74 (2): 1–11.
31. Shiller, Robert J. 1984. "Stock Prices and Social Dynamics." *Brookings Papers on Economic Activity* (2): 457–98.
32. Simon, Herbert A. 1987. "Behavioural Economics." In *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, edited by John Eatwell, Murray Milgate, and Peter Newman. Palgrave Macmillan.
33. Slichter, Sumner H. 1950. "Notes on the Structure of Wages." *Review of Economics and Statistics* 32(1): 80–91.
34. Tversky, Amos, and Daniel Kahneman. 1974. "Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases." *Science* 185 (4157): 1124–31.
35. van den Assem, Martijn J., Dennie van Dolder, and Richard H. Thaler. 2012. "Split or Steal? Cooperative Behavior When the Stakes Are Large." *Management Science* 58 (1): 2–20.
36. Vulkan, Nir. 2000. "An Economist's Perspective on Probability Matching." *Journal of Economic Surveys* 14 (1): 101–18.

نقش واسطه‌ای بحران مالی در رابطه بین مسئولیت پذیری اجتماعی و ارزش شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

تاریخ دریافت: ۹۸/۰۶/۲۲

تاریخ پذیرش: ۹۸/۰۷/۳۰

کد مقاله: ۱۹۲۷۰

ارسلان ایرجی‌راد^۱، علی بصیری قائمی پسند^۲،
سیما قشقاوی^۳

چکیده

در زمینه تأثیر مثبت مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر ارزش آن نمی‌توان به قطعیت سخن گفت. به‌واقع، در حوزه تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر ارزش آن، نتایج گوناگونی به‌دست‌آمده است. این مسئله وقتی پیچیده‌تر می‌شود که شرکت درگیر بحران مالی باشد. این پژوهش باهدف بررسی رابطه میان مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش شرکت با در نظر گرفتن نقش تعدیل گر بحران مالی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. روش تحقیق حاضر کاربردی و طرح پژوهش آن از نوع تحقیقات توصیفی-همبستگی با استفاده از رویکرد پس رویدادی بوده است. قلمرو مکانی این تحقیق شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی آن از سال ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ بوده است همچنین، تعداد نمونه که به روش حذف سیستماتیک برگزیده شده‌اند ۱۱۱ شرکت است. آزمون فرضیه‌ها از روش داده‌های تابلویی و با نرم‌افزار ایویوزر ۸ انجام است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. درعین‌حال بحران مالی اثر تعدیل گر کاهنده بر این رابطه خواهد داشت.

واژگان کلیدی: مسئولیت‌پذیری اجتماعی، ارزش شرکت، بحران مالی

۱- استادیار، مرکز آموزش عالی امام خمینی (ره) سازمان تحقیقات آموزش و ترویج کشاورزی کرج، ایران.

۲- کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی سمنگان، آمل، ایران و کارشناسی ارشد کامپیوتر، موسسه آموزش عالی غیاث‌الدین جمشید کاشانی، آبیک، ایران. (مسئول مکاتبات) (8000852@yahoo.com)

۳- کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی سمنگان، آمل، ایران.

۱- مقدمه و بیان مسئله

تمایل و اصرار واحد تجاری به تعهد نسبت به مسئولیت اجتماعی در تمامی ابعاد، اثر قابل توجهی را روی عملکرد شرکت دارد، در واقع گرایش به سمت مسئولیت اجتماعی، واحد تجاری را ترغیب می کند تا برای بهبود محیط زیست، استفاده از انرژی و مواد کمتر، مدیریت ضایعات و غیره تلاش کند (ساندهو، کاپور^۱، ۲۰۱۰). در نتیجه واحدهای تجاری می توانند بازده های بلندمدت خود را از طریق کاهش اثرات منفی خود بر اجتماع، به صورت اختیاری، حداکثر نمایند. به طوری که امروزه این تفکر در میان واحدهای تجاری به صورت روزافزون در حال شکل گیری است که موفقیت بلندمدت آنها می تواند از طریق مدیریت کردن عملیات شرکت، همزمان با ایجاد اطمینان از حمایت محیطی و پیشرفت مسئولیت های اجتماعی شرکت، تحقق یابد (سامی و همکاران^۲، ۲۰۰۸). بنابراین اجرای مسئولیت اجتماعی شرکتها احتمالاً منجر به بهبود موفقیت شرکتها در بلندمدت می شود و در نهایت منجر به رشد اقتصادی و افزایش توان رقابتی شرکت آن می گردد (سانچز و همکاران^۳، ۲۰۱۰) که این مسئله عامل مهم و اثرگذاری بر کیفیت عملکرد یک واحد انتفاعی است و ارزش آن خواهد بود.

با این وجود، در زمینه تأثیر مثبت مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت بر ارزش آن نمی توان به قطعیت سخن گفت. به واقع، در حوزه تأثیر مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت بر ارزش آن، نتایج گوناگونی به دست آمده است. مثلاً برد و همکاران^۴ (۲۰۰۷)، هارجیتو و رجنال^۵ (۲۰۱۵) و هارجوتو و جو^۶ (۲۰۱۵)، ابراز می کنند که جنبه های مختلف فعالیت های مسئولیت پذیری اجتماعی مانند مسئولیت پذیری اجتماعی مربوط به جامعه نسبت به محصول یا مسئولیت پذیری اجتماعی قانونی در مقایسه با مسئولیت پذیری اجتماعی هنجاری، پیامدهای مختلفی برای ارزش شرکت دارند (بوچانان و همکاران^۷، ۲۰۱۹). این مسئله وقتی دارای اهمیت مضاعفی می شود که شرکت درگیر بحران مالی باشد.

به واقع می توان گفت که یکی از دلایل مهمی که ممکن است سبب تغییر در سیاست های سرمایه گذاری و به تبع آن ارزش و سود کسب شده شرکت شود، بحران های مالی است که اخیراً گریبان گیر شرکت های بسیاری شده و مشکلات زیادی را برای آنان فراهم آورده است (موسوی شیری، پیشوانی و خلعت بری، ۱۳۹۵). در حقیقت با توجه به دیربازده بودن نتایج ناشی از سرمایه گذاری در حوزه مسئولیت پذیری اجتماعی، شرکت هایی که درگیر بحران مالی باشند ممکن است تا رویکرد منفی نسبت به سرمایه گذاری در این حوزه داشته باشند. با این اوصاف، مسئله اصلی این پژوهش این است که آیا مسئولیت پذیری اجتماعی شرکتها تأثیر معناداری بر ارزش شرکت دارد یا خیر و در صورت وجود رابطه معنادار، نقش بحران مالی در این رابطه چگونه خواهد بود؟

۲- اهمیت و ضرورت انجام پژوهش

مقوله مسئولیت اجتماعی شرکت ها موضوع حساسیت برانگیز و مورد توجه در سال های اخیر بوده است و تمایل به سرمایه گذاری در شرکت هایی که اعمال و گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکتها را دارند، در حال افزایش است و در حوزه گزارشگری مالی بالاخص در حسابداری مدیریت اهمیت برجسته ای یافته است (حسینی و قبادی، ۱۳۹۵).

تحقیقات نظری موجود در قبال تأثیر مسئولیت پذیری اجتماعی بر ارزش شرکت یا عملکرد مالی آن بی نتیجه باقی مانده اند. نظریه «حل و فصل مناقشات» توضیح می دهد که فعالیت های بالای مسئولیت پذیری اجتماعی می تواند منجر به ارزش بالای شرکت با کاهش تضاد منافع بین مدیران و ذینفعان، بهبود شهرت شرکت و افزایش سودآوری آن گردد. با این حال، نظریه «سرمایه گذاری بیش از حد» نشان می دهد که چنین شیوه هایی پر هزینه هستند و باعث نگرانی در مورد سرمایه گذاری، به ویژه در وضعیت بحران مالی می گردند. علاوه بر این، ادبیات تجربی به هر دو حالت اثرات مثبت و منفی مسئولیت پذیری اجتماعی بر ارزش شرکت دست یافته اند (بوچانان و همکاران^۸، ۲۰۱۹).

از دیگر سو باید گفت که تصمیم های مالی مدیریت برای بهبود وضع مالی شرکت مهم و حیاتی است اما تصمیم های نابخردانه می تواند در نهایت منتج به بحران مالی شرکت گردد (دارابی، ۱۳۹۶). برای یک واحد تجاری هیچ چیز مهمتر از استفاده صحیح از منابع و سرمایه گذاری درست نیست (جفرسون^۹، ۲۰۰۱). چراکه امروزه با افزایش شرکتها و موسسات بازرگانی و ایجاد پیچیدگی در روابط اقتصادی و تجاری، وظایف امور مالی به صورت چشمگیری تغییر یافته است. تاکید بر رشد اقتصادی باعث

1 Sandhu & Kapoor

2 Sami et. al

3 Sanchez et. al

4 Bird et al

5 Harjoto & Reggiani

6 Harjoto & Jo

7 Bouchanan et al

8 Bouchanan et al

9 Jeferson

پیچیده‌تر شدن وظایف نیز شده است. همچنین پیشرفت تکنولوژی و تغییرات محیطی وسیع باعث شتاب فزاینده اقتصادی گشته و به دلیلی رقابت روز افزون موسسات، دستیابی به سود محدود شده و میل به ورشکستگی افزایش یافته است (درجانی، ۱۳۹۰). از این رو انتظار می‌رود که شرکتها در زمینه سرمایه‌گذاریهای مطلوب که امکان رسیده به بازدهی مناسب را برای شرکت فراهم آورد توجه زیادی به خرج دهند. در این راستا، اینکه آیا مسئولیت‌پذیری اجتماعی توانسته است توجه مدیران را برای ارزش آفرینی شرکتها خصوصاً در مواجهه با بحرانهای مالی جلب کند یا خیر، چندان مشخص نیست. از این رو وجود تحقیقی در تبیین ابعاد موضوع می‌تواند برای سرمایه‌گذاران و مدیران دارای اهمیت بالایی باشد.

۳- اهداف تحقیق

هدف کلی: بررسی و تبیین تاثیرگذاری مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتها بر ارزش آنها در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

اهداف اختصاصی:

تعیین تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ارزش شرکت
تعیین تأثیر بحران مالی بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش شرکت

۴- فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد.
فرضیه دوم: بحران مالی بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش شرکت تأثیر می‌گذارد.

۵- مدل و متغیرهای پژوهش

بر اساس پژوهش بوچانان و همکاران^۱ (۲۰۱۹)، مدل کمی پژوهش به قرار ذیل خواهد بود:
مدل فرضیه نخست

$$\text{Tobin's } Q_{it} = a_0 + a_1 \text{CSR}_{it} + a_2 \text{size}_{it} + a_3 \text{levit} + a_4 \text{Age}_{it} + a_5 \text{ROA}_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل فرضیه دوم

$$\text{Tobin's } Q_{it} = a_0 + a_1 \text{CSR}_{it} + a_2 \text{Crisis}_{it} + a_3 \text{CSR}_{it} * \text{Crisis}_{it} + a_4 \text{size}_{it} + a_5 \text{levit} + a_6 \text{Age}_{it} + a_7 \text{ROA}_{it} + \varepsilon_{it}$$

۶- روش تحقیق

جهت پاسخ گویی به سوالات پژوهشی و یا فرضیه‌های مطرح جهت پاسخ گویی به سوالات پژوهشی و یا فرضیه‌های مطرح شده، داده‌هایی باید جمع آوری شده و مورد تجزیه و تحلیل و تفسیر قرار گیرند. به این فرایند تبدیل داده‌ها به اطلاعات، روش تحقیق گفته می‌شود (سرمد، بازرگان و حجازی، ۱۳۸۰). در انتخاب نوع روش تحقیق حتماً باید در نظر داشت که چه کسانی در ارتباط با تحقیق تصمیم گیرنده به حساب می‌آیند و اینکه کاربردهای تحقیق برای چه افرادی و به چه دیدگاه‌هایی است، تا تحقیق با مشکل عدم کار آمدی روبرو نشود (علی احمدی و سعید نهایی، ۱۳۸۶).

از این رو می‌توان گفت که تحقیق حاضر بر حسب روش از نوع همبستگی می‌باشد. در تحقیق همبستگی، هدف اصلی آن است که مشخص شود آیا رابطه‌ای بین دو یا چند متغیر کمی وجود دارد و اگر این رابطه وجود دارد، اندازه و حد آن چقدر است؟ باید توجه داشت که تحقیق همبستگی هرگز به تبیین یک رابطه علت و معلولی نمی‌پردازد، بلکه صرفاً یک رابطه را توصیف می‌کند صرف نظر از اینکه این رابطه، رابطه علت و معلولی است یا خیر. وجود یک رابطه قوی، پیش‌بینی را امکان‌پذیر می‌سازد.

میزان رابطه بین دو متغیر معمولاً از طریق یک ضریب همبستگی بیان می‌شود که عددی بین -۱ و +۱ است. دو متغیر که به هم وابسته نیستند، ضریبی نزدیک صفر و دو متغیر که قویاً به هم وابسته‌اند، ضریبی نزدیک ۱± دارند. از طرفی دو متغیر می‌توانند به صورت معکوس نیز به هم وابسته باشند. در چنین حالتی ضریب رگرسیون، عددی منفی خواهد بود که در صورت وجود رابطه قوی معکوس، ضریب مربوطه نزدیک -۱ می‌باشد.

همچنین تحقیق حاضر از منظر هدف، از نوع تحقیقات کاربردی می‌باشد. تحقیقات کاربردی تحقیقاتی هستند که نظریه‌ها، قانونمندی‌ها، اصول و فنونی را که در تحقیقات بنیادی تدوین می‌شوند را برای حل مسائل اجرایی و واقعی به کار می‌گیرند. این

نوع تحقیقات بیشتر بر مؤثرترین اقدام تاکید دارند و علت‌ها را کمتر مورد توجه قرار می‌دهند. این تاکید بیشتر به واسطه آن است که تحقیقات کاربردی به سمت کاربرد عملی دانش هدایت می‌شود (سرمد و همکاران، ۱۳۸۸).

۷- حیطه پژوهش

- قلمرو موضوعی: با توجه به ماهیت موضوع، قلمرو موضوعی این تحقیق، حیطه حسابداری و مالی خواهد بود.
- قلمرو مکانی: قلمرو مکانی این تحقیق کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران خواهد بود.
- قلمرو زمانی: این تحقیق شرکت‌هایی را در بر می‌گیرد که طی سال‌های بین ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ عضو بورس اوراق بهادار تهران است.

۸- جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری عبارت است از مجموعه افراد یا واحدهایی که دارای حداقل یک صفت مشترک باشند که پژوهشگر مایل است درباره صفت متغیر واحدهای آن به مطالعه بپردازد. نمونه آماری تعداد افراد انتخاب شده از جامعه می باشد که اطلاعات از آنها جمع آوری شده و مورد تجزیه و تحلیل قرار می گیرد و در نهایت نتایج به جامعه تعمیم داده می‌شود (منصورفر، ۱۳۸۵). جامعه آماری پژوهش عبارت است از کلیه شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. روش نمونه گیری در پژوهش حاضر روش حذف سیستماتیک می باشد که با توجه به محدودیت های زیر تعدادی از شرکت ها از کل جامعه مورد بررسی حذف می گردند و نمونه آماری بدست می آید. برای جامعه مورد پژوهش محدودیتهای زیر را جهت تعیین نمونه آماری، اعمال می گردد:

شرکت‌های حذف شده از ابتدای سال ۱۳۹۲ تا کنون

شرکت هایی که جزء صنایع سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، هلدینگ، بانک و لیزینگ می باشد.

شرکت هایی که تغییر سال مالی داشته اند

شرکت هایی که دارای وقفه معاملاتی بیشتر از سه ماه باشند.

شرکت هایی که تاریخ سال مالی آنها منتهی به ۱۲/۲۹ نمی‌باشد.

با توجه به دوره مورد تحقیق تعداد نمونه بصورت جدول زیر می‌باشد:

جدول ۱- تعداد نمونه (ماخذ: نگارندگان، ۱۳۹۸)

تعداد	شرح
۴۸۹	تعداد کل شرکت های پذیرفته شده در بورس تا ابتدای سال ۱۳۹۷
	کسر می‌شود:
۹۳	تعداد شرکت های حذف شده از ابتدای سال ۱۳۹۲ تا کنون
۶۸	تعداد شرکت هایی که جزء صنایع سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، هلدینگ، بانک و لیزینگ می باشد.
۴۳	تعداد شرکت هایی که تغییر سال مالی داشته اند
۸۵	تعداد شرکت هایی که دارای وقفه معاملاتی بیشتر از سه ماه باشند.
۸۹	تعداد شرکت هایی که تاریخ سال مالی آنها منتهی به ۱۲/۲۹ نمی باشد
۱۱۱	تعداد نمونه آماری

۹- روش‌ها و ابزار جمع‌آوری اطلاعات

در این تحقیق برای جمع‌آوری داده‌ها از دو روش کتابخانه‌ای و میدانی استفاده شده است. در بخش کتابخانه‌ای مبانی نظری تحقیق از کتب و مجلات تخصصی فارسی و لاتین و کتابخانه‌های دیجیتالی و سایت‌های اینترنتی استخراج شده است و در بخش میدانی تحقیق اطلاعات مورد نیاز از فایل‌هایی فشرده شده توسط سازمان بورس اوراق بهادار تهران و نیز نرم افزارهای ره‌آورد نوین و تدبیرپرداز و همچنین سایت‌های مرتبط با بورس اوراق بهادار تهران به ویژه سایت «مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی» استفاده شده است. داده‌های جمع‌آوری شده نیز با استفاده از نرم‌افزار Excel محاسبه و با نرم‌افزار Eviews مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته‌اند.

۱۰- روش تجزیه و تحلیل داده‌های پژوهش

آمار توصیفی ارائه شده در این تحقیق شامل آماره‌های حداقل، حداکثر، آماره‌های گرایش به مرکز شامل میانگین، میانه و انحراف استاندارد می باشد. همچنین همبستگی دو متغیر شامل ضرایب همبستگی پیرسون به همراه سطح اهمیت آنها نیز ارائه می شود که بر حسب کلیه متغیرهای تحقیق دو به دو محاسبه می شود. ضرایب همبستگی نشان دهنده میزان ارتباط دو متغیر است. این آزمون به شکلی است که قبل از اجرا داده های پرت را که منجر به ارائه نتایج غیر واقعی می شود را حذف می نماید و یک رابطه خطی را نشان می دهد. این بخش اختصاص به شیوه هایی دارد که فرضیات تحقیق بر اساس اطلاعات گردآوری شده، مورد آزمون قرار می گیرند. به منظور کسب اعتماد منطقی نسبت به نتایج حاصله، اطلاعات جمع آوری شده مورد آزمون های زیر قرار می گیرند:

۱۰-۱- آزمون رگرسیون

چنانچه هدف تحقیق تنها بررسی رابطه بین متغیر مستقل و متغیر وابسته باشد می توان با محاسبه ضریب همبستگی، درجه وابستگی و ارتباط بین دو یا چند متغیر را مشخص ساخت. اما در این تحلیل نمی توان رابطه علت و معلولی را در مورد متغیرها استنتاج کرد. در صورتی که علاوه بر تعیین رابطه همبستگی، اندازه گیری و بررسی میزان تغییر یک متغیر که قابل استناد به متغیر دیگر است نیز مد نظر باشد، از تجزیه و تحلیل رگرسیون استفاده شده است. این آزمون تأثیر متغیر مستقل را بر متغیر وابسته نشان می دهد. به منظور بررسی این موضوع که " اثر عدم تقارن اطلاعاتی بر رابطه بین افشای حسابداری و هزینه سرمایه رابطه معنی داری وجود دارد؟" ضرایب بتا به روش مقطعی و میانگین سال ها با استفاده از مدل رگرسیون خطی چند متغیره به روش حداقل مربعات معمولی (OLS)، محاسبه شد. همبستگی متغیرهای مدل با استفاده از ضریب همبستگی پیرسون و آزمون معنی داری رگرسیون و همبستگی بین متغیرها، با استفاده از آماره های F و T مورد آزمون قرار گرفت و همچنین برای آزمون خود همبستگی بین متغیرها از آماره دوربین- واتسون استفاده شده است.

۱۰-۲- آزمون معنی دار بودن رگرسیون (آزمون F)

آزمون معنی دار بودن یک الگوی آماری است و بر اساس آن با احتمال خطای معینی از دو فرضیه H0 و H1 یکی رد می شود. برای انجام آزمون به شکل زیر دو فرض مورد بررسی قرار می گیرد:

$$Y = \alpha + \beta X$$

$$\begin{cases} H_0 : \beta \neq 0 & \text{وجود ارتباط بین } Y \text{ و } X \\ H_1 : \beta = 0 & \text{عدم ارتباط بین } Y \text{ و } X \end{cases}$$

F با استفاده از فرمول زیر محاسبه می شود :

$$F = \frac{\frac{R^2}{K-1}}{\frac{1-R^2}{n-K}}$$

n: تعداد مشاهدات

هر گاه F محاسباتی با یک ضریب اطمینان مشخص بزرگتر از F جدول آزادی K-1 و n-K باشد، فرضیه H0 رد می شود (رگرسیون معنی دار است). در حالت عکس یعنی زمانی که F محاسباتی از F کوچکتر باشد، فرضیه H0 پذیرفته می شود (رگرسیون معنی دار نیست).

۱۰-۳- آزمون فرضیه در مورد ضرایب رگرسیون (آزمون t)

برای بررسی معنی دار بودن ضرایب مستقل در مدل از آماره t استفاده شده است. برای محاسبه این آماره از فرمول زیر استفاده می شود.

$$t = \frac{\beta - \beta_{se}}{se_{\beta}}, \quad se_{\beta} = \sqrt{\frac{\hat{\sigma}^2}{\sum X^2}}, \quad \hat{\sigma}^2 = \frac{\sum e^2}{n-K}$$

که در آن:

β : ضریب تضمین، β : ضریب مورد آزمون، $Se\beta$: انحراف معیار ضریب تضمین، e^2 : مجذور اختلاف بین مشاهدات واقعی و برآوردی

n : تعداد مشاهدات و K : تعداد پرامترها

آماره t بدست آمده با درجه آزادی $n-k$ در سطح اطمینان ۹۵٪ محاسبه شده، مقایسه می‌شود، چنانچه قدر مطلق t محاسبه شده از t جدول بزرگتر باشد، ضریب مورد نظر معنی دار خواهد بود که دلالت بر وجود ارتباط بین متغیر مستقل و وابسته است.

۱۰-۴- ضریب همبستگی

ضریب همبستگی با توجه به نوع نمودار رگرسیون و نوع نمودار پراکنش، دارای حالات مختلفی است و همواره بین ۱ و -۱ تعریف می‌شود و هر چه قدر قدر مطلق ضریب همبستگی به عدد ۱ نزدیک تر باشد، می‌توان گفت اختلاف مقادیر پیشبینی شده با مقادیر واقعی کمتر خواهد بود، یعنی معادله رگرسیون از خطای کمتر و اعتبار بیشتر برخوردار است.

۱۰-۵- آزمون خود همبستگی

خود همبستگی زمانی رخ می‌دهد که خطاها باهم رابطه داشته باشند. به بیان دیگر جمله خطای مربوط به یک مشاهده تحت تأثیر جمله خطای یک مشاهده دیگر قرار دارد. اغلب در داده های مقطعی انتظار می‌رود که متغیر مستقل یک مشاهده فقط بر متغیر وابسته همان مشاهده تأثیر بگذارد و با مشاهدات دیگر ارتباطی نداشته باشد. برخی از دلایل وجود خودهمبستگی عبارت اند از:

۱. در برخی موارد یک متغیر مهم حذف شده است و همین مسأله باعث خودهمبستگی می‌شود.
 ۲. در مواردی تبدیل داده ها به اجزای مختلف باعث خودهمبستگی می‌شود.
 ۳. در مواردی که شکل مدل غلط است و دچار تورش تصریح از نوع شکل مدل هستیم، خودهمبستگی به وجود می‌آید.
- برای تشخیص خود همبستگی از آماره دوربین-واتسون استفاده می‌شود.

۱۰-۶- روش داده های ترکیبی تابلویی^۱

داده های تابلویی، ترکیبی از داده های مقطعی و زمانی می باشند. در داده های سری زمانی مقادیر یک یا چند متغیر را طی یک دوره زمانی مشاهده می‌شود. در داده های مقطعی، مقادیر یک یا چند متغیر برای چند واحد یا مورد نمونه ای در یک زمان یکسان جمع آوری می‌شود، در داده های تابلویی، واحد مقطعی یکسان (برای مثال یک خانواده یا یک بنگاه) طی زمانی بررسی و سنجش می‌شوند. به طور خلاصه داده های تابلویی دارای ابعاد فضایی (مکانی) و زمانی اند. تلفیق آماره های سری زمانی با آماره های مقطعی نه تنها می‌تواند اطلاعات سودمندی را برای تخمین مدل های اقتصاد سنجی فراهم آورد، بلکه بر مبنای نتایج بدست آمده می‌تواند استنباط های سیاست گذاری در خور توجهی به عمل آورد. مزیت مدل های تابلویی بر مدل های با پرش های مقطعی محض در این است که این مدل ها دارای انعطاف پذیری بیشتری در تبیین تفاوت های رفتاری فردی در طول زمان هستند.

۱۰-۷- روش های تخمین مدل داده های تابلویی

در زیر روش های تخمین مدل داده های تابلویی به صورت مختصر بیان شده است.

۱۰-۷-۱- روش حداقل مربعات تلفیقی (PLS)

ساده ترین روش حذف ابعاد فضا (مکان) و زمان از داده های ترکیبی است. که در این حالت مدل (۳-۱) به صورت زیر تصریح می‌شود:

$$Y_{i,t} = \alpha + \beta X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

۱۰-۷-۲- مدل اثر ثابت (مدل حداقل مربعات با متغیر موهومی)

جهت ملاحظه « تکی » (موجود مستقل) هر یک از واحدهای مقطعی آن است که، عرض از مبدأ برای هر یک از آنها متفاوت باشد. با فرض ثابت بودن ضرایب شیب بین مقاطع، می‌توان معادله رگرسیون تابلویی را به صورت زیر تصحیح کرد:

$$Y_{i,t} = \alpha_i + \beta X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

۱۰-۷-۳- مدل اثر تصادفی

تفاوت اصلی مدل اثر ثابت و تصادفی در این است که در مدل اثر ثابت اثرات فردی (مقطعی) غیر قابل مشاهده، عواملی را دربر دارد که با متغیرهای مدل، همبستگی دارد. ولی در مدل اثر تصادفی این اثرات غیر قابل مشاهده با متغیرهای مدل ناهمبسته اند. در اینجا فرض می‌شود جملات خطا در هر یک از اجزاء هم در طی زمان و هم در طی واحدها با یکدیگر همبستگی ندارند، بنابراین برای تخمین این مدل از روش دیگری بنام REM استفاده می‌شود.

۱۰-۸- انواع آزمون‌ها

آزمون‌هایی جهت انتخاب بین مدل داده‌های تلفیقی، مدل اثر ثابت و مدل اثر تصادفی وجود دارد.

۱۰-۸-۱- آزمون چاو یا F

در برآورد یک مدل که داده‌های آن از نوع ترکیبی هست ابتدا باید نوع الگوی برآورد مشخص شود. به عبارت دیگر ابتدا باید بررسی شود که مدل مورد بررسی در کدام طبقه داده‌های تلفیقی و مدل اثر ثابت مدل قرار می‌گیرد. در مورد داده‌های ترکیبی ابتدا آزمون چاو به منظور انتخاب شیوه تخمین مدل از بین دو راهکار Pooling و Panel انجام می‌شود. اولین گام در تخمین‌های پانل دیتا تعیین نمودن قیود وارد شده بر مدل اقتصادسنجی است. به عبارت دیگر ابتدا باید مشخص کنیم که رابطه رگرسیونی در نمونه مورد بررسی دارای عرض از مبدأهای ناهمگن و شیب همگن است یا اینکه فرضیه عرض از مبدأهای مشترک و شیب مشترک در بین مقاطع (مدل داده‌های تلفیقی) پذیرفته می‌شود. بدین منظور آزمون F مورد استفاده قرار می‌گیرد.

۱۰-۸-۲- آزمون هاسمن

برای تخمین معادلات با توجه به ویژگی‌های الگو، ابتدا باید مشخص شود که کدام یک از روش‌های اثرات ثابت یا اثرات تصادفی مناسب هستند. برای این منظور، از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. هاسمن (۱۹۷۸)، این آزمون را مطرح کرد، این آزمون بیان می‌دارد که تحت فرض عدم وجود همبستگی بین داده‌های مقطعی و سایر متغیرهای توضیحی و هر دو برآوردگر اثر ثابت و اثر تصادفی ناسازگارند ولی برآوردگر اثر ثابت ناکارا هم هست اما در صورت وجود همبستگی بین داده‌های مقطعی و سایر متغیرهای توضیحی اثر ثابت (LSDV) سازگار است اما اثر تصادفی (REM) ناسازگار می‌باشد.

۱۱- تجزیه و تحلیل داده‌ها

در پژوهش‌های علمی، تجزیه و تحلیل داده‌های آماری جمع‌آوری شده از نمونه‌های آماری، مرحله مهمی از تحقیق تلقی می‌شود به علت اینکه محقق، در این مرحله به نتیجه نهایی خواهد رسید. یعنی با استفاده از یک روش تحقیق، داده‌ها تجزیه و تحلیل و فرضیه آزمون و نهایتاً نتیجه‌گیری نهایی برای گزارش انجام خواهد شد. در این بخش، اطلاعات مربوط به شرکت‌های نمونه آماری مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته‌اند تا ارتباط بین متغیرها برای آزمون فرضیه تحقیق بررسی شود. داده‌های جمع‌آوری شده با استفاده از نرم‌افزار Excel محاسبه و با نرم‌افزار Eviwes مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته‌اند. تحلیل داده‌ها در بخش آمار توصیفی با محاسبه شاخص‌های مرکزی از جمله میانگین، میانه و شاخص‌های پراکندگی انحراف معیار چولگی و کشیدگی چولگی شروع شده است. در ادامه، آزمون نرمال بودن متغیر وابسته را مورد بررسی قرار دادیم. از تحلیل رگرسیونی برای تجزیه و تحلیل مدل‌ها استفاده کردیم. همچنین از ضریب همبستگی نیز به موازات تحلیل یاد شده استفاده شده است. به علت پانلی بودن داده‌ها، آزمونهای لیمر و هاسمن جهت تعیین نوع مدل رگرسیون انجام شده است و با آزمون Arch در مورد وجود یا عدم وجود ناهمسانی واریانس قضاوت شده است. برای هم‌خطی متغیرهای مستقل از آزمون VIF و برای سنجش نرمال بودن باقیمانده خطاها از آزمون و گراف جارکو- برا استفاده شده است. به منظور آزمون کیفیت ضرایب از آزمون T و برای سنجش همبستگی خطاها از آزمون دوربین واتسون بهره برده‌ایم. در نهایت، شاخص سنجش تصریح مدل نیز آزمون F بوده است. مبنای استنباط از روی سطح معناداری^۱ یا مقدار احتمال^۲ بوده است بدین گونه که هر گاه مقدار احتمال یا سطح معناداری آزمون کمتر از ۰/۰۵ باشد فرض صفر در سطح ۹۵ درصد اطمینان رد شده و اگر کمتر از ۰/۱۰ باشد در سطح اطمینان ۹۰ درصد رد خواهد شد.

1. Significant Level
2. P-value

۱۱-۱- آمار توصیفی^۱

اولین مرحله تحلیل داده‌ها، توصیف یا تلخیص داده‌ها با استفاده از آمارهای توصیفی است. در تحلیل توصیفی، داده‌ها، صرفاً برای بررسی وضع یک گروه یا یک موقعیت بکار می‌روند. به عبارتی به منظور شناخت بهتر جامعه ی مورد پژوهش و شناخت بهتر متغیرهای پژوهش قبل از تجزیه و تحلیل داده‌ها، لازم است این داده‌ها توصیف شوند. در تجزیه و تحلیل توصیفی پژوهشگر ابتدا داده‌های جمع‌آوری شده را با تهیه و تنظیم جدول توزیع فراوانی خلاصه می‌نماید و سپس به کمک نمودار آن‌ها را نمایش می‌دهد و سرانجام، با استفاده از سایر شاخص‌های آمار توصیفی آن‌ها را خلاصه می‌نماید. در واقع، موضوع آمار توصیفی تنظیم و طبقه‌بندی داده‌ها، نمایش ترسیمی، و محاسبه مقادیری از قبیل نما، میانگین، میانه و ... می‌باشد که حاکی از مشخصات یکایک اعضای جامعه مورد بحث است. در آمار توصیفی اطلاعات حاصل از یک گروه، همان گروه را توصیف می‌کند و اطلاعات به‌دست‌آمده به دسته‌جات مشابه تعمیم داده نمی‌شود. به طور کلی از سه روش در آمار توصیفی برای خلاصه‌سازی داده‌ها استفاده می‌شود:

- استفاده از جداول
- استفاده از نمودار
- محاسبه مقادیری خاص که نشان‌دهنده خصوصیات مهمی از داده‌ها باشند.

از نظر تاریخی می‌توان گفت از لحظه ای که شمارش اختراع شد علم آمار نیز گسترش پیدا کرد. با اینحال باید توجه داشت که آمار توصیفی فقط مختص نمونه است و نمیتوان از آن برای کل جامعه آماری استفاده کرد (مصاحب، ۱۳۹۰). در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از شاخص‌های مرکزی همچون میانگین و میانه و شاخص پراکندگی انحراف معیار^۲، انجام پذیرفته است. مقدار میانگین، متوسط داده‌ها را نشان می‌دهد. میانه، نشان‌دهنده این است که ۵۰٪ داده‌ها کمتر از عدد وسط مجموعه و ۵۰٪ داده‌ها بیشتر از عدد وسط مجموعه هستند. نزدیک بودن مقدار میانگین و میانه، تقارن داده‌ها را نشان می‌دهد. و در نهایت انحراف معیار، پراکندگی را نشان می‌دهد. نتایج حاصل از آمار توصیفی کلیه متغیرهای پژوهش در جدول ۴-۱ قابل رؤیت است.

جدول ۲- شاخص‌های برجسته آمار توصیفی

متغیر	میانگین	میانه	حداقل	حداکثر	انحراف معیار
کیو توپین	۱/۴۵	۱/۲۷	۰/۵۷	۴/۲۰	۰/۵۵
مسئولیت اجتماعی	۰/۲۵	۰/۲۳	۰/۰۷	۰/۴۶	۰/۰۶
بحران مالی	۰/۲۹	۰	۰	۱	۰/۴۵
مسئولیت اجتماعی ضربدر بحران مالی	۰/۰۷	۰	۰	۰/۴۳	۰/۱۱
اندازه شرکت	۶/۲۵	۶/۱۰	۴/۴۲	۸/۱۵	۰/۶۹
اهرم مالی	۰/۶۱	۰/۶۰	۰/۰۲	۴/۸۲	۰/۳۷
لگاریتم سن شرکت	۲/۳۸	۳/۱۴۳	۰/۸۵	۳/۱۴۴	۰/۹۳
نرخ بازده دارایی	۰/۱۳	۰/۱۱	-۰/۳۳	۰/۶۳	۰/۱۴

۱۱-۲- بررسی روابط دو به دو (آزمون همبستگی پیرسون)

در مباحث آماری، ضریب همبستگی پیرسون یا ضریب همبستگی حاصل‌ضرب-گشتاور پیرسون میزان همبستگی خطی بین دومتغیر تصادفی را می‌سنجد. مقدار این ضریب بین ۱- تا ۱ تغییر می‌کند که «۱» به معنای همبستگی مثبت کامل، «۰» به معنی نبود همبستگی، و «-۱» به معنی همبستگی منفی کامل است. این ضریب که کاربرد فراوانی در آمار دارد، توسط کارل پیرسون بر اساس ایده اولیه فرانسویس گالتون تدوین شد.

بر این اساس، همانگونه که در جدول ۴-۲ قابل مشاهده است، بین متغیر مسئولیت اجتماعی و شاخص کیو توپین ارتباطی مثبت و معنادار وجود دارد، در حالیکه این رابطه برای بحران مالی و شاخص کیو توپین ارتباطی منفی و معنادار است. مضافاً اینکه متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و نرخ بازده دارایی رابطه مثبت و معناداری با متغیر وابسته دارد. اما سایر متغیرهای کنترلی رابطه معناداری با متغیر وابسته ندارند.

¹ Descriptive statistics
² Std Deviation

جدول ۳- آزمون همبستگی پیرسون

آزمون همبستگی پیرسون

Sample: 1392 1396

Included observations: 555

کیو توین	Correlation Probability
کیو توین	1.000000 -----
مسئولیت اجتماعی	0.593608 0.0024
بهران مالی	-0.399950 0.0202
مسئولیت اجتماعی فریدر بهران مالی	-0.372412 0.0228
من شرکت	-0.036922 0.3918
اثر مالی	0.054779 0.2037
نرخ بازده دارایی	0.715083 0.0001
اندازه شرکت	0.432571 0.0020

لازم به ذکر است که هدف مدل های همبستگی بررسی میزان رابطه دو یا چند متغیر است در حالیکه رگرسیون به دنبال پیش بینی یک یا چند متغیر براساس یک یا چند متغیر دیگر است. از آنجا که رگرسیون برپایه داده های گذشته انجام می شود به آن عنوان Regression یعنی بازگشت به گذشته داده اند. بنابراین از نظر هدف همبستگی میزان و شدت رابطه متغیرها را نشان می دهد اما رگرسیون معادله ای را برای پیش بینی متغیرها ارائه می کند.

به واقع، آنچه در خروجی نتایج رگرسیون و همبستگی باعث ایجاد تفاوت می شود آن است که در همبستگی همیشه اثرات متغیرها به صورت دو به دو مورد سنجش قرار می گیرد اما در یک مدل رگرسیون اثرات متغیرها به صورت همزمان بررسی می شود. یعنی در همبستگی رابطه متغیر X با متغیر Y به وجود یا عدم وجود متغیر Z ارتباطی ندارد اما در رگرسیون تأثیر متغیر X بر متغیر Y به وجود یا عدم وجود متغیر Z بستگی دارد.

همانگونه که پیداست، با توجه به اینکه در این آزمون تأثیر عوامل مداخله گر و کنترلی مدل پژوهش بر رابطه میان متغیر مستقل و وابسته لحاظ نشده است، برای تفسیر فرضیه های پژوهش، لازم به اجرای رگرسیون چندمتغیره با الگوی داده های تابلویی است که در ادامه پژوهش به آن پرداخته شده است.

۱۱-۳- تخمین مدل های پژوهش و آزمون فرضیه ها

برازش مدل نخست تحقیق و آزمون های مربوطه

همانگونه که در فصل نخست دیدیم فرضیه نخست پژوهش به شکل زیر تعریف می شود:

H0: بین مسئولیت پذیری اجتماعی و ارزش شرکت رابطه معناداری وجود ندارد.

H1: بین مسئولیت پذیری اجتماعی و ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

که برای بررسی آن از مدل زیر استفاده شده است:

$$\text{Tobin's Qit} = a_0 + a_1 \text{CSRit} + a_2 \text{sizeit} + a_3 \text{levit} + a_4 \text{Ageit} + a_5 \text{ROAit} + \varepsilon_{it}$$

۱۱-۴- آزمون های تعیین الگوی داده ها

نخستین گام در برازش مدلهای تابلویی، انجام آزمون لیمر به منظور تعیین و شناسایی نوع داده ها به نرم افزار است. فرض صفر این آزمون نشان می دهد که داده ها از نوع اثرات مشترک (داده های ترکیبی) هستند و فرض یک آن نمایانگر روش اثرات تصادفی (داده های پانلی) است.

جدول ۴- بررسی نتیجه آزمون لیمر

سطح معناداری	آماره آزمون
۰/۰۰۰۱	۳/۳۴

رد فرض صفر نشان دهنده این است داده ها از نوع ترکیبی هستند. با توجه به اینکه داده های ترکیبی خود به دو نوع اثرات ثابت تصادفی (فرض صفر آزمون هاسمن) و اثرات ثابت (فرض یک آزمون هاسمن) هستند، با انجام آزمون هاسمن نوع دقیق داده ها تعیین می شود.

جدول ۵- بررسی نتیجه آزمون هاسمن

سطح معناداری	آماره آزمون
۰/۰۰۰۴	۲۲/۸۲

در این مورد نیز با رد آزمون صفر نهایتاً نتیجه گرفته می شود که داده ها از نوع ترکیبی به روش اثرات ثابت هستند.

۱۱-۵- آزمونهای تعیین کیفیت برازش

آزمون‌های این بخش شامل مواردی هستند که نشان می‌دهند رگرسیون صورت گرفته (به منظور تعیین کیفیت روابط میان متغیرها)، آیا از شرایط مناسب برخوردار می‌باشد یا خیر. این آزمونها عبارتند از آرج، وایف، فیشر و دوربین واتسون که در ادامه همگی آنها بررسی شده‌اند. نتایج کلیه آزمونها دلالت بر مناسب بودن برازش صورت گرفته دارد.

جدول ۶- بررسی نتایج آزمونهای بخش تعیین کیفیت برازش مدل اول

نام آزمون	هدف آزمون	نتیجه آماری آزمون	تفسیر
آرج	بررسی مشکل ناهمسانی واریانس	آماره آزمون: ۰/۰۰۶ احتمال آماره: ۰/۹۳۶۱	مناسب بودن برازش
دوربین واتسون	بررسی مشکل خودهمبستگی پیاپی	شاخص آزمون: ۲/۳۸	مناسب بودن برازش
فیشر	بررسی کفایت کلی برازش	آماره آزمون: ۴/۱۶ احتمال آماره: ۰/۰۰۰۱	مناسب بودن برازش
وایف	بررسی مشکل همخطی	مسئولیت اجتماعی: ۱/۰۳ سن: ۱/۰۱ اهرم: ۱/۲۱ نرخ بازده دارایی: ۱/۲۱ اندازه: ۱/۰۱	مناسب بودن برازش

با توجه به تایید مناسب بودن رگرسیون انجام شده، در ادامه نتایج این رگرسیون به منظور تفسیر و بررسی ضرایب و در نتیجه فرضیه نخست پژوهش آورده شده است.

جدول ۷- نتایج رگرسیون مدل اول پژوهش

متغیرها	ضریب متغیر	آماره آزمون تی	سطح معناداری آزمون
عرض از مبدا	-۰/۱۳	-۱/۶۶	۰/۰۹۶۱
مسئولیت‌پذیری اجتماعی	۰/۵۷	۳/۰۵	۰/۰۰۲۹
اهرم مالی	۰/۰۲	۱/۰۳	۰/۳۰۰۹
نرخ بازده دارایی	۰/۷۳	۳/۷۵	۰/۰۰۰۲
سن شرکت	-۰/۰۵	-۱/۴۳	۰/۱۵۲۳
اندازه شرکت	۰/۴۸	۲/۵۱	۰/۰۱۲۵
ضریب تعیین		۰/۵۲	
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۳۹	

نتایج جدول فوق ضمن تایید تأثیر مثبت و معنادار مسئولیت اجتماعی بر شاخص کیو توین (ارزش شرکت) و تایید فرضیه اول، نشان می‌دهد که متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و نرخ بازده دارایی تأثیر مثبت و معناداری بر متغیر وابسته دارند.

۱۱-۶- برازش مدل دوم تحقیق و آزمونهای مربوطه

فرضیه دوم پژوهش به شکل زیر تعریف می‌شود:

H0: بحران مالی بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش شرکت تأثیر نمی‌گذارد.

H1: بحران مالی بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش شرکت تأثیر می‌گذارد.

که برای بررسی آن از مدل زیر استفاده شده است:

$$\text{ROA}_{it} = a_0 + a_1 \text{CSR}_{it} + a_2 \text{Crisis}_{it} + a_3 \text{CSR}_{it} * \text{Crisis}_{it} + a_4 \text{size}_{it} + a_5 \text{levit} + a_6 \text{Age}_{it} + a_7 \text{obin's Qit} + \varepsilon_{it}$$

همچون مدل قبل در اینجا نیز نتیجه دو سری آزمونهای مورد نیاز آمده است.

۱۱-۶-۱- آزمون‌های تعیین الگوی داده‌ها

نتیجه دو آزمون لیمر و هاسمن که در جداول ۴-۷ و ۴-۸ گزارش شده اند نشان می‌دهد که داده‌ها از نوع ترکیبی به روش اثرات ثابت هستند.

جدول ۸- بررسی نتیجه آزمون لیمر

آماره آزمون	سطح معناداری
۳/۳۴	۰/۰۰۰۱

جدول ۹- بررسی نتیجه آزمون هاسمن

آماره آزمون	سطح معناداری
۲۴/۱۴	۰/۰۰۱۱

۱۱-۶-۲- آزمون‌های تعیین کیفیت برازش

همانگونه که پیشتر بیان شد و در مدل قبلی دیده شد، آزمونهای این بخش شامل مواردی هستند که نشان می‌دهند رگرسیون صورت گرفته (به منظور تعیین کیفیت روابط میان متغیرها)، آیا از شرایط مناسب برخوردار می‌باشد یا خیر. این آزمونها عبارتند از آرج، وایف، فیشر و دوربین واتسون که در ادامه همگی آنها بررسی شده‌اند. به زبان دیگر، هدف از انجام این آزمونها این است که محقق دریابد که آیا رگرسیون صورت گرفته از شرایط لازم برای استفاده جهت تفسیر فرضیه‌ها و بررسی روابط برخوردار هستند و یا نیاز به اعمال تصحیحاتی دارند. همچون مورد قبل، نتایج کلیه آزمونها دلالت بر مناسب بودن برازش صورت گرفته دارد.

جدول ۱۰- بررسی نتایج آزمون‌های بخش تعیین کیفیت برازش مدل دوم

نام آزمون	هدف آزمون	نتیجه آماری آزمون	تفسیر
آرج	بررسی مشکل ناهمسانی واریانس	آماره آزمون: ۰/۰۰۰۰۹ احتمال آماره: ۰/۹۹۷۵	مناسب بودن برازش
دوربین واتسون	بررسی مشکل خودهمبستگی پیاپی	شاخص آزمون: ۲/۴۰	مناسب بودن برازش
فیشر	بررسی کفایت کلی برازش	آماره آزمون: ۴/۱۸ احتمال آماره: ۰/۰۰۰۱	مناسب بودن برازش
وایف	بررسی مشکل همخطی	مسئولیت اجتماعی: ۱/۴۱ بحران مالی: ۱/۲۵ مسئولیت اجتماعی ضربدر بحران مالی: ۱/۲۸ سن: ۱/۰۱ اهرم: ۱/۲۲ نرخ بازده دارایی: ۱/۲۳ اندازه: ۱/۰۱	مناسب بودن برازش

همچون مورد قبل، با توجه به تایید مناسب بودن رگرسیون انجام شده، در ادامه نتایج این رگرسیون به منظور تفسیر و بررسی ضرایب و در نتیجه فرضیه دوم پژوهش آورده شده است.

با توجه به نتایج جدول ۱۱ می‌توان دید که ضریب مربوط به متغیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی ضربدر بحران مالی، منفی و معنادار است. این موضوع تأثیر منفی و معنادار متغیر تعدیلگر را بر رابطه مستقیم بین متغیر مستقل و وابسته تایید می‌کند. بنابراین فرضیه دوم تحقیق تایید می‌شود. علاوه بر این می‌توان دید که همچنان، متغیرهای کنترلی نرخ بازده دارایی و اندازه شرکت تأثیری مثبت و معنادار بر روی متغیر وابسته دارند.

جدول ۱۱- نتایج رگرسیون مدل دوم پژوهش

متغیرها	ضریب متغیر	آماره آزمون تی	سطح معناداری آزمون
عرض از مبدا	-۰/۱۴	-۱/۷۵	۰/۰۷۹۲
مسئولیت پذیری اجتماعی	۰/۴۹	۲/۹۳	۰/۰۰۹۱
بحران مالی	-۰/۲۸	-۲/۵۷	۰/۰۳۶۳
مسئولیت پذیری اجتماعی ضربدر بحران مالی	-۰/۲۳	-۲/۰۳	۰/۰۴۲۸
اهرم مالی	۰/۰۸	۰/۸۶	۰/۳۸۵۳
نرخ بازده دارایی	۰/۸۸	۳/۵۶	۰/۰۰۰۴
سن شرکت	-۰/۰۵	-۱/۵۰	۰/۱۳۴۱
اندازه شرکت	۰/۴۸	۲/۵۳	۰/۰۱۱۶
ضریب تعیین		۰/۴۰	
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۵۳	

۱۲- بحث و نتیجه گیری

بخش نتیجه آخرین بخش از انجام پژوهش می باشد که در آن، پژوهشگر بر اساس اطلاعات آماری که به دست می آید می تواند نسبت به پژوهشی که انجام داده اظهار نظر و نتیجه گیری کند. این نتیجه گیری آخرین تأثیر را، هم از حیث سبک نگارش هم از جهت محتوا باید به خواننده القا نماید. نتیجه گیری، باوری مبتنی بر استدلال و بر مبنای شواهد حاصل از پژوهش است که پژوهشگر در اختیار خوانندگان پژوهش، علاقه مندان به اجرای پژوهش های آتی مبتنی بر پژوهش کنونی و در نهایت استفاده کنندگان کاربردی، قرار می دهد. کلیه فصول این پژوهش با همین رویکرد پیش رفته است. در پایان هر فعالیت تحقیقی، محقق با توجه به فرضیات آزمون شده و رد یا قبول فرضیات باید نتایج کار را ارائه نماید. نتایج حاصل از فرضیات نیز پایه هایی هستند که پیشنهادات براساس آن شکل می گیرد. بنابراین یکی از قسمت های تحقیق که در واقع می تواند راهی برای تبدیل نظریات به عمل برای موفقیت در آینده باشد، نتیجه گیری صحیح و پیشنهادات مربوط و مناسب است. نتیجه گیری هایی که براساس تحلیل های صحیح بر پا شده باشد می تواند مشکلات موجود بر سر راه سازمان را که تحقیق به آن منظور طراحی شده بود را ترفیع نماید. این تحقیق در جهت بررسی رابطه میان مسئولیت اجتماعی شرکتها و ارزش آنها با توجه به نقش تعدیلگر بحران مالی برآمده است. به منظور انجام این تحقیق، ابتدا به مطالعه مبانی نظری پرداخته شد. از این رو بسیاری از منابع در اختیار، اعم از فارسی و لاتین و هم چنین تحقیقات قبلی که در این زمینه صورت گرفته بود، مورد مطالعه و بررسی قرار گرفت. در مرحله بعد پس از جمع بندی مطالب، نسبت به تدوین فرضیات تحقیق اقدام شد. جامعه آماری مورد مطالعه در این شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران هستند که به روش غربالگری تعداد ۱۱۱ شرکت برای انجام مطالعه برگزیده شدند.

مدل مورد بررسی در این پژوهش، مدل داده های ترکیبی به روش اثرات ثابت بوده است که به وسیله آزمونهای لیمر و هاسمن تعیین شده است. برای تفسیر و تجزیه و تحلیل های لازم از روش رگرسیون خطی به روش حداقل مربعات معمولی با استفاده از نرم افزار ایویوز نسخه ۸ استفاده شده است. لازم به یادآوری است که از ۴ آزمون وایف، آرچ، دوربین واتسون و فیشر به منظور اطمینان از صحت برازش صورت گرفته استفاده شده است. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل اطلاعات کلی، حاکی از تایید هر دو فرضیه پژوهش حاضر بوده است.

بررسی نتایج آزمون فرضیه ها نشان می دهد که هر دو فرضیه تحقیق مورد تایید می باشد که در جدول ۱۲ آورده شده است.

جدول ۱۲- نتایج آزمون فرضیات

نتایج آزمون	فرضیه ها
تایید فرضیه	بین مسئولیت پذیری اجتماعی و ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد.
تایید فرضیه	بحران مالی بر رابطه بین مسئولیت پذیری اجتماعی و ارزش شرکت تأثیر می گذارد.

۱-۱۲- فرضیه اول:

بین مسئولیت پذیری اجتماعی و ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

همانگونه که بیان شد برای اثبات این فرضیه از رگرسیون خطی داده های تابلویی استفاده شده است. میزان ضریب متغیر مستقل در این مدل ۰/۵۷ با سطح معناداری ۰/۰۰۲۹ است که نشان از ارتباط مستقیم و معنادار بین این دو متغیر دارد.

در تفسیر این نتیجه می توان گفت که مسئولیت اجتماعی شرکت ها موضوعی جدید در ادبیات و تحقیقات حسابداری به شمار رفته و از جنبه های مختلف توسط سرمایه گذاران، تحلیل گران، مدیران و محققین مورد توجه قرار گرفته است. امروزه سهامداران خواهان سرمایه گذاری در شرکت هایی هستند که به گونه ای مناسب مسئولیت های اجتماعی را انجام می دهند. گران (۲۰۰۸)، ادعا می کند که مسئولیت های اجتماعی شرکت ها نه تنها در شرکت های بزرگ انجام می شود بلکه امروزه برای بسیاری از شرکت ها ضروری به نظر می رسد. طرفداران افشای اطلاعات مسئولیت های اجتماعی ادعا می کنند که شرکت ها برای افزایش ثروت سهامداران این اطلاعات را افشا می کنند.

مسئولیت اجتماعی شرکتها موضوع جدال قابل توجهی در ایالات متحده در طول این چند دهه بوده است. در یک طرف افرادی قرار دارند که استدلال میکنند هدف تجارت کسب سود و افزایش ارزش سهام است و بهبود وضع رفاه و سلامت اجتماع به طور کلی وظیفه عوامل مذهبی، اجتماعی و حکومتی است. مقاله کلاسیک میلتن فریدمن (۱۹۷۰)، با عنوان «مسئولیت اجتماعی تجارت فقط افزایش سود است»، به روشنی این دیدگاه را تشریح میکند و در پاسخ کسانی که مدعی بودند تجارت تا حد زیادی نسبت به امور رفاهی جامعه متعهد است، داده شد. البته طرفداران فریدمن به طور کلی منکر درگیر شدن شرکت در فعالیت های اجتماعی نیستند بلکه آنها می گویند که هدف و نتیجه اقدامات باید کسب سود برای سازمان باشد.

در طرف دیگر این جدال کسانی هستند که استدلال می کنند، که تجارت دارای یک دین اجتماعی، مدنی یا اخلاقی برای انجام فعالیت های اجتماعی به منظور بهبود رفاه عمومی به وسیله منافع است. طرفداران این دیدگاه منکر اهمیت سود برای تجار نیستند برای آنها سود برای اموری چون، ایجاد اشتغال، دستمزدهای عادلانه، تولیدات مفید، مالیات و سایر همکاری های اجتماعی بسیار مهم و اساسی است. با این وجود معتقدند که باید شرکتها نقش اجتماعی وسیعی در ایجاد رفاه عمومی از طریق تاثیرگذاری روی برنامه های اجتماعی داشته باشند. این بدان معنی است که باید از محدوده تنگ منافع خودخواهانه بیرون آمده و سعی کرد منافع، موضوعات اجتماعی را نیز در بر بگیرد و در راستای اهدافی چون افزایش سطح سواد، گفتگوهای سازنده و ارتقاء سطح اجتماعی عمل کرد. علاوه بر این؛ در قبول این دیدگاه، فعالان اجتماعی استدلال می کنند که درگیر شدن تجارت در ارتقای سطح اجتماعی یک تعهد اخلاقی و مدنی واضح است و لازم است بدون در نظر گرفتن عواقب مادی چنین فعالیت هایی برای شرکت؛ آنها را انجام داد (جلیل و قیصری، ۱۳۹۴).

به زبان دیگر، مسئولیت پذیری اجتماعی شرکتی و افشاگرهای مرتبط با آن عامل ضرورتی است که به تداوم شرکت ها منجر می شود. زیرا همه شرکت ها ارتباط هایی با جامعه دارند. لذا جامعه امکان بقای شرکت ها را در درازمدت فراهم می آورد. جامعه از فعالیت ها و رفتار شرکت ها بهره می گیرد. گسترش مسئولیت پذیری شرکت ها بر این موضوع دلالت دارد که مسئولیت های شرکت ها از آنچه در گذشته بوده، یعنی "فراهم کردن پول برای سهامداران" فراتر رفته است. شرکت ها بایستی در برابر ذینفعان (سهامداران، مشتریان، کارکنان، عرضه کنندگان کالا، بانکها، قانون گذاران، محیط و جامعه) پاسخگو باشند. به این ترتیب شرکت ها علاوه بر مسئولیت اقتصادی، باید در برابر مسائل اجتماعی نیز احساس مسئولیت کنند.

منطبق با نظریه ذی نفعان، شرکت های با عملکرد اجتماعی بالاتر، تمایل بیشتری به افشای عمومی فعالیت های اجتماعی خود دارند. سطح بالای این افشای اطلاعات باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه گذاران می گردد (سرافیم و همکاران، ۲۰۱۲).

هرچه شرکتها به افشای مسئولیت اجتماعی بیشتری بپردازند، مدیران از بهره کمتری در استقراض برخوردار می شوند. زیرا افشای بیشتر مسئولیت اجتماعی، با جلب اعتماد عمومی سرمایه گذاران، باعث سرمایه گذاری بیشتر آنها شده و این امر نیاز شرکتها به استقراض از طریق بدهی و وام بانکی با بهره بالا را کمتر می نماید (بوسلا و همکاران، ۲۰۱۳). در واقع، عدم تقارن اطلاعاتی کمتر ناشی از افای فعالیت های اجتماعی سبب دسترسی آسان تر به منابع مالی و هزینه تامین مالی کمتری می گردد (ال قول و همکاران، ۲۰۱۱).

یافته های این بخش را همانگونه که بیان شد می توان با یافته های مطالعات گران (۲۰۰۸)، سرافیم و همکاران (۲۰۱۲)، بوسلا و همکاران (۲۰۱۳)، ال قول و همکاران (۲۰۱۱) و همچنین امیرحسینی و قبادی (۱۳۹۶) و عرب صالحی و همکاران (۱۳۹۶)، همسو دانست.

۱۲-۲- فرضیه دوم

بحران مالی بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش شرکت تأثیر می‌گذارد. در این مورد نیز برای اثبات این فرضیه از رگرسیون خطی داده‌های تابلویی استفاده شده است. میزان ضریب متغیر تعدیلگر در این مدل ۰/۲۳- با سطح معناداری ۰/۰۴۲۸ است که نشان از تأثیر معنادار متغیر تعدیلگر بر رابطه بین دو متغیر مستقل و وابسته دارد. آنچه از این یافته بر می‌آید این است که در وهله نخست، بحران مالی توانسته است تأثیر منفی و معناداری بر ارزش شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران در سالهای این پژوهش داشته باشد (متغیر بحران مالی خود دارای رابطه منفی و معناداری با ارزش شرکت است). این موضوع مسئله دور از انتظاری نبوده است. چراکه بحران مالی با دشوار ساختن اماکن دسترسی شرکت به منابع مالی و محدودیت در تامین مالی و همچنین کاهش کارایی بازار، باعث ایجاد نقصان در فعالیت‌های مالی شرکت‌ها می‌گردد.

همسو با این یافته عبدلی و اعتمادی (۱۳۹۶)، بیان می‌کنند که شرکت‌ها در مواقعی که با بحران مواجه می‌شوند، به ناچار بخشی از ارزش سهام خود را از دست می‌دهند و برای جلوگیری از کاهش بیشتر ارزش سهام شرکت به محافظه کاری روی می‌آورند. همچنین در تایید یافته‌های بخش دوم این تحقیق، کارشناسان و همکاران (۱۳۹۷)، همراستا با یافته‌های فوسبرگ (۲۰۱۳) و موسوی شیری و همکاران (۱۳۹۵)، بیان می‌کنند که بحران مالی به کاهش سود بسیاری از شرکت‌ها منجر شده است و از این رو مدیران به منظور همراه کردن سهامداران نسبت به عملکرد اقتصادی خویش ممکن است به فعالیت‌های متقلبانه دست بزنند که این مسئله منجر به کاهش ارزش شرکت در دراز مدت می‌گردد و به این ترتیب می‌توان نتیجه گرفت که مدیران شرکت‌های درگیر بحران به منظور حفظ منافع کوتاه مدت خود تمایلی به سرمایه‌گذاری‌های دیربازده همچون مسئولیت اجتماعی ندارند.

۱۳- پیشنهادهای تحقیق

با توجه به مشاهده تأثیر مثبت و معنادار افشای مسئولیت اجتماعی بر ارزش در شرکت‌های مورد مطالعه این پژوهش، استفاده از این یافته می‌تواند به سرمایه‌گذاران (به جهت اطمینان بیشتر نسبت به سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی که در زمینه مسئولیت اجتماعی فعالیت بیشتری دارند)، مدیران و متولیان شرکت‌ها (به جهت فعالیت بیشتر در این زمینه و افشای بهتر آن به دلیل تأثیر مثبتی که بر ارزش سهام شرکت دارد) و همچنین متولیان سازمان بورس اوراق بهادار تهران (به منظور ارائه سازوکارهای بهتری برای التزام شرکت‌ها به افشای دقیق فعالیت‌هایشان در زمینه مسئولیت‌های اجتماعی به جهت حفظ منافع سهامداران و سرمایه‌گذاران) پیشنهاد شود.

همچنین موارد زیر برای دیگر پژوهشگران جهت توسعه این پژوهش پیشنهاد می‌گردد:

- بررسی تفکیکی حوزه‌های مسئولیت اجتماعی می‌تواند نتایج دقیق‌تر و جزئی‌تری در پی داشته باشد.
- افزایش بازه مطالعاتی نیز ممکن است به دقت نتایج به‌دست‌آمده بیفزاید.
- بررسی مقایسه‌ای نتایج به‌دست‌آمده به تفکیک صنایع و گروه‌های بورسی می‌تواند نتایج درخور توجهی از حیث عملکرد گروه‌های مختلف داشته باشد.
- محدودیت‌های پژوهش
- نوبا بودن مقوله مسئولیت اجتماعی و عدم اهتمام شرکت‌ها به اجرای ضوابط آن از جمله محدودیت‌های تعمیم نتیجه به‌دست‌آمده است.
- محدود بودن سازوکارهای دقیق برای محاسبه مسئولیت اجتماعی، از دیگر محدودیت‌های این پژوهش است.
- بررسی تأثیر بحران مالی در یک دوره کوتاه مدت (۵ ساله)، می‌تواند دقت یافته‌های پژوهش را تحت تأثیر قرار دهد.

منابع

۱. امیدوار، علیرضا، ۱۳۸۶، مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها تکمیل‌کننده و جایگزین‌کننده سیاست‌گذاری‌ها و وظایف دولت، پژوهش‌کده تحقیقات استراتژیک مجمع تشخیص مصلحت نظام، پژوهش‌نامه شماره ۲۱، صص ۲۰-۳۳
۲. اوغلو، شربت، ۱۳۸۹، مسئولیت اجتماعی نزد شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران، سال ۴، شماره ۱۹
۳. باقری مهماندوستی (۱۳۸۶)، بررسی ارتباط بین نقدشوندگی سهام و تصمیمات مرتبط با ساختار سرمایه در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید بهشتی، دانشکده مدیریت

۴. برزگر، قدرت‌اله و غواصی کناری، محمد (۱۳۹۵)، مطالعه رابطه سطح افشای مسوولیت اجتماعی و سیاست تقسیم سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری، دوره ۷، شماره ۲۴، صص ۱۸۰-۱۵۵
۵. جلیلی، صابر و قیصری، فرزاد (۱۳۹۴)، بررسی ارتباط بین کیفیت سود و مسوولیت‌پذیری اجتماعی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری، شماره ۵۷، صص ۳۸-۲۵
۶. حجازی، رضوان؛ ولیپور، هاشم و سیامر، مهنوش (۱۳۹۱)، کاربرد نظریه ترجیحی در تامین مالی، فصلنامه دانش مالی، شماره ۱۵، صص ۳۱-۴۶
۷. حساس یگانه، یحیی، برزگر، قدرت اله (۱۳۹۳)، مبانی نظری مسوولیت اجتماعی شرکتها و پارادایم تحقیقاتی آن در حرفه حسابداری، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، شماره بیست و دوم، صص ۱۳۳-۱۰۹
۸. حسینی، سیدعلی و حقیقت، سرور (۱۳۹۵)، رابطه بین حاکمیت شرکتی و تعهد به ایفای مسوولیت‌های اجتماعی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش حسابداری، شماره ۲۳، صص ۱۳۱-۱۰۶
۹. دارابی، رویا (۱۳۹۶)، ارتباط بین بحران مالی و ساختار سرمایه، فصلنامه سیاست های مالی و اقتصادی، شماره ۱۷، صص ۵۱-۷۲
۱۰. دموری، داریوش و دیگران (۱۳۹۰)، «بررسی رابطه بین هموارسازی سود، کیفیت سود و ارزش شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، پژوهش های حسابداری مالی، سال سوم، شماره اول، صص ۹۹-۸۷
۱۱. شباهنگ، رضا (۱۳۸۷)، «تئوری حسابداری»، مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی سازمان حسابرسی.
۱۲. فخاری، حسین؛ رضایی، یاسر و نوروزی، محمد (۱۳۹۵)، تأثیر افشای مسوولیت اجتماعی شرکت بر کارایی سرمایه گذاری، راهبرد مدیریت مالی، سال چهارم، شماره ۱۵، صص ۱۰۶-۸۵
۱۳. قدرتی، حسن و فیضی، سعید (۱۳۹۴)، تأثیر حاکمیت شرکتی بر میزان مدیریت سود در بازار بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابرسی، شماره ۵۸، صص ۲۳۲-۲۰۵
۱۴. گروه کارشناسان ایران، ۱۳۸۶، مسوولیت اجتماعی سازمان با رویکرد EFQM، تهران: نشر کیفیت و مدیریت
۱۵. موسوی شیرینی، سید محمد؛ روحی، علی و آذری، وحید (۱۳۹۲)، تأثیر درماندگی مالی بر کیفیت اقلام تعهدی، فصلنامه حسابداری مالی، شماره ۱۸، صص ۱۲۹-۱۰۳
۱۶. نیک کار، جواد؛ همت فر، جواد و اعصامی، مریم (۱۳۹۵)، اندازه گیری تأثیر سرمایه گذاری در دارایی نامشهود بر سلامت مالی و مشکلات نمایندگی شرکت در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مدیریت دارایی و تامین مالی، مقاله آماده انتشار
۱۷. هیأت تدوین استانداردهای حسابداری (۱۳۸۶)، «مبانی نظری حسابداری و گزارشگری مالی در ایران»، مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی سازمان حسابرسی.
۱۸. هندركسن، ا. و مايكل ون بردا، ترجمه علی پارسائیان (۱۳۸۵)، «تئوریهای حسابداری»، انتشارات ترمه، جلد اول و دوم.
۱۹. وحیدی الیزایی، ابراهیم و فخاری ماندانا، (۱۳۹۴)، تأثیر مسوولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی بر عملکرد مالی شرکت، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۲۷
۲۰. ولک.دادت، ترجمه علی پارسائیان (۱۳۷۷)، «تئوری حسابداری»، انتشارات ترمه، جلد اول و دوم.

21. Akhigbe, A., Martin, A. D. (2006). Valuation impact of Sarbanes-Oxley: Evidence from disclosure and governance within the financial services industry. *Journal of Banking and Finance*, 30(3), 989-1006. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbankfin.2005.06.002>
22. Armitage, S., & Marston, C. (2008). Corporate disclosure, cost of capital and reputation: Evidence from finance directors. *The British Accounting Review*, 4, 314e336.
23. Arvidsson, S. (2011). Disclosure of non-financial information in the annual report: A management-team perspective. *Journal of Intellectual Capital*, 2, 277e300.
24. Baxter, P., Cotter, J. (2009). Audit committees and earnings quality. *Accounting and Finance*, 49(2), 267-290. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1467-629X.2008.00290.x>
25. Bedard, J., Chtourou, S. M., & Courteau, L. (2004). The effect of audit committee expertise, independence, and activity on aggressive earnings management. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 23(2), 13-35. <http://dx.doi.org/10.2308/aud.2004.23.2.13>
26. Block, S. B. (2004). The latest movement to going private: an empirical study. *Journal of Applied Finance*, 14, 6-44. <http://dx.doi.org/10.1007/BF02751643>
27. Bouslah, K., Zali, M., Xang, F. 2013. The impact of the dimensions of social performance on firm risk. *Journal of banking & finance* 37, 1258-1273.

28. Chih, H., Shen, C., Kang, F. 2008. Corporate Social Responsibility, Investor Protection, and Earnings Management: Some International Evidence. *Journal of Business Ethics* 79, 179–198.
29. Dhaliwal, D. O., Li, O. Z., Tsang, L. A., & Yang, Y. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. *The Accounting Review*, 1, 59e100.
30. Dkhili, H., & Ansi, H. (2012). "The Link between Corporate Social Responsibility and Financial Performance: The Case of the Tunisian Companies". *Journal of Organizational Knowledge Management*.
31. El Ghoul, S., Kim, Y., Park, M., Wier, B. 2011. Does corporatesocial responsibility affect the cost of capital?. *Journal of banking & finance* 35(9), 2388–2406.
32. Fang, V. W., Noe, T. H., & Tice, S. (2009). Stock market liquidity and firm value. *Journal of Financial Economics*, 94(1), 150-169. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.08.007>
33. Felo, A. J., Srinivasany, K., & Solieri, S. A. (2003). Audit committee characteristics and the perceived quality of financial reporting: An empirical analysis. Working paper.
34. Harwood, I., Humby, S., & Harwood, A. (2011). On the resilience of corporate social responsibility. *European Management Journal*, 4, 283e290
35. Huang, C. L., Chen, W. J., & Lu, K. C. (2014). The monitoring effect of information disclosure: Institutional and retail investors. *International Journal of Information and Management Sciences*, 25(S), 197-214. <http://dx.doi.org/10.6186/IJIMS.2014.25.3.1>
36. Huang, C. L. (2016). Can the Audit Committee Provide Better Oversight of Listed Companies? –An Efficiency of Cash Holdings Perspective *Asian Journal of Finance & Accounting*, 8(1), 100-126
37. Huang, H. H. (2013). A Comparison of market performance: Taiwan Stock Exchange and R.O.C. Over-the-counter Securities Exchange. *National Taiwan University Law Journal*, 42(S), 1109 -1145. <http://dx.doi.org/10.6199/NTULJ.2013.42.SP.09>
38. Hasbrouck, J., & Schwartz, R. A. (1988). Liquidity and execution costs in equity markets. *The Journal of Portfolio Management*, 14(3), 10-16. <http://dx.doi.org/10.3905/jpm.1988.409160>
39. Kim, Y., Park, M., Wier, B. 2012. Is Earnings Quality Associated With Corporate Social Responsibility?. *Accounting Review* 87(3), 761–796.
40. La Rosa, F, Liberatore, G, Terzani, S. (2017). The impact of corporate social performance on the cost of debt for listed European non-financial firms, *European Management Journal*, 3, 1e11.
41. Matten, D., Crane, A., & Chapple, W. (2003). Behind the mask: Revealing the true face of corporate citizenship. *Journal of Business Ethics*, 1e2, 109e120.
42. Mohd Sabrun, I, et al. 2015, "Analysis of Earnings Management Practices and sustainability Reporting for Corporations that offer Islamic Products & Services", *Procedia Economics and Finance* 28, 176 – 182
43. Orens, R., Aerts, W., & Lybaert, N. (2009). Intellectual capital disclosure, cost of finance and firm value. *Management Decision*, 10, 1536e1554.
44. Orlitzky, M., & Benjamin, J. D. (2001). Corporate social performance and firm risk: A meta-analytic review. *Business & Society*, 4, 369e396.
45. Sandhu, H S; Kapoor, Shveta. (2010) . Corporate social responsibility initiatives: An analysis of voluntary corporate disclosure. *South Asian Journal of Management*, 17 (2) , 47-80
46. Sabrun Ibrahim et al. (2016) . Analysis of Earnings Management Practices and sustainability Reporting for Corporations that offer Islamic Products & Services. *Procedia Economics and Finance* 28 , 176 – 182
47. Tsalavoutas, I. (2011). Transition to IFRS and compliance with mandatory disclosure requirements: What is the signal? *Advances in Accounting*, 2, 390e405.
48. Ye, K., & Zhang, R. (2011). Do lenders value corporate social responsibility? Evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 1, 197e206.

بررسی تأثیر نسبت نقدینگی مورد نیاز بر افزایش ریسک بحران مالی در صنعت بانکداری کشور

تاریخ دریافت: ۹۷/۱۰/۱۱

تاریخ پذیرش: ۹۸/۰۲/۱۴

کد مقاله: ۳۳۲۶۰

محمدصادق زارع^۱، نظامعلی وفايي^۲*

چکیده

هدف این پژوهش بررسی تأثیر نسبت نقدینگی بانک بر افزایش ریسک بحران مالی در صنعت بانکداری می‌باشد. جامعه و نمونه آماری این پژوهش مشتمل بر ۱۰ بانک پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی شش ساله از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ است. این پژوهش، یک مطالعه کتابخانه‌ای و مبتنی بر تحلیل داده‌های تابلویی (پانل دیتا) می‌باشد؛ و از نظر هدف پژوهش حاضر از نوع کاربردی و از جنبه روش استنتاج توصیفی-تحلیلی و از نوع همبستگی می‌باشد و به منظور آزمون فرضیه پژوهش از روش رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. با توجه به نتایج ارائه شده با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت نسبت نقدینگی مورد نیاز بر ریسک بحران مالی صنعت بانکداری تأثیر معناداری وجود دارد. مثبت بودن ضریب این متغیر (۰/۱۱۹۴) حاکی از وجود تأثیر مستقیم نسبت نقدینگی مورد نیاز بر ریسک بحران مالی صنعت بانکداری می‌باشد به طوری که با افزایش ۱ واحدی نسبت نقدینگی مورد نیاز، ریسک بحران مالی صنعت بانکداری نیز به میزان ۰/۱۱۹۴ واحد افزایش می‌یابد؛ بنابراین با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با تأیید فرضیه پژوهش می‌توان نتیجه گرفت که نسبت نقدینگی مورد نیاز بر ریسک بحران مالی صنعت بانکداری تأثیرگذار است.

واژگان کلیدی: ریسک بحران مالی، نسبت نقدینگی، صنعت بانکداری

۱- کارشناس ارشد حسابداری، بانکدار ارشد بانک کشاورزی همدان

۲- کارشناس ارشد توسعه روستایی، کارشناس اعتباری بانک کشاورزی همدان (مسئول مکاتبات) (Vafadari4030@gmail.com)

۱- مقدمه

این پژوهش به بررسی نسبت نقدینگی مورد نیاز، بر ریسک بحران مالی صنعت بانکداری پرداخته و ارتباط تعدادی از نسبت‌های مورد نظر خود را در خصوص افزایش و کاهش این ریسک بحران مالی مطرح می‌کند. نقدینگی جهت اجرای فعالیت‌های واحد تجاری ضروری است به خصوص در زمانی که شرکت با مشکلات خاصی نظیر رکود اقتصادی و یا زیان‌های ناشی از آن و یا افزایش ناگهانی در قیمت مواد اولیه و یا قطعات مورد استفاده شرکت روبرو گردد. در چنین شرایطی چنانچه شرکت فاقد نقدینگی کافی باشد مشکلات مالی جدی برای آن بوجود خواهد آمد. بانک‌ها در راستای دستیابی به اهداف بلندمدت خود اقدام به ایجاد یک نوع تعادل در نسبت‌های نقدینگی می‌نمایند. نسبت‌های نقدینگی بر روی نوسانات قیمت سهام و همچنین بر روی نوسانات نسبت سرمایه تأثیر مستقیمی می‌گذارند.

۲- بیان مسئله

بانک‌ها برای کسب سودآوری بیشتر اقدام به سرمایه‌گذاری در بخش‌های مختلف اقتصاد می‌نمایند. یکی از بخش‌هایی که بانک‌ها تمایل زیادی به سرمایه‌گذاری در آن دارند، بخش صنعت می‌باشد. امروزه بانکداری خود به عنوان یک صنعت درآمدی و افزایش یا کاهش ریسک بحران مالی صنعت بانکداری به‌طور مستقیم تأثیر بسزائی بر ایجاد یا عدم ایجاد بحران مالی تأثیرگذار می‌باشد (باسل و همکاران^۱، ۲۰۱۴). در سیستم بانکی، کارایی و رقابت در مقابل ثبات قرار می‌گیرد. ساختار ترازنامه بانک‌ها کاملاً استثنایی است چرا که بدهی‌های بانک‌ها (سپرده‌ها)، از نوع پول قطعی و دارایی آن‌ها (تسهیلات)، از نوع پول نامطمئن هستند؛ بنابراین بانک‌ها باید سرمایه کافی برای پوشش دادن ریسک ناشی از فعالیت‌های خود را داشته و مراقب باشند که آسیب‌های وارده به سپرده‌گذاران منتقل نشود. یکی از راه‌های کنترل این موضوع، بررسی کفایت سرمایه بانک‌هاست. در این نوشتار کفایت سرمایه صنعت بانکداری بازار سرمایه از طریق نسبت سرمایه و بخش‌های گوناگون آن مورد بررسی قرار گرفته است.

بانک‌ها در راستای اجرای الگوهای از پیش تعیین شده در ارتباط با افزایش نسبت نقدینگی و نسبت سرمایه اقدام به کنترل ریسک بحران مالی خود می‌نمایند. با توجه به مطالب و تئوری‌های بیان شده، مسئله اصلی این پژوهش بررسی حدود استاندارد برای نسبت سرمایه و نسبت‌های نقدینگی و همچنین تأثیر این نسبت‌ها بر افزایش ریسک بحران مالی صنعت بانکداری می‌باشد. در این پژوهش برای بررسی نسبت‌های نقدینگی از نسبت‌های بودجه مالی، بازده دارایی‌ها، نسبت سربار به درآمد، نسبت وام‌های پرداختی و نسبت سود تقسیمی استفاده شده و برای نشان دادن میزان تأثیرگذاری افزایش یا کاهش ریسک بحران مالی صنعت بانکداری از الگوهای مربوط به ریسک‌های قابل پیش‌بینی صنعت بانکداری استفاده خواهد شد. سرمایه‌گذاران در راستای افزایش سودآوری خود ریسک بحران مالی صنعت بانکداری را مورد محاسبه قرار داده و از منظر آن‌ها نسبت بودجه مالی زمانی که نوسانات مثبتی را تجربه می‌کند اگر نسبت بازده دارایی‌ها نیز افزایش مثبتی داشته باشد، سرمایه‌گذاری در صنعت بانکداری از نظر آنان مناسب خواهد بود (چپارمونت و کاسو^۲، ۲۰۱۷).

ریسک بحران مالی صنعت بانکداری زمانی به وقوع می‌پیوندد که بین نسبت‌های نقدینگی مورد نیاز و نسبت بودجه مالی و نسبت سرمایه موازنه متقارن برقرار نباشد. اگر نسبت نقدینگی مورد نیاز بیشتر از نسبت سرمایه و نسبت بودجه مالی نرخ رشد مثبتی را نشان دهد، در این صورت نقدینگی مورد نیاز بلااستفاده بوده و در بلندمدت باعث افزایش ریسک بحران مالی بانک‌ها خواهد شد. لذا با عنایت به موارد مطرح شده سؤال اساسی این پژوهش این است که آیا نسبت سرمایه، بر افزایش ریسک بحران مالی در صنعت بانکداری تأثیر دارد؟

۳- اهمیت و ضرورت پژوهش

الگوهای مربوط به ریسک بحران مالی در صنعت بانکداری نشان‌دهنده ایجاد یک نوع تعادل بین نسبت‌های نقدینگی و نسبت سرمایه در این صنعت می‌باشد. معمولاً نسبت نقدینگی مورد نیاز و نسبت بودجه مالی در زمانی که نرخ رشد تولید ناخالص داخلی مثبت باشد بر روی ریسک بحران مالی صنعت بانکداری تأثیر منفی‌ای می‌گذارد (گوبات و همکاران^۳، ۲۰۱۴).

1-Basel et al.

2-Chiaramonte & Casu.

3-Gobat et al.

یکی از بحران‌های مالی که در سال‌های اخیر صنعت بانکداری را مورد هجوم قرار داده است، افزایش مربوط به ریسک بحران مالی می‌باشد. ریسک‌های بحران مالی معمولاً "از نسبت نقدینگی و نسبت سرمایه نشات گرفته و اگر این ریسک تحت کنترل صنعت بانکداری در نیاید، در بلندمدت امکان دارد که تجویز نقدینگی باعث ایجاد یک نوع تورم شدید در جامعه شود (باسل و همکاران^۱، ۲۰۱۴)؛ بنابراین با توجه به اهمیت نسبت‌های نقدینگی و نقدینگی تجویز شده در جامعه، سیاست‌مداران به دنبال کنترل این نوع نقدینگی و هدایت آن در جهت ایجاد و افزایش تولید و کاهش ریسک بحران مالی صنعت بانکداری می‌باشد. با توجه به مطالب مطرح شده هدف اصلی این پژوهش بررسی حدود استاندارد برای نسبت سرمایه و نسبت‌های نقدینگی و تأثیر آن بر روی ریسک بحران مالی صنعت بانکداری می‌باشد. همچنین در این پژوهش بر آن هستیم که بررسی نماییم آیا تجویز نقدینگی و ایجاد تعادل در نسبت‌های نقدینگی باعث افزایش نرخ رشد تولید ناخالص داخلی و همچنین باعث کاهش نرخ تورم خواهد شد یا خیر؟

۴- مبانی نظر

۴-۱- انواع ریسک‌های اعتباری بانکی در ارتباط با نوسانات قیمت سهام

تاکنون دسته‌بندی‌های مختلفی برای انواع ریسک‌های بانکی ارائه شده است از جمله می‌توان به دسته‌بندی‌هایی "ریسک سیستماتیک و غیر سیستماتیک"، "ریسک پویا و ایستا" و یا "ریسک قابل پیش‌بینی و غیرقابل پیش‌بینی" اشاره کرد لیکن به‌طور کلی جدول زیر به‌طور جامع بیان‌کننده ریسک‌هایی است که نظام بانکی با آن روبرو بوده است.

جدول ۱- انواع ریسک‌های بانکی

انواع ریسک‌های بانکی در ارتباط با نوسانات قیمت سهام	
Incolvency Risk	ریسک ورشکستگی
Liquidity Risk	ریسک نقدینگی
Other Risk (Reputational Risk Legal Risk Concentration Risk)	سایر ریسک (ریسک شهرت، ریسک حقوقی، ریسک تمرکز)
Operational Risk	ریسک عملیاتی
Market Risk	ریسک بازار
Interest Rate Risk	ریسک نرخ بهره
Information Technology Risk	ریسک فناوری اطلاعات یا IT
Credit Risk	ریسک اعتباری

الف- ریسک ورشکستگی: ریسک ورشکستگی عبارت است از ناتوانی بانک در بازپرداخت کلیه بدهی‌ها از محل نقد کردن دارایی‌ها به قیمت روز. در صورت وقوع این ریسک حقوق صاحبان سهام منفی خواهد شد.

ب- ریسک نقدینگی: بانک‌ها به چهار دلیل زیر نیاز به نقدینگی دارند:

- اول- به عنوان تکیه‌گاهی برای جایگزین کردن منابع خروجی از بانک.
 - دوم- برای جبران وجوهی که انتظار می‌رود به بانک وارد شود، لیکن تحقق نمی‌پذیرد.
 - سوم - به عنوان منبعی برای بازپرداخت بدهی‌هایی که سررسید شده‌اند.
 - چهارم- به عنوان منبعی برای پذیرش معاملات جدیدی که مناسب و مطلوب هستند.
- ریسک نقدینگی زمانی اتفاق می‌افتد که بانک‌ها نتوانند یکی از موارد ذکر شده را برآورده کنند. بانک‌ها همواره باید مطمئن باشند که دارای ترکیب بهینه‌ای از دارایی‌ها و بدهی‌ها بوده و بر اساس آن میزان نقدینگی مورد نیاز خود را تأمین کنند. انتخاب و گزینش منابع مختلف نقدینگی در بانک به مسائل مختلفی بستگی دارد از جمله (برجر و همکاران^۱، ۲۰۰۹):

- تخمین نقدینگی مورد نیاز
- هزینه‌ها و ویژگی‌های مختلف نقدینگی
- دسترسی به بازارهای نقدینگی
- پیش‌بینی نرخ بهره
- راهبرد مدیریت

وضعیت نقدینگی بانک را می‌توان به صورت یک نمودار زمانی از منابع و مصارف بیان کرد که بانک‌ها باید شکاف نقدینگی موجود میان محدودیت‌های قابل پذیرش را مدیریت کنند. ریسک نقدینگی اغلب در فعالیت‌های بانکی پدیده‌ای اجتناب‌ناپذیر است زیرا بانک‌ها عموماً اقدام به گردآوری منابع با سررسیدهای کوتاه مدت و اعطای وام و تسهیلات بلند مدت از محل این منابع می‌کنند. در واقع شکاف بین سررسید دارایی‌ها و بدهی‌های بانک منجر به ریسک نقدینگی خواهد شد.

ج- سایر ریسک‌ها: ریسک شهرت عبارت است از خساراتی که در نتیجه از بین رفتن شهرت به موسسه بانکی وارد می‌شود ریسک حقوقی عبارت است از زیان حاصله از کاهش ارزش یک دارایی و یا افزایش یک بدهی به دلیل ناآگاهی موسسه بانکی از قانون و مقررات جاری و سایر ریسک‌هایی که ممکن است به صورت غیرمترقبه به علت عوامل غیرقابل پیش‌بینی رخ دهند (اسکندری، ۱۳۸۵).

د- ریسک عملیاتی: عبارت است از ریسک ناشی از اشکال در کنترل‌های داخلی، خطای انسانی و حوادث غیرمترقبه که در فعالیت عادی مؤسسات بانکی اختلال ایجاد می‌کند. ریسک عملیاتی یک مسئله کیفی است از نمونه‌های این ریسک می‌توان اختلال در سیستم رایانه‌ای، خطای انسانی، زلزله، سیل، طوفان و یا هر عاملی که فعالیت بانک را مختل کند و از دست دادن کارکنان کلیدی و اعتصاب اشاره کرد.

ه- ریسک بازار: عبارت است از زیان ناشی از تغییرات قیمت دارایی‌های قابل خرید و فروش در اقلام بالای خط و پایین خط ترازنامه، دارایی‌هایی که توسط بانک‌ها به منظور درجه نقد شوندگی بالا نگهداری می‌شوند در معرض این ریسک قرار دارند.

و- ریسک نرخ بهره: به معنای آثار تغییر نرخ بهره برداری و بدهی‌ها و سرانجام میزان سود آوری بانک است. این ریسک معمولاً زمانی اتفاق می‌افتد که بین سررسید دارایی‌ها و بدهی‌ها و یا نرخ آن‌ها تفاوت وجود داشته باشد.

ز- ریسک فن‌آوری اطلاعات: عبارت است از احتمال بروز زیان ناشی از عدم کفایت سیستم‌های فن‌آوری اطلاعات، اهمیت استفاده از سیستم‌ها و شبکه‌های ارتباطی، نرم افزارها و سخت افزارهای کامپیوتری در فعالیت بانکی، این ریسک در واقع شاخه‌ای از ریسک عملیاتی است.

ح- ریسک اعتباری: بنا توجه به اینکه یکی از اصلی‌ترین فعالیت بانک‌ها، اعطای تسهیلات است این ریسک زمینه‌اش ایجاد می‌گردد و به این صورت تعریف می‌گردد چنانچه مشتریان بانک نتوانند به تعهدات خود در بازپرداخت تسهیلات عمل کنند بانک با این ریسک مواجه می‌گردد و این ریسک محدود به نکول مشتریان از بازپرداخت تسهیلات نشده و تاخیر در بازپرداخت را نیز شامل می‌گردد (الهی و حیدری، ۱۳۸۴). تعریف دیگری که کمیته بال از ریسک اعتباری ارائه می‌دهد بدین شرح است. یک ریسک اعتباری به طور ساده عبارت است از امکان بالقوه اینکه قرض گیرنده از بانک و یا طرف حساب وی، در اجرای تعهدات خود درمقابل بانک در مدت مشخص نا توان شود. شناسایی، بررسی کیفی و کمی، برنامه ریزی برای مقابله با این ریسک یکی از دغدغه‌های مدیران بانکی است، زیرا اگر فرآیند پیش گفته (مدیریت ریسک اعتباری) بدرستی صورت نپذیرد افزایش در مطالبات غیرجاری و در مراحل پیشرفته تر ورشکستگی بانک و بحران مالی قطعی است ضمناً چهار شاخص به طور گسترده به عنوان تعیین ریسک اعتباری برای بانک‌ها در نظر گرفته می‌شوند (کارلتی^۱، ۲۰۰۸).

- نسبت دارایی‌های تحقق نیافته (اجرا نشده)^۲ به کل وام‌ها و داراییهای استیجاری^۳. دارایی‌های تحقق نیافته دارایی‌های در آمد زایی همچون وام هاست که ۹۰ روز از سررسید آن‌ها گذشته باشد.
- نسبت خالص وام سوخت شده^۴ به کل وام‌ها و دارایی‌های استیجاری^۵. وامهای سوخت شده وام‌هایی است که امکان وصولشان برای بانک وجود ندارد و عملاً بی‌ارزش می‌باشند و بانک‌ها آن‌ها را از دفاتر خود خارج نموده‌اند.
- نسبت ذخیره احتیاطی سالیانه زیان وام‌ها به کل وام‌ها و دارایی‌های استیجاری و یا کل حقوق صاحبان سهام
- نسبت ذخیره مطالبات مشکوک الوصول به کل وام‌ها و دارایی‌های استیجاری و به همین دلیل در ادامه به تشریح بیشتر آن می‌پردازیم. ریسک اعتباری در حقیقت احتمال اینکه بعضی از دارایی‌های بانک خصوصاً تسهیلات اعطایی دچار کسر ارزش می‌شوند و این موضوع با توجه به اینکه سرمایه بانک‌ها نسبت به کل ارزش دارایی هایشان رقم قابل توجهی نیست باعث اهمیت این نوع ریسک می‌گردد. ریسک اعتباری بانک‌ها با انجام

1. Carltly

2. NON performing

3. leases

4. NET charge offs of loans

5. leases

اقداماتی مانند تمرکز اعطای تسهیلات باحجم بالا به یک فرد، بانک، گروه صنعتی و یا بخش اقتصادی خاص بالا می رود و مهم ترین ابزاری که بانک‌ها برای مدیریت ریسک اعتباری به آن نیازمندند، سیستم ارزیابی و امتیاز دهی اعتباری مشتریان است (وکیلی، ۱۳۸۵).

۴-۲- طبقه بندی معیارهای ارزیابی عملکرد و سودآوری بانک‌ها

در برخی تحقیقات با توجه به نوع اطلاعات مورد استفاده برای محاسبه معیارهای ارزیابی عملکرد و نوع استفاده کنندگان، طبقه بندی گوناگونی برای معیارهای ارزیابی عملکرد تعریف شده است. در این زمینه معیارهای ارزیابی عملکرد و مدیریت به چهار گروه معیارهای حسابداری، تلفیقی، مدیریت مالی و اقتصادی تقسیم شده است (بابایی و احمدوند، ۱۳۸۷). از آنجائیکه معیارهای مورد نظر در این تحقیق معیارهای ارزیابی عملکرد مالی و اقتصادی بانکی است، در ادامه به توضیحات مختصری در رابطه با هریک از معیارهای مذکور می پردازیم (بارث و همکاران^۱، ۲۰۰۶):

۴-۲-۱- معیارهای ارزیابی حدود استاندارد نقدینگی در بانک‌ها

در معیارهای حسابداری، عملکرد بانک با توجه به داده های حسابداری و تاریخی ارزیابی می شود. به عبارت دیگر، این دسته از معیارها، نسبتهای مالی را مبنای ارزیابی قرار می دهند. نسبتهای مالی، از متداولترین و رایج ترین روشهای تجزیه و تحلیل صورتهای مالی است. نسبتهای مالی در حقیقت ارتباط دو یا چند عنصر اصلی و یا فرعی مدل حسابداری را با یکدیگر می سنجد. به عبارت دیگر نسبت مالی عبارت است از کسری که در صورت آن دو یا چند متغیر مالی نظیر دارایی ها، بدهی ها، سرمایه، درآمد، هزینه ها، سود و همینطور در مخرج کسر عناصری نظیر دارایی ها، بدهی ها، ... ثبت می شود و ارتباط آن ها را به صورت وزن، رتبه، درصد و جز اینها مشخص می سازد. نسبتهای مالی مهم را معمولاً در چهار طبقه قرار می دهند و برای هر یک از جنبه های عملکرد بانک می توان از انواع نسبتهای مذکور استفاده کرد (عزیززاده، ۱۳۸۸):

- نسبتهای نقدینگی
- نسبتهای اهرمی
- نسبتهای فعالیت
- نسبتهای سودآوری

نسبت های نقدینگی: به نسبت هایی اطلاق می شوند که بر اساس آن می توان توانایی بانک را در پرداخت بدهی های جاری (آنگاه که تاریخ سر رسید آن ها برسد) تعیین کرد. اساس کاربرد نسبتهای نقدینگی بر این فرض است که دارائیهای جاری، منابع اصلی نقد بانک برای پرداخت بدهیهایی جاری هستند (بک و همکاران، ۲۰۱۰). در این پژوهش نسبت جاری، نسبت آبی و نسبت وجوه از مهمترین نسبتهای نقدینگی مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار گرفته است.

نسبت های فعالیت: با این نسبتها میزان فعالیتها و عملکرد مؤسسه سنجیده می شود. این نسبتها مورد توجه مدیریت و سهامداران است زیرا کارایی واحد انتفاعی در استفاده از منابع با این نسبتها مشخص می شود. این نسبتها در افزایش خود نشانگر مطلوبیت فعالیت و عملکرد هستند (ماه آور، ۱۳۸۶). به طور کلی، با استفاده از این نسبتها می توان درجه کارایی بانک را از نظر استفاده مؤثر از منابع تعیین کرد. در این پژوهش نسبت گردش دارائیهای ثابت، نسبت گردش مجموع دارایی ها، نسبت گردش موجودی کالا، نسبت کالا به سرمایه در گردش و گردش سرمایه جاری مورد توجه قرار دارد (بارث و همکاران، ۲۰۰۴).

نسبت های اهرمی (بدهی): میزان وجوهی را که بانک از راه گرفتن وام تامین کرده است بوسیله نسبتهای بدهی یا اهرمی نشان می دهند. این نسبتها دو دسته هستند. یک دسته به بخش بدهی ها و حقوق صاحبان سهام (مندرج در ترازنامه) مربوط است و میزان منابعی را که بانک از راه گرفتن وام تامین کرده است (و نه از محل منابعی که سهامداران بانک تامین می کنند) نشان می دهد از جمله نسبت بدهی. دسته دوم توان بانک در ایجاد سود کافی برای پرداخت بهره یا پوشش هزینه ها است (دمیرجوس-کانت و هوینزینگا، ۲۰۱۰). این نسبتها برای اعطاء کنندگان اعتبار بلند مدت، اهمیت دارند زیرا آن ها علاقه مند هستند که منابع مالی خود را در اختیار واحدی انتفاعی قرار دهند و در مقابل به طور مداوم، بهره دریافت کنند. این نسبتها مورد توجه سهامداران نیز می باشد، زیرا علاقه مندند که موجبات حفظ سرمایه آن ها فراهم شود. از دیدگاه آنان، قبول مخاطرات بلند مدت باید با بازده بالاتری توأم باشد (مهدوی و میدری، ۱۳۸۴). نسبتهای اهرمی مورد توجه در این پژوهش عبارتند از: نسبت بدهی، نسبت بدهیهای بلند مدت به حقوق صاحبان سهام، نسبت بدهیهایی جاری به حقوق صاحبان سهام، نسبت بدهی بلند مدت به سرمایه در گردش، نسبت پوشش (توانایی پرداخت) بهره، نسبت پوشش هزینه های ثابت و نسبت مالکانه.

1-Barth et al
1-Beck, T., Levine, R., Levkov, A., 2010b. Big
2-Barth et al
3-Demirguc-Kunt, A., Huizinga, H

نسبتهای سودآوری: برای سرمایه گذاری در یک بانک، سود دهی یکی از ویژگیهای مهمی است که باید مورد بررسی قرار گیرد. نسبتهای سودآوری برای ارزیابی احتمال سود دهی بانک و نیز درک ارتباط سود با دیگر اطلاعات مهم بانک مورد استفاده قرار می گیرد. بکارگیری نسبتهای مذکور، اثربخشی مدیریت را در فعالیتهای تجاری مشخص می سازد. این نسبتها شاخص مهمی از موفقیت یا شکست سیاستهای مدیریت به شمار می روند (جیمنز و همکاران، ۲۰۱۰). با استفاده از این نسبتها عملکرد کلی بانک و مدیریت آن ارزیابی می شود. با این نسبتها به بازده بانک از دیدگاههای متفاوتی از جمله: از نظر سود هر سهم، بر اساس هر ریال فروش، بر مبنای هر ریال از دارائیهها و بر اساس هر ریال از حقوق صاحبان سهام، توجه می کنند (هوستون و همکاران، ۲۰۱۰). در این پژوهش حاشیه سود خالص، حاشیه سود ناخالص، سود هر سهم، سود تقسیمی هر سهم، درصد سود تقسیمی، رشد سود هر سهم، شاخص P/E، بازده سهام، بازده فروش، نسبت کیوتوبین، بازده سرمایه در گردش، بازده سرمایه گذاری و بازده حقوق صاحبان سهام مورد استفاده قرار گرفته است.

۵- اهداف پژوهش

هدف این تحقیق تکمیل شکاف موجود در عرصه ادبیات موضوعی با بررسی پاسخ به این پرسش است که آیا نسبت نقدینگی بر ریسک بحران مالی صنعت بانکداری تأثیرگذار است؟ اهداف تحقیق در دو بخش شامل اهداف علمی و اهداف کاربردی به شرح زیر بیان می گردند.

هدف علمی این پژوهش با توجه به اینکه تحقیقات دانشگاهی زیادی چه در داخل کشور و چه در خارج از کشور در ارتباط با نسبت نقدینگی و تأثیر عوامل مختلف بر آن صورت گرفته است، اما با این وجود بیشتر این تحقیقات معطوف به تأثیر عوامل و متغیرهای مختلف بر سیاستها و قوانین درون بانکی بوده است. در نهایت هدف کاربردی این پژوهش با شناخت و بررسی تأثیر نسبت نقدینگی بر ریسک بحران مالی صنعت بانکداری، فراهم کردن مبنای کاربردی برای بازیگران بازار سرمایه شامل سرمایه گذاران بالقوه و بالفعل و... است. نتایج این پژوهش حاضر می تواند برای گروههای زیر قابل استفاده باشد.

۱. سرمایه گذاران بخش خصوصی، مردم و دولت،
۲. سهام داران بانکهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران،
۳. مدیران بانکها،
۴. مؤسسات مالی و اعتباری و سرمایه گذاری،
۵. متخصصین و تحلیل گران مالی و
۶. محققان و دانشجویان.

۶- فرضیه پژوهش

نسبت نقدینگی بر ریسک بحران مالی صنعت بانکداری تأثیرگذار است.

۷- متغیرهای پژوهش

۷-۱- تعریف عملیاتی متغیر وابسته

ریسک بحران مالی ($LogL_{i,t}$):

$$LogL_{i,t} = -4.34 - 0.08 * (WCAP / AT) + 0.04 * (RE / AT) - 0.10 * (PI + XINT - IDIT) / AT - 0.22 * (PRCCF * CSHO) / LT + 0.06 * (SALE / AT)$$

که در آن:

$$LogL_{i,t} = \text{برابر است با ریسک بحران مالی.}$$

$$WCAP / AT = \text{برابر است با حاصل تقسیم مخارج سرمایه ای بر روی ارزش دفتری کل داراییها.}$$

$$RE / AT = \text{برابر است با حاصل تقسیم درآمد ناخالص بر روی ارزش دفتری کل داراییها.}$$

$$PI = \text{برابر است با ارزش بازار سهام.}$$

1. Jimens et al
2. Houston et al
3. DeYoung & Torna.

$XINT$ = برابر است با ارزش دفتری کل موجودی ها.

$IDIT$ = برابر است با ارزش دفتری کل بدهی ها.

AT = برابر است با ارزش دفتری کل دارایی ها.

$PRCCF$ = برابر است با جریان های نقدی عملیاتی.

$CSHO$ = برابر است با وجوه نقد.

LT = برابر است با نسبت جاری.

$SALE / AT$ = برابر است با نسبت فروش به ارزش دفتری کل دارایی ها.

۷-۲- تعاریف عملیاتی متغیرهای مستقل

نسبت نقدینگی مورد نیاز ($NSFR_{i,t}$): نسبت نقدینگی مورد نیاز به صورت زیر محاسبه می شود (آلتونباس و همکاران^۱، ۲۰۱۵):

$$5\% * (\text{سایر وام ها بدهی های دریافتی}) + 90\% * (\text{میزان دارایی های جاری}) + 95\% * (\text{میزان وام های پرداختی}) + \text{کل ها بدهی} + \text{سرمایه تقسیم بر}$$

$5\% * (\text{سود خالص} + \text{میزان سرمایه گذاری انجام شده}) + \text{ارزش دفتری دارایی ها}$

$+ (\text{وام های پرداختی بلند مدت}) + 5\% * (\text{وام های پرداختی بانک ها} + \text{سایر سرمایه گذاری های کوتاه غیر جاری}) +$

$85\% * (\text{میزان وام های پرداختی شرکت ها}) + 65\% *$

نسبت بودجه مالی ($TRCR_{i,t}$): نسبت بودجه مالی بانک به صورت زیر محاسبه می شود (کولی و واتنی^۲، ۲۰۱۲):

۷-۳- تعاریف عملیاتی متغیرهای کنترلی

اندازه بانک ($SIZE_{i,t}$): برابر است با لگاریتم ارزش دفتری کل دارایی های بانک (آکریا و مورا^۳، ۲۰۱۵).

نرخ رشد تولید ناخالص ملی داخلی ($GDP_{i,t}$): نرخ رشد تولید ناخالص ملی داخلی به صورت زیر محاسبه می شود (گوبات و همکاران^۴، ۲۰۱۴):

نرخ رشد تولید ناخالص ملی داخلی در پایان سال جاری منهای نرخ رشد تولید ناخالص ملی داخلی در پایان سال ماقبل سال جاری تقسیم بر رشد تولید ناخالص ملی داخلی در سال ماقبل پایان سال جاری.

نرخ تورم ($INFC_{i,t}$): برابر است با نرخ تورم در پایان سال مورد بررسی (بیک و همکاران^۵، ۲۰۱۳).

ارزش بازار سهام ($HHI_{i,t}$): برابر است با لگاریتم ارزش بازار سهام بانک در پایان سال مورد بررسی (چپارمونت و کاسو^۶، ۲۰۱۷).

۷-۳- تعاریف مفاهیم و اصطلاحات پژوهش

نسبت های نقدینگی^۷: نسبت های نقدینگی عبارتند از نسبت هایی که در ارتباط با نقدینگی مورد نیاز صنعت بانکداری می باشد. نسبت های نقدینگی مورد بررسی در این پژوهش عبارتند از: نسبت نقدینگی مورد نیاز، نسبت بودجه مالی، نسبت بازده دارایی ها، نسبت سربار برمرو درآمد، نسبت وام های پرداختی و نسبت سود تقسیمی. نسبت های نقدینگی نشان دهنده میزان نقدینگی موجود در بانک بوده و افزایش یا کاهش این نسبت ها به نوعی بر افزایش یا کاهش ریسک بحران مالی امکان دارد تأثیرگذار باشد (چپارمونت و کاسو^۶، ۲۰۱۷).

ریسک بحران مالی^۸: ریسک بحران مالی زمانی اتفاق می افتد که نقدینگی بیش از حد به جامعه تجویز شود. ریسک بحران مالی معمولاً^۸ از نسبت های نقدینگی تأثیر پذیرفته و در بلندمدت کاهش یا افزایش ریسک بحران مالی در صنعت بانکداری تحت

1- Altunbas et al.

2- Cole & White.

3- Acharya & Mora.

4- Gobat et al.

5- Beck et al.

6- liquidity ratios.

7- Chiaramonte & Casu.

8- financial distress risk.

تأثیر عوامل تأثیرگذار دیگر نیز می‌باشد. ریسک بحران مالی باعث افزایش نرخ تورم شده و در بلندمدت ارزش بازار سهام را نیز امکان دارد تحت تأثیر قرار دهد (دموکراک و همکاران^۱، ۲۰۱۳).

۸- پیشینه پژوهش

کفای وراهزانی (۱۳۹۶)، «تأثیرمتغیرهای کلان اقتصادی برریسک نقدینگی بانک‌های ایران» را بررسی کرد. براساس نتایج حاصل از برآورد الگو با استفاده از روش حداقل مربعات معمولی پویا (DOLS) نشان می‌دهد که عوامل کلان اقتصادی و ویژگی‌های بانکی منتخب همگی بر ریسک نقدینگی بانک موثرند. جهانخانی (۱۳۸۹)، به بررسی تأثیر عوامل مؤثر بر ساختار مالی پرداخته و تأثیر نوع صنعت و اندازه بانک و ریسک تجاری و درجه اهرم عملیاتی را بر میزان بکارگیری اهرم مالی بانک‌های بورس تهران مورد ارزیابی قرار داد. او نشان داد که نوع صنعت بر ساختار مالی تأثیر دارد، اما متغیرهای اندازه بانک و ریسک تجاری و اهرم عملیاتی تأثیری بر ساختار مالی ندارند. چارمونت و کاسو^۲ (۲۰۱۷)، در پژوهشی تحت عنوان "سرمایه و نسبت‌های نقدینگی و ریسک بحران مالی، شواهدی از روی صنعت بانکداری اروپا" به بررسی روابط بین متغیرهای فوق پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که با افزایش سرمایه و افزایش نسبت‌های نقدینگی ریسک بحران مالی کاهش پیدا خواهد کرد. همچنین نتایج پژوهش آن‌ها حاکی از آن بود که اگر ریسک بحران مالی در شرایط حاد تحت کنترل قرار نگیرد، تجویز و افزایش نسبت‌های نقدینگی و همچنین افزایش سرمایه صنعت بانکداری باعث ایجاد یک نوع تورم حبابی در جامعه شده و نرخ رشد تولید ناخالص داخلی را بشدت تحت تأثیر منفی قرار خواهد داد. دیانگ و جونگ^۳ (۲۰۱۵)، در پژوهشی تحت عنوان "مدیریت فعالیت های بانکی و نقدینگی" به بررسی روابط بین متغیرهای فوق با استفاده از روش آماری رگرسیون چند متغیره پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان از آن داشت که با افزایش فعالیت های بانکداری نقدینگی مورد نیاز جامعه تامین شده و با تعیین نقدینگی مورد نیاز در حد کافی ریسک بحران مالی صنعت بانکداری کاهش پیدا کرده و در نهایت باعث افزایش نرخ رشد بازار سهام خواهند شد. باسل و همکاران^۴ (۲۰۱۴)، در پژوهشی تحت عنوان "نسبت‌های نقدینگی و بحران‌های مالی و الگوهای حاکمیت شرکتی" به بررسی روابط بین متغیرهای فوق با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان از آن داشت که هر چقدر نسبت‌های نقدینگی افزایش پیدا کند و الگوهای حاکمیت بانکی تحت نظر مدیران نباشد، ممکن است در بلندمدت، بحران مالی را به شدت افزایش داده و در نهایت باعث کاهش نرخ رشد تولید ناخالص داخلی کشورها بشود.

کوواس و دریسکول^۵ (۲۰۱۴)، در پژوهشی تحت عنوان "نقدینگی بانکی و قوانین و مقررات مرتبط با افزایش سرمایه" به بررسی روابط بین متغیرهای فوق با استفاده از روش آماری پانل دیتا پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که در صنعت بانکداری که با افزایش قوانین و مقررات مربوط به سرمایه، ریسک نقدینگی کاهش پیدا خواهد کرد. همچنین نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که در بلندمدت با کاهش ریسک نقدینگی، ریسک بحران مالی صنعت بانکداری نیز کاهش پیدا خواهد کرد. آکریا و مورا^۶ (۲۰۱۵)، در پژوهشی تحت عنوان "بحران صنعت بانکداری و نقدینگی های از قبل تعیین شده" به بررسی روابط بین متغیرهای فوق با استفاده از روش آماری پانل دیتا بین سال‌های ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۴ پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که هر چقدر نسبت‌های نقدینگی در جامعه افزایش پیدا کند، به همان نسبت نیز نرخ تورم افزایش پیدا کرده و در نهایت باعث ایجاد یک نوع بحران مالی خواهد شد و ریسک جامعه و ریسک نقدینگی به شدت افزایش پیدا خواهد کرد.

۹- روش پژوهش

این پژوهش از لحاظ تجربی در حوزه پژوهش‌های اثباتی حسابداری و مبتنی بر اطلاعات واقعی در صورتهای مالی شرکتها می‌باشد و بر اساس هدف، از نوع پژوهش‌های کاربردی می‌باشد. هم چنین این پژوهش از نوع پژوهش توصیفی پس رویدادی و پژوهش همبستگی است. هدف محقق از انجام پژوهش توصیفی، توصیف عینی، واقعی و منظم خصوصیات یک موقعیت یا یک موضوع است؛ به عبارت دیگر، پژوهشگر در این گونه پژوهش‌ها سعی می‌کند تا آنچه هست را بدون هیچگونه دخالت یا استنتاج ذهنی گزارش دهد و نتایجی عینی از موقعیت بگیرد. پژوهش همبستگی نیز سنجش و ارزیابی چند متغیر و روابط فیما بین آن‌ها را در لحظه‌ای ویژه و در شرایط واقعی مقدور می‌سازد. در این روش الزاما روابط علی و معلولی شناسایی نمی‌شود، بلکه فقط هدف آن است که مشخص شود کدام متغیر با کدام متغیر دیگر به طور نسبی در جهت مثبت یا منفی همگام است. در تحلیل داده‌ها از روشهای همبستگی و رگرسیون داده‌های تابلویی با اثرات ثابت بوسیله نرم افزار Eviews استفاده شده است.

1- Demirgüç-Kunt et al.

2- Chiaramonte & Casu.

3- DeYoung & Jang.

4- Basel.

3- Covas & Driscoll

6- Acharya & Mora.

علت استفاده از ترکیب داده‌های سری و مقطعی این است که آن منبع غنی تری از تغییرات را ارائه می‌دهد و در نتیجه تخمین کاراتری از پارامترها خواهیم داشت. علاوه، داده‌های با اطلاعات مفیدتر، تخمینی با قابلیت اطمینان بیشتر فراهم می‌کند و تست مدل‌های پیچیده تر و با مفروضات محدودتر را امکان پذیر می‌سازد. مزیت دیگر داده‌های ترکیبی توانایی آن‌ها در کنترل عدم تجانس انفرادی است. عدم کنترل این اثرات خاص غیرقابل مشاهده منجر به ایجاد تورش در نتایج تخمین می‌شود. داده‌های ترکیبی قادر به همسان کردن بهتر و اثرات تخمینی هستند که در داده‌های سری زمانی یا مقطعی به سادگی قابل کشف نیست. (بالتاگی^۱، ۲۰۰۸)

۱۰- جامعه آماری

جامعه آماری این پژوهش متشکل از کلیه بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ می‌باشد که تعداد آن‌ها ۱۰ بانک بوده است.

۱۰-۱- نمونه آماری

در این تحقیق با توجه به محدود بودن جامعه آماری، کلیه بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که تعداد ۱۰ بانک دولتی و خصوصی است به عنوان نمونه تحقیق انتخاب شده‌اند. در نگاره شماره ۲-۱، اسامی بانک‌های موجود در نمونه آماری نشان داده شده است.

جدول ۲- اسامی بانک‌های موجود در نمونه آماری

۱	بانک اقتصاد نوین	۶	بانک کار آفرین
۲	بانک صادرات ایران	۷	بانک پاسارگاد
۳	بانک تجارت	۸	پست بانک ایران
۴	بانک ملت	۹	بانک انصار
۵	بانک پارسیان	۱۰	بانک سینا

۱۱- قلمرو پژوهش

الف) قلمرو موضوعی: بررسی تأثیر نسبت سرمایه بر ریسک بحران مالی صنعت بانکداری که قابلیت بحث در حوزه بانکداری، حسابداری مدیریت و مدیریت مالی را دارد.
ب) قلمرو مکانی: بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.
ج) قلمرو زمانی: قلمرو زمانی این پژوهش از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ می‌باشد.

۱۲- نحوه جمع آوری داده‌ها

برای انجام پژوهش و نتیجه گیری صحیح از پژوهش، اطلاعات نقش بسزایی را ایفا می‌کند. اطلاعات و داده‌های مورد نیاز در این پژوهش با استفاده از دو شیوه جمع آوری شده است: اطلاعات مربوط به مباحث تئوریک و ادبیات پژوهش از کتب و نشریات داخلی و خارجی تخصصی گردآوری شده است، سپس اطلاعات و داده‌های مورد نیاز جهت تحلیل رابطه بین داده‌ها از طریق بانک اطلاعاتی ره آورد نوین و سایت رسمی سازمان بورس اوراق بهادار ایران گردآوری شده است.

۱۳- تجزیه و تحلیل داده‌ها

۱۳-۱- آمار توصیفی

با توجه به اینکه اطلاعات و داده‌های مورد نظر همگی کمی هستند برای تجزیه و تحلیل داده‌ها در مراحل اولیه از آمار توصیفی استفاده شده است. هدف از ارائه این بخش ارائه داده‌های آماری اولیه معرف ویژگی‌های متغیرهای مورد مطالعه در میان شرکت‌های نمونه آماری می‌باشد. تا بدانیم با چه مبنایی سر و کار داریم و مبنایی برای تحلیل‌های خود در اختیار داشته باشیم زیرا شناخت ما در تعمیم نتایج و تحلیل ارتباطات بین متغیرهای اساسی تحقیق یاری خواهد نمود. در این راستا از شاخص‌های اندازه-گیری مرکزی مانند میانگین، میانه و نیز حداقل و حداکثر متغیرها و نهایتاً انحراف استاندارد استفاده شده است. در آمار استنباطی نیز

1. Baltagi

از تحلیل‌های رگرسیون و آماره‌های F و T استفاده شده است. از رگرسیون چند متغیره به منظور آزمون فرضیه پژوهش استفاده شده است. خلاصه ویژگی‌های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در این تحقیق در قالب آماره‌های توصیفی در جدول شماره ۲-۱، مربوط به داده‌های تحقیق برای ۱۰ بانک ارائه شده است. آماره‌های گزارش شده شامل میانگین، میانه، حداکثر، حداقل و انحراف معیار هر یک از متغیرهای استفاده شده در تحقیق می‌باشد.

جدول ۳- آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	تعداد	میانگین	انحراف معیار	کمترین مقدار	بیشترین مقدار	چولگی	کشی‌دگی
ریسک بحران مالی	۶۰	۰/۱۲۵۱	۰/۰۹۳۵	۰/۰۰۴۶	۰/۴۴۸۶	۱/۴۷۹	۲/۳۹۴
نسبت نقدینگی مورد نیاز	۶۰	۰/۱۶۱۶	۰/۱۷۳۱	۰/۰۰۱۲	۰/۶۵۰۹	۱/۶۶۲	۲/۱۱۸
اندازه بانک	۶۰	۵/۱۱۴۴	۰/۵۷۶۷	۴/۲۳۹۹	۶/۸۷۴۰	۰/۹۶۷	۰/۸۶۰
نرخ رشد تولید ناخالص ملی داخلی	۶۰	۰/۳۸۵۷	۰/۰۴۸۰	۰/۲۳۶۶	۰/۴۹۵۴	-۰/۲۱۳	۰/۵۵۰
نرخ تورم	۶۰	۰/۳۹۱۳	۰/۰۴۸۰	۰/۲۶۰۶	۰/۴۷۹۳	-۰/۰۸۹	-۰/۳۰۰
ارزش بازار سهام	۶۰	۰/۲۲۵۷	۰/۲۰۲۱	۰/۰۰۱۹	۰/۸۲۴۹	۱/۲۸۷	۰/۸۹۱

با توجه به نگاره ۲-۱، میانگین ریسک بحران مالی بانک‌های نمونه به ترتیب برابر با ۰/۱۲۵۱ بوده و کم‌ترین و بیشترین مقدار آن برابر با ۰/۰۰۴۶ و ۰/۴۴۸۶ می‌باشد. بررسی میزان چولگی و کشی‌دگی این متغیر که بایستی به ترتیب ۰ و ۳ باشد تا متغیر دارای توزیع نرمال باشد، نشان می‌دهد که این متغیر دارای توزیع نرمال نیست. بر اساس آمار توصیفی ارائه شده در نگاره ۲-۱، میانگین نسبت سرمایه، نسبت نقدینگی مورد نیاز، نسبت بودجه مالی، نسبت بازده دارایی‌های، نسبت سربرابر بر درآمد، نسبت وام‌های پرداختی و نسبت سود تقسیمی شرکت‌های نمونه طی بازه زمانی تحقیق مثبت و به ترتیب برابر با ۰/۰۲۰۴، ۰/۱۶۱۶، ۰/۵۶۱۱، ۰/۵۴۲۲، ۰/۲۴۲۷، ۰/۰۲۶۲ و ۰/۲۳۹۸ بوده است. همچنین میانگین مثبت اندازه بانک، نرخ رشد تولید ناخالص ملی داخلی، نرخ تورم و ارزش بازار سهام به ترتیب برابر با ۵/۱۱۴۴، ۰/۳۸۵۷، ۰/۳۹۱۳ و ۰/۲۲۵۷ ب هدف از آزمون فرضیه تحقیق بررسی این موضوع می‌باشد که آیا نسبت نقدینگی مورد نیاز بر ریسک بحران مالی صنعت بانکداری بانک‌ها تأثیر معناداری وجود دارد یا خیر؟ و فرضیه آماری آن به صورت زیر قابل بیان است:

H_0 : نسبت نقدینگی مورد نیاز بر ریسک بحران مالی صنعت بانکداری بانک‌ها تأثیر معناداری وجود ندارد.

H_1 : نسبت نقدینگی مورد نیاز بر ریسک بحران مالی صنعت بانکداری بانک‌ها تأثیر معناداری وجود دارد.

۱۳-۲- بررسی همبستگی میان متغیرهای تحقیق

در این بخش با استفاده از ضریب همبستگی پیرسون به بررسی ارتباط متغیرهای تحقیق و همبستگی موجود بین آن‌ها پرداخته می‌شود و توسط نرم افزار Spss 22 مورد تجزیه و تحلیل واقع شده است. ماتریس ضرایب همبستگی بین متغیرهای تحقیق در جدول زیر ارائه شده است. براساس نتایج حاصل از آماره پیرسون، ریسک بحران مالی بانک‌ها همبستگی مثبت و معنی‌داری با نسبت بازده دارایی‌ها و نرخ رشد تولید ناخالص ملی داخلی و همبستگی منفی و معنی‌داری با نسبت نقدینگی مورد نیاز از خود نشان می‌دهد. نسبت سرمایه نیز همبستگی مثبت و معنی‌داری با نسبت سربرابر بر درآمد دارد. نسبت نقدینگی مورد نیاز نیز همبستگی مثبت و معنی‌داری با نسبت وام‌های پرداختی و اندازه بانک و همبستگی منفی و معنی‌داری با نسبت سود تقسیمی از خود نشان می‌دهد. نسبت وام‌های پرداختی نیز دارای همبستگی منفی و معنی‌داری با نسبت سود تقسیمی می‌باشد.

جدول ۴- ماتریس ضرایب همبستگی پیرسون بین متغیرهای تحقیق

ارزش بازار سهام	نرخ تورم	نرخ رشد تولید ناخالص ملی داخلی	اندازه بانک	نسبت سود تقسیمی	نسبت نقدینگی مورد نیاز	ریسک بحران مالی	
						۱	ریسک بحران مالی (P-Value)
					۱	-۰/۳۵۷ (۰/۰۰۵)	نسبت نقدینگی مورد نیاز (P-Value)

اندازه بانک (P-Value)	-۰/۲۲۹ (۰/۰۷۹)	۰/۲۷۳ (۰/۰۳۵)	۰/۱۱۵ (۰/۰۳۸۰)	۱			
نرخ رشد تولید ناخالص ملی داخلی (P-Value)	۰/۲۶۲ (۰/۰۴۳)	-۰/۰۵۲ (۰/۰۶۹۵)	-۰/۰۱۶ (۰/۰۹۰۵)	۰/۰۶۹ (۰/۰۵۹۹)	۱		
نرخ تورم (P-Value)	۰/۲۰۸ (۰/۱۱۱)	-۰/۰۴۶ (۰/۰۷۲۴)	-۰/۰۰۴ (۰/۰۹۷۳)	۰/۰۶۱ (۰/۰۶۴۴)	۰/۸۹۴ (۰/۰۰۰)	۱	
ارزش بازار سهام (P-Value)	۰/۱۴۸ (۰/۰۲۶۰)	-۰/۱۵۳ (۰/۰۲۴۳)	-۰/۰۴۹ (۰/۰۷۱۲)	۰/۱۰۷ (۰/۰۴۱۸)	۰/۰۳۷ (۰/۰۷۷۷)	-۰/۰۶۴ (۰/۰۶۲۸)	۱

در ارتباط با نرخ رشد تولید ناخالص ملی داخلی نیز، این متغیر همبستگی مثبت و معنی‌داری با نرخ تورم از خود نشان می‌دهد

جدول ۵- نتایج آزمون فرضیه تحقیق با استفاده از روش اثرات ثابت

متغیر وابسته: ریسک بحران مالی تعداد مشاهدات: ۶۰ سال - بانک				
$LogL_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 NSFR_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 GDPC_{i,t} + \beta_4 INFC_{i,t} + \beta_5 HHI_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
متغیر	ضریب	آماره t	P-Value	رابطه
جزء ثابت	۰/۱۴۸۵	۱/۳۶۶۲	۰/۱۷۹۷	نامعنادار
نسبت نقدینگی مورد نیاز	۰/۱۱۹۴	-۲/۱۸۴۳	۰/۰۴۳۴	مستقیم
اندازه بانک	-۰/۰۳۱۹	-۱/۷۵۵۸	۰/۰۸۷۰	نامعنادار
نرخ رشد تولید ناخالص ملی داخلی	۱/۳۶۲۵	۳/۲۳۹۳	۰/۰۰۲۵	مستقیم
نرخ تورم	-۰/۹۶۶۰	-۲/۳۰۹۵	۰/۰۲۶۳	معکوس
ارزش بازار سهام	۰/۱۲۲۳	۲/۱۵۱۲	۰/۰۳۷۷	مستقیم
ضریب تعیین مدل				
آماره دوربین واتسون				
آماره F (P-Value)				
$LogL_{i,t} = 0.1485 + 0.1194NSFR_{i,t} + 1.3625GDPC_{i,t} - 0.9660INFC_{i,t} + 0.1223HHI_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				

در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در نگاره ۵-۱، از آنجایی احتمال آماره t برای ضریب متغیر نسبت نقدینگی مورد نیاز کوچک‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۴۳۴)، در نتیجه وجود تأثیر معنی‌داری نسبت نقدینگی مورد نیاز بر افزایش ریسک بحران مالی صنعت بانکداری در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تأیید قرار می‌گیرد؛ بنابراین فرضیه دوم تحقیق پذیرفته شده و با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت نسبت نقدینگی مورد نیاز بر افزایش ریسک بحران مالی صنعت بانکداری تأثیر معناداری وجود دارد.

نتیجه گیری

با توجه به نتایج ارائه شده با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت نسبت نقدینگی مورد نیاز بر ریسک بحران مالی صنعت بانکداری تأثیر معناداری وجود دارد. مثبت بودن ضریب این متغیر (۰/۱۱۹۴) حاکی از وجود تأثیر مستقیم نسبت نقدینگی مورد نیاز بر ریسک بحران مالی صنعت بانکداری می‌باشد به‌طوری که با افزایش ۱ واحدی نسبت نقدینگی مورد نیاز، ریسک بحران مالی صنعت بانکداری نیز به میزان ۰/۱۱۹۴ واحد افزایش می‌یابد؛ بنابراین با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با تأیید فرضیه پژوهش می‌توان نتیجه گرفت که نسبت نقدینگی مورد نیاز بر ریسک بحران مالی صنعت بانکداری تأثیرگذار است. نتایج فرضیه دوم پژوهش ما با یافته‌های پژوهش‌های چارمونت و کاسو (۲۰۱۷)، باسل و همکاران (۲۰۱۴) و بیک و همکاران (۲۰۱۳) مطابقت داشته و با یافته پژوهش‌های کولی و واتی (۲۰۱۲) و دیلاس و استاکوراس (۲۰۱۱) در تضاد است.

۱. بابایی، محمد، احمدوند، ارژنگ (۱۳۸۷). "بررسی تاثیر ساختار مالکیت بر عملکرد بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله تحقیقات مالی، شماره ۲۶، ۴۵-۴۷.
۲. جهانخانی، علی، یزدانی، ناصر. (۱۳۸۹). "بررسی تأثیر نوع صنعت، اندازه، ریسک تجاری و درجه اهرم عملیاتی بانک‌ها بر میزان بکارگیری اهرم مالی در بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". فصلنامه مطالعات مدیریت، شماره ۱۸ و ۱۷. ۱۸۶-۱۶۹.
۳. عزیززاده، طاهره (۱۳۸۸)، "بررسی نقش معیارهای سنجش عملکرد در ایجاد ارزش برای بانک"، مجله حسابداری، شماره ۲۰۸، صفحه ۴۴، ۴۵.
۴. سید نورانی، سید محمدرضا؛ امیری، حسین و محمدیان، عادل (۱۳۹۱). "بررسی رابطه علیت بین سرمایه بانک و سودآوری؛ با تاکید بر جنبه نظارتی ساختار سرمایه"، فصلنامه علمی پژوهشی پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی. ۲(۶)، ۱-۱۵.
۵. وکیلی، داریوش (۱۳۸۵)، "ارزیابی عملکرد بانک‌های تجاری"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده اموربانکی، تهران.
6. Abor, J. (2015), "The Effect of Capital Structure on Profitability: An Empirical Analysis of Listed Firms in Ghana", The Journal of Risk Finance, Vol. 6 No.5.
7. 7- Acharya, V. V., & Mora, N. (2015). A crisis of banks as liquidity providers. The Journal of Finance, 70, 1e43.
8. 453-480.
9. 8- Basel Committee on Banking Supervision (BCBS). (2014). Basel III: The net stable funding ratio (October).
10. 9- Barth, J., Caprio, G., Levine, R., (2006). Rethinking Bank Regulation: Till Angels Govern. Cambridge University Press.
11. 10- Barth, J., Caprio, G., Levine, R., (2008). Bank Regulation and Supervision Database (Updated June 2008). World Bank.
12. 11- Basel Committee on Banking Supervision (BCBS). (2013). Basel III: The liquidity coverage ratio and liquidity risk monitoring tools (January).
13. 12- Basel Committee on Banking Supervision (BCBS). (2014). Basel III: The net stable funding ratio (October).
14. 13- Beck, T., (2008). Bank competition and financial stability: friends or foes? In: Bank Indonesia and Banco de Mexico (Eds.), Competition in the Financial Sector.
15. 14- Beck, T., Demirguc-Kunt, A., Levine, R., (2006). Bank concentration, competition, and crises: first results. J. Banking Finance 30 (5), 1581-1603.
16. 15- Beck, T., Demirguc-Kunt, A., Levine, R., (2010a). Financial institutions and markets across countries and over time: the updated financial development and structure database. World Bank Econ. Rev. 24, 77-92.
17. 16- Beck, T., Levine, R., Levkov, A., (2010b). Big bad banks? The winners and losers from bank deregulation in the united states. J. Finance 65 (5), 1637-1667.
18. 17 Chiaramonte L, Casu B, (2017), Capital and liquidity ratios and financial distress. Evidence from the European banking industry, The British Accounting Review
19. 18- Cole, R. A., & White, L. J. (2012). D_ej_a Vu all over again: the causes of U.S. commercial bank failures this time around. Journal of Financial Services Research, 42, 5e29.
20. 19- Covas, F., & Driscoll, J. C. (2014). Bank liquidity and capital regulation in general equilibrium. In Finance and economics discussion series, 2014e85 Washington, D.C: Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs Federal Reserve Board.
21. 20-Demirgüç-Kunt, A., Detragiache, E., & Merrouche, O. (2013). Bank capital: lessons from the financial crisis. Journal of Money Credit and Banking, 45, 1147e1164
22. 21- DeYoung, R., & Torna, G. (2013). Nontraditional banking activities and bank failures during the financial crisis. Journal of Financial Intermediation, 22,397e421.
23. 22- Gobat, J., Yanase, M., & Maloney, J. (2014). The net stable funding ratio: Impact and issues for consideration. International Monetary Fund (IMF) working paper, 106

بررسی رابطه بین محافظه کاری حسابداری و ارزش وجه نقد

تاریخ دریافت: ۹۸/۰۳/۱۹

تاریخ پذیرش: ۹۸/۰۹/۱۹

کد مقاله: ۷۲۲۶۲

محمد رضا بزرگ زاده^۱

چکیده

در این مقاله رابطه بین محافظه کاری حسابداری و ارزش وجه نقد مورد بررسی قرار گرفته است. محافظه کاری در حسابداری معمولاً به عنوان یک انتخاب از میان رویه های حسابداری تلقی می شود که به کم نمایی ارزش دارایی ها و سود منجر می شود. شیوه ی محافظه کاری حسابداری بر اساس تشخیص به موقع زیان نسبت به سود می باشد که به دلیل عوامل متعددی مانند توافق نامه های قراردادی، پرونده های قضایی و الزامات مالیاتی مورد استفاده قرار می گیرد. متغیر محافظه کاری حسابداری و ارزش وجه نقد به عنوان متغیرهای اصلی استفاده شده است. تحلیل داده های پژوهش از مدل رگرسیون خطی و با استفاده از داده های ترکیبی انجام شده است. تعداد ۱۶۰ شرکت، در طی سال های ۹۱ الی ۹۵، نمونه آماری پژوهش را تشکیل داده اند که از روش نمونه گیری حذفی سیستماتیک انتخاب گردیده اند. نتایج بدست آمده حاکی از ارتباط معنادار بین محافظه کاری حسابداری و ارزش وجه نقد می باشد.

واژگان کلیدی: محافظه کاری حسابداری، ارزش وجه نقد، بورس اوراق بهادار تهران

۱- کارشناس ارشد حسابداری، واحد لنگرود، دانشگاه غیردولتی - غیرانتفاعی قدیر، ایران، bozorgzadeh.mr7@gmail.com

۱- مقدمه

محافظه‌کاری حسابداری یکی از روش‌های کاهش مشکلات نمایندگی از طریق بدهی، جبران خسارت و یا انواع دیگر قراردادها است (وات، ۲۰۰۳). محققان بر این باورند که شیوه‌های حسابداری محافظه‌کاری، مشکلات نمایندگی مربوط به تضاد منافع اعتباردهندگان، سهامداران و مدیران را کاهش می‌دهد (احمد و همکاران، ۲۰۰۲؛ بال، روبین و سادکا، ۲۰۰۸). بعضی معتقدند که شیوه‌های حسابداری محافظه‌کارانه جانشینی برای مدیریت شرکت هستند، اما بعضی دیگر تصور می‌کنند شرکت‌های که به خوبی مدیریت می‌شوند ماهیتاً اصول حسابداری محافظه‌کارانه را ترجیح می‌دهند (چی، لیو و وانگ، ۲۰۰۹). از آنجایی که وجه نقد نوعی دارایی غیرمولد است نگهداشت بیش از آن به علت عدم بازدهی موجب کاهش ارزش شرکت می‌شود و از طرفی پایین بودن وجه نقد ممکن است موجب شود که شرکت نتواند برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی مثبت پیش قدم شود و نیز احتمال بروز مشکلات مالی را افزایش می‌دهد، بنابراین مدیریت کارآمد با انگیزه حداکثرسازی ثروت سهامداران به دنبال نگهداری مقدار مطلوب این نوع دارایی می‌باشد (نقی نژاد، ۱۳۸۷). اوزکان (۲۰۰۴) می‌گوید که منافع شخصی مدیران ایجاب می‌نماید که وجه نقد زیادی را نگهداری کنند که به بهای از دست رفتن منافع سهامداران تمام می‌شود. لذا این پژوهش به دنبال این است که آیا ب بین محافظه‌کاری حسابداری و ارزش وجه نقد رابطه معنی داری وجود دارد یا خیر؟

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

وجه نقد از منابع مهم و حیاتی هر واحد اقتصادی است و در اتخاذ بسیاری از تصمیمات مالی، جریان‌های نقدی نقش محوری دارند. همچنین اطلاعات تاریخی مربوط به جریان وجه نقد می‌تواند برای کنترل میزان دقت ارزیابی‌های گذشته مفید واقع شده و رابطه بین فعالیت‌های واحد تجاری و دریافت‌ها و پرداخت‌های آتی را نشان دهد. شرکت‌ها درصد معینی از دارائی‌های خود را به صورت نقدی نگهداری می‌کنند. علاوه بر این تعداد زیادی از شرکت‌ها سطح دارائی‌های نقدی خود را افزایش می‌دهند. (ژانگ، ۲۰۱۱).

۲-۱- وجه نقد

با توجه به ادبیات موجود، می‌توان به اهمیت روز افزون وجه نقد در شرکت‌ها پی برد. اهمیت وجه نقد تا آنجاست که جریان‌های نقدی در واحدهای اقتصادی را می‌توان به جریان گردش خون در بدن تشبیه کرد، از آنجا که جریان نقدی یک منبع نقدینگی در دسترس را فراهم می‌نماید، جایگزین مناسبی برای وجه نقد می‌باشد. علی‌رغم اینکه موضوع ارزش وجه نقد شرکت از مباحث ریشه‌دار در حسابداری می‌باشد اما مطالعات تجربی در این زمینه بسیار اندک می‌باشد. مدیران وجوه نقد آزاد را جهت ایجاد منافع شخصی و گسترش دوره تصدی‌گری خود استفاده می‌کنند که در این صورت احتمال سرمایه‌گذاری در پروژه‌های کم ارزش افزایش می‌یابد. جهان‌شاد و علم اهرمی (۱۳۹۲) دریافتند که بین پاداش مدیران و جریان‌های وجه نقد آزاد رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد، بنابراین در چنین شرایطی باید به دنبال مکانیسمی جهت کاهش هزینه‌های نمایندگی میان مدیران و سهامداران بود، یکی از این مکانیسم‌ها بکارگیری محافظه‌کاری در گزارشگری مالی می‌باشد (لوئیس و همکاران، ۲۰۱۰). لوئیس^۱ و همکاران (۲۰۱۲) در پژوهشی با عنوان ارزش نگهداری وجه نقد و محافظه‌کاری به این نتیجه رسیدند که محافظه‌کاری در حسابداری با استفاده کارآتر از وجه نقد نگهداری شده مرتبط می‌باشد و همچنین مفهوم محافظه‌کاری در حسابداری می‌تواند به عنوان جایگزینی برای نظارت خارجی و کاهش هزینه نمایندگی مطرح گردد. همچنین محافظه‌کاری بر ارتباط بین نگهداشت وجه نقد و عملکرد عملیات آتی تأثیر مثبت دارد.

النجار و کلارک (۲۰۱۷) به بررسی تأثیر عوامل داخلی و خارجی حاکمیت شرکتی بر سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت‌ها پرداختند. آنها به این نتیجه رسیدند که تأثیر منفی بین عوامل حاکمیت شرکتی و سطح نگهداشت وجه نقد وجود دارد و شرکت‌ها به منظور کاهش تضاد نمایندگی وجه نقد کمتری نگهداری می‌کنند. مهرانی و همکاران (۱۳۹۲) به مطالعه رابطه بین محافظه‌کاری در گزارشگری مالی و میزان نگهداشت وجه نقد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این پژوهش برای تعیین محافظ‌هکاری از مدل گیولی و هاین (۲۰۰۰) و برای اندازه‌گیری میزان نگهداشت وجه نقد از دو مدل اوزکان و اوزکان (۲۰۰۴) و اپلر و همکاران (۱۹۹۹) استفاده شده است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که طی دوره مطالعه، محافظه‌کاری بر میزان نگهداشت وجه نقد، تأثیر نداشته است. دیگر نتایج حاکی از آن است که شرکت‌های بزرگتر و شرکت‌های دارای سایر دارایی‌های جایگزین وجه نقد، وجه نقد کمتری نگهداری می‌کنند. این در حالی است که شرکت‌های دارای هزینه فرصت سرمایه‌گذاری بیشتر، وجه نقد بیشتری دارند.

1. Louis

۲-۲- محافظه کاری حسابداری

در حسابداری، محافظه کاری مفهومی است که سابقه ای طولانی دارد. باسو (۱۹۹۷) معتقد است که محافظه کاری طی قرن ها تئوری و عمل حسابداری را تحت تاثیر قرار داده است. محافظه کاری در رایج ترین تعریف خود، برخورد متمایز با شناسایی سودها و زیان ها است. این برخورد نامتقارن ناشی از قابلیت رسیدگی نامتقارنی است که برای سودها و زیان ها در نظر گرفته می شود (واتز، ۲۰۰۳). محافظه کاری حسابداری با تسهیل نظارت سرمایه گذاران و اداره بهتر امور، خوشبینی مدیران را نسبت به عملکرد مالی شرکت محدود می کند (جیمی، ۲۰۱۰). اگر محافظه کاری حسابداری موجب افزایش نظارت سرمایه گذاران شود، در این صورت آن ها باید تمایل بیشتری به سرمایه گذاری داشته باشند، در این شرایط انتظار بر این است که ارزش نهایی موجودی نقد افزایش یابد (تقفی و نادری کروندان، ۱۳۹۰). لوئیس و همکاران (۲۰۱۲) محافظه کاری حسابداری را به عنوان یک عامل موثر در افزایش ارزش وجه نقد شرکت مطرح ساختند. با توجه به اصول حسابداری محافظه کاری، شرکت ها زیان خود را به موقع تشخیص می دهند اما سود را با تاخیر شناسایی نموده و تشخیص می دهند. این روش به نام زمان بندی نامتقارن شناخته شده که اثر محافظه کارانه بر سود دارد. محافظه کار بودن حسابداری به شکل زیان به موقع / سود با تاخیر، یکی از آسیب های مشکلات نمایندگی است (واتز، ۲۰۰۳). این روش مانع از آن می شود که مدیران زیان های صورت گرفته را پنهان کنند و همچنین از دستکاری داده های مالی به منظور سلب مسئولیت جلوگیری می کند. در نتیجه روش های حسابداری محافظه کارانه به عنوان حل مشکلات نمایندگی و افزایش ارزش شرکت از طریق کاهش مقدار وجوه نقد نگهداری شده و انجام سرمایه گذاری از محل این وجوه مورد توجه قرار می گیرد (لوئیس و همکاران ۲۰۱۲). هنگامی که شیوه های محافظه کاری حسابداری مورد استفاده قرار می گیرند، به احتمال زیاد سهامداران و هیئت مدیره هر دو برای شناسایی پروژه های سرمایه گذاری نامناسب اقدام نموده و سعی می کنند تصمیمات مدیریتی بهتری را اتخاذ نمایند (لوئیس و همکاران ۲۰۱۲، واتز، ۲۰۰۳). هلدرنس، ۲۰۰۹ نشان داد که سهامداران کنترلی در حال حاضر یک پدیده رایج در بازارهای ایالات متحده می باشد (بدچاک و ویزباچ، ۲۰۱۰). سهامداران کنترلی نقش تعیین کننده ای در تصمیم گیری های سرمایه گذاری و تصمیم گیری های مربوط به وجوه نقد دارند که البته بیشتر بر مقدار وجوه نقد نگهداری شده اثرگذار هستند. هنگامی که حقوق کنترل فراتر از حقوق جریان نقدی می شود، بیشتر احتمال دارد که سهامداران کنترلی نقش تثبیت شدگی (استحکام) را ایفا نمایند که منافع سهامداران اقلیت را از بین می برد.

فخاری و همکاران (۱۳۹۳) اثر محافظه کاری حسابداری بر ارتباط بین وجه نقد نگهداری شده و بازده غیرعادی سهام را مورد مطالعه قرار دادند. با توجه به نتایج تحقیق، می توان گفت محافظه کاری بر رابطه بین دارایی های نقد نگهداری شده و بازده غیرعادی سهام دارای اثر تعدیل کننده است و این بدان معناست که با افزایش محافظه کاری، سطح دارایی های نقد نگه داری شده کاهش و به دنبال آن بازده غیرعادی سهام افزایش می یابد.

رضائی و جنانی (۱۳۹۴) به بررسی رابطه بین محافظه کاری حسابداری و تغییر در وجه نقد نگهداری شده بابازده غیرعادی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. هدف این رابطه بررسی پژوهش بین محافظه کاری حسابداری و تغییر در وجه نقد نگهداری شده با بازده غیر عادی و همچنین بررسی تاثیر سایر متغیرهای کنترلی و تعدیلی بر بازده غیرعادی در بین سال های ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۲ است. نتایج این تحقیق نشان می دهد که محافظه کاری حسابداری باعث کاهش بازده غیر عادی می شود ولی تغییر در خالص وجه نگهداری شده باعث افزایش بازده غیر عادی می شود هم چنین در بین متغیرهای مداخله گر فقط تغییر در وجه نقد شرکت بر رابطه بین محافظه کاری حسابداری و تغییر در خالص وجه نقد نگهداری شده با بازده غیر عادی تاثیر گذار بود و سایر متغیرهای مداخله گر بر رابطه بین محافظه کاری حسابداری و تغییر در خالص وجه نقد نگهداری شده با بازده غیرعادی تاثیر معنی داری نداشتند.

۳- فرضیه پژوهش

بین محافظه کاری حسابداری و ارزش وجه نقدی رابطه ی معنی داری وجود دارد.

۴- روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف اجرا کاربردی و از نظر روش اجرا توصیفی- همبستگی است که بر اساس اطلاعات واقعی بازار سهام و صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام می پذیرد. در این پژوهش با برداشت مستقیم اطلاعات مورد نیاز از صورت های مالی منتشر شده از طریق سایت های مرتبط، مجموع داده های مورد نیاز برای آزمون فرضیه مورد نظر جمع آوری شده است. در تجزیه و تحلیل اطلاعات با توجه به نیاز، از مدل های رگرسیون خطی چند متغیره با داده های ترکیبی و برای تجزیه و تحلیل داده ها از نرم افزار Eviews استفاده شده است.

۵- جامعه آماری و انتخاب نمونه

جامعه آماری این پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۵ می‌باشد و تعداد ۱۶۰ شرکت با در نظر گرفتن معیارهای زیر، طبق روش حذف سیستماتیک بعنوان نمونه انتخاب شدند:

۱. شرکت‌هایی که پایان سال مالی آنها به ۱۲/۲۹ ختم نشده است و یا در طول دوره پژوهش تغییر سال مالی داشته‌اند.
۲. طی دوره پژوهش فعالیت مستمر نداشته و معاملات آن‌ها در بورس دچار وقفه بیش از سه ماه بوده است.
۳. به دلیل متفاوت بودن ماهیت فعالیت‌ها جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری، هلدینگ، لیزینگ و بانک‌ها بودند.
۴. اطلاعات مالی شرکت در دوره‌ی مورد مطالعه در دسترس نبود.
۵. شرکت‌های مورد نظر از ابتدای سال ۱۳۹۱ تا انتهای سال ۱۳۹۵ در عضویت بورس اوراق بهادار نبوده‌اند.

۶- مدل و نحوه اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

برای آزمون فرضیه پژوهش از مدل زیر استفاده شده است.

$$CASH_{it} = \beta_0 + \beta_1 CI_{it} + \beta_2 F_SIZE_{it} + \beta_3 D_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در آن CI نشان دهنده محافظه کاری، CASH نشان دهنده ارزش وجه نقد، F_SIZE بیانگر اندازه شرکت، D برابر با سود تقسیمی و LEV برابر با اهرم مالی می‌باشد.

۶-۱- سنجش محافظه کاری

متغیر مستقل در این پژوهش محافظه کاری می‌باشد. برای اندازه‌گیری محافظه کاری از مدل گیولی و هاین استفاده شده است. شاخص محافظه کاری براساس مدل مزبور به صورت زیر محاسبه می‌شود (گیولی و هاین، ۲۰۰۰).

$$CI_{it} = \frac{OA_{Cit}}{TA_{it-1}} * (-1)$$

که در این مدل CI_{it} نشان دهنده شاخص محافظه کاری در پایان دوره مالی i برای شرکت t ، OA_{it} نشان دهنده اقلام تعهدی عملیاتی در پایان دوره مالی i برای شرکت t ، TA_{it-1} مجموع دارایی‌ها در پایان دوره مالی i برای شرکت t و اقلام تعهدی عملیاتی از تفاوت سود خالص و جریان نقدی عملیاتی به علاوه هزینه استهلاک به دست می‌آید.

۶-۲- سنجش ارزش وجه نقد

ارزش وجه نقد در این پژوهش متغیر وابسته است که از رابطه زیر بدست می‌آید (چومین لین، ۲۰۱۷).

$$\text{وجه نقد ابتدای دوره مالی} - \text{وجه نقد پایان دوره مالی} = \frac{\text{ارزش وجه نقد}}{\text{جمع دارایی‌ها}}$$

۶-۳- سنجش متغیرهای کنترلی

در این پژوهش از متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، سود تقسیمی و اهرم مالی به عنوان متغیرهای کنترلی استفاده شده است. اندازه شرکت برابر است با لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام (مشایخ و همکاران، ۲۰۱۶). سود تقسیمی متغیر مجازی است و برای شرکت‌هایی که طی دوره سود تقسیمی داشته‌اند برابر ۱ و در غیر این صورت صفر می‌باشد (مهرانی و همکاران، ۱۳۹۱). شرکت‌هایی با اهرم بیشتر تحت فشار مالی بوده و بازده سهام آنها نوسان بیشتری دارد که منجر به همزمانی کمتر می‌شود. به منظور اندازه‌گیری اهرم مالی از نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها در پایان سال استفاده شده است (فروغی و قاسم زاده، ۱۳۹۴).

۷- یافته‌های پژوهش

۷-۱- آمار توصیفی

اطلاعات مربوط به میانگین، کمینه، بیشینه، انحراف معیار، چولگی، کشیدگی و جارج‌برا هریک از متغیرها در جدول ۱ آمده است.

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیرها	CI	CASH	SIZE	D	LEV
محافظة كاری حسابداری	ارزش وجه نقد	اندازه شرکت	سود تقسیمی	اهرم مالی	
میانگین	-۰/۰۰۳	۰/۰۰۵	۱۴/۳۲	۰/۷۹	۰/۵۶
میانه	-۰/۰۰۵	۰/۰۰۱	۱۴/۰۸	۱/۰۰	۰/۵۷
حداکثر	۰/۸۴	۰/۳۴	۱۹/۱۵	۱/۰۰	۲/۳۲
حداقل	-۰/۷۵	-۰/۲۴	۱۰/۶۷	۰/۰۰	۰/۰۱
انحراف معیار	۰/۱۴	۰/۰۴	۱/۵۱	۰/۴۰	۰/۲۲
چولگی	۰/۱۳	۱/۲۴	۰/۷۷	-۱/۴۳	۰/۸۷
کشیدگی	۷/۹۴	۱۵/۱۰	۳/۸۵	۳/۰۵	۸/۶۶
جارگ برا	۸۱۶/۹۵	۵۰۹۵/۶	۱۰۴/۲۱	۲۷۳/۹۹	۱۱۷۲/۱۵
	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰

در نهایت آزمون جارگ برا با توجه به اینکه سطح خطای محاسبه شده کوچکتر از ۰.۰۵ است، نشان دهنده توزیع غیرنرمال برای متغیرهای تحقیق می باشد، در این ارتباط با توجه به تعداد بالای نمونه و در نتیجه بالا بودن مشاهدات می توان از نرمال نبودن توزیع متغیرها چشم پوشی کرد (سوری، ۱۳۸۹).

۲-۷ آزمون مانایی

به منظور اطمینان از نتایج تحقیق و ساختگی نبودن روابط موجود در رگرسیون و معنی دار بودن متغیرها اقدام به انجام آزمون مانایی و محاسبه ریشه واحد متغیرهای تحقیق در مدل گردید (جدول ۳-۴). آزمون مزبور با استفاده از نرم افزار Eviews8 و روش های آزمون لوین، لین و چو (۲۰۰۲)، آزمون ایم، پسران و شین (۲۰۰۳)، آزمون ریشه واحد فیشر - دیکی فولر تعمیم یافته و آزمون ریشه واحد فیشر-فلیپس پرون (۱۹۹۴) انجام گردید که در بخش پیوست به آن اشاره شده است. در آزمون ریشه واحد فرضیه صفر بیانگر وجود ریشه واحد بوده و در صورتیکه احتمال جدول کوچکتر از ۰/۰۵ باشد به احتمال ۹۵ درصد فرضیه صفر پذیرفته نمی شود.

جدول ۲- نتایج آزمون مانایی مدل پژوهش

نتیجه آزمون	روش آزمون		متغیر
	Levin,lin&chut		
	احتمال	آماره	
تایید	۰/۰۰	-۳۱/۹۹	CI (محافظه کاری حسابداری)
تایید	۰/۰۰	-۱۲۹/۷۳	CASH (ارزش وجه نقد)
تایید	۰/۰۰	-۴۴۸۵/۲۸	CI*INST (متغیر تعاملی)
تایید	۰/۰۰	-۳۲/۹۸	SIZE (اندازه شرکت)
تایید	۰/۰۰	-۴۱/۷۹	D (سود تقسیمی)
تایید	۰/۰۰	-۲۵/۶۲	LEV (اهرم مالی)

باتوجه به نتایج بدست آمده فرضیه ی صفر مبنی بر ریشه واحد داشتن متغیرها پذیرفته نمی شود و نتایج حاصل از آزمون مانایی نشان می دهد که متغیرها مانا می باشند.

۳-۷ آزمون نرمال بودن جمله خطا

به منظور بررسی نرمال بودن جمله خطا آزمون جارک برا استفاده شد که نتایج آن در جدول ۳ نشان داده شده است.

جدول ۳- آزمون نرمال بودن جملات خطا

احتمال	آماره جارک برا	
۰/۰۵۴	۵/۸۱	RESID

مفروضات آماری مربوط به مدل، نتایج آزمون جاکوبو- برا حاکمی از این است که باقیمانده‌های حاصل از برآورد مدل تحقیق که دارای احتمال بزرگتر از ۰/۰۵ است در سطح اطمینان ۹۵٪ از توزیع نرمال برخوردار می‌باشد.

۷-۴ آزمون ناهمسانی واریانس جملات پسماند

نتایج آزمون همسانی واریانس جملات پسماند در جدول ۴ نشان داده شده است. یکی از فروض کلاسیک همگن یا همسان بودن توزیع واریانس خطاهاست که در صورت منفی شدن این فرض، اجرای اخلاص دارای ناهمسانی واریانس خواهند بود. ناهمسانی واریانس در واقع، به دلیل برابر نشدن واریانس متغیر وابسته در دوره های مختلف به وجود می‌آید. در صورت نابرابری واریانس متغیر وابسته، واریانس اجرای اخلاص نیز در ادوار مختلف یکسان نخواهد بود که در نتیجه، تخمین مدل دچار تورش و عدم کارایی می‌گردد.

جدول ۴- نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

مدل	df	ارزش	احتمال
برتلیت	۲	۳۶/۸۲	۰/۰۰
لویین	(۲,۷۹۶)	۱۲/۰۷	۰/۰۰
برو- فورسای	(۲,۷۹۶)	۱۱/۸۲	۰/۰۰

با توجه به P-Value های بدست آمده در جدول فوق که دارای احتمال کوچکتر از ۰/۰۵ هستند ما با ناهمسانی واریانس روبرو هستیم که به منظور رفع این ناهمسانی از تخمین‌زن‌های ECLS استفاده می‌کنیم.

۷-۵ برآورد مدل و تجزیه و تحلیل مدل نهایی

در پژوهش حاضر، مدل با استفاده از مدل داده‌های ترکیبی برآورد می‌شوند. بدین ترتیب که چند شرکت در طول زمان مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرند. در تجزیه و تحلیل داده‌های ترکیبی یک محیط بسیار غنی از اطلاعات برای گسترش تکنیک‌های تخمین و نتایج قابل تحلیل فراهم می‌گردد. در بسیاری از موارد، پژوهشگران می‌توانند از داده‌های ترکیبی، برای مواردی که نمی‌توان فقط به صورت سری زمانی یا فقط به صورت مقطعی بررسی کرد، بهره بگیرند. همانگونه که در فصل سوم اشاره شد در داده‌های ترکیبی ابتدا به منظور انتخاب بین روش های داده‌های تابلویی و داده های تلفیقی از "آزمون F لیمر" استفاده می‌شود. اگر p-value محاسبه شده بیشتر از سطح خطای ۵ درصد باشد از داده‌های تلفیقی (Pooled) و در غیر اینصورت از داده‌های تابلویی (Panel) استفاده خواهد شد. در صورتی که داده‌ها به صورت تابلویی باشند، برای بررسی این موضوع که آیا عرض از مبدأ به صورت اثرات ثابت است یا اینکه در ساختار واحدهای مقطعی به صورت تصادفی عمل می‌کند، از "آزمون هاسمن" استفاده می‌شود. اگر احتمال آزمون هاسمن کوچکتر از ۵ درصد باشد، فرض صفر (اثرات تصادفی) رد می‌شود و اثرات ثابت انتخاب می‌شود و در صورتیکه احتمال آزمون هاسمن بزرگتر از ۵ درصد باشد، فرض صفر رد نمی‌شود و اثرات تصادفی انتخاب می‌شود.

۷-۵-۱ آزمون چاو

جهت آزمون فرضیات تحقیق، ابتدا مدل اثرات ثابت - زمانی برآورد می‌شود سپس برای این که ببینیم این عرض از مبدأها از لحاظ آماری با هم تفاوت معنی‌داری دارند یا خیر از آزمون چاو استفاده شده است.

مدل Pooled $\Leftrightarrow$ عدم وجود اثرات ثابت (برابری عرض از مبدأها): H_0

مدل panel $\Leftrightarrow$ نابرابری عرض از مبدأها: H_1

نتایج آزمون چاو مربوط به فرضیه تحقیق در جداول زیر آمده است:

جدول ۵- خروجی آزمون چاو

نوع آزمون	آماره آزمون	مقدار آماره آزمون	درجه آزادی	احتمال	نتیجه
آزمون F لیمر	F	۱/۰۵	۱۵۹,۶۳۴	۰/۳۳	مدل Pooled

همانطوری که ملاحظه می‌گردد، باتوجه به احتمال بدست آمده فرضیه صفر مبتنی بر برابری عرض از مبدأها در فرضیه پذیرفته می‌شود، بنابراین مدل پولد به عنوان مدل ارجح انتخاب می‌گردد.

۶-۷- نتایج آزمون فرضیه‌ی پژوهش

جدول ۶- آزمون فرضیه پژوهش

Model: CASH = $\beta_0 + \beta_1 CI_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 D_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
متغیر	ضریب متغیر	انحراف معیار	آماره t	معنی‌داری P-Value
CI (محافظه کاری حسابداری)	-۰/۰۱	۰/۰۰۶	-۲/۰۳	۰/۰۴
SIZE (اندازه شرکت)	-۰/۰۰۰۶	۰/۰۰۰۳	-۱/۷۴	۰/۰۸
D (سود تقسیمی)	۰/۰۲	۰/۰۰۸	۲/۶۸	۰/۰۰
LEV (اهرم مالی)	-۰/۰۰۰۶	۰/۰۰۲	-۲/۳۳	۰/۰۲
C	۰/۰۱	۰/۰۰۵	۲/۳۳	۰/۰۱
آماره F: ۲/۲۷		آماره دوربین واتسون: ۲/۴۹		
احتمال آماره F: ۰/۰۰		ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۱۵		

۸- بحث و نتیجه گیری

همانگونه که نتایج بدست آمده از آزمون‌ها نشان می‌دهد P-value محاسبه شده برای سطح معنی داری متغیر مستقل محافظه کاری حسابداری کمتر از ۰/۰۵ و ضریب آن منفی می‌باشد. نتایج حاصل از آزمون مدل فرضیه تحقیق، حاکی از وجود رابطه معنادار بین محافظه کاری حسابداری و ارزش وجه نقدی می‌باشد. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۱۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی وارد شده در مدل تبیین می‌گردد. همچنین مقدار آماره دوربین-واتسون می‌بایست مابین عدد ۱/۵ و ۲/۵ باشد که در این پژوهش ۲/۴۹ است که حاکی از وجود رابطه ی منفی و معناداری بین محافظه کاری حسابداری و ارزش وجه نقد دارد و فرضیه پژوهش پذیرفته خواهد شد. مقایسه نتایج بدست آمده در این پژوهش با نتایج محققین خارجی: لویس و همکاران (۲۰۱۲)، چو-مین لین و همکاران (۲۰۱۷)، النجار و کلارک (۲۰۱۷) و نتایج محققین داخلی: احسانی (۱۳۹۱) خانی و رجبی (۱۳۹۳) ایزدی نیا و طباطبایی (۱۳۹۵) همسو می‌باشد. با توجه به یافته‌های پژوهش پیشنهاد می‌شود که سرمایه‌گذاران به این دو معیار توجه و اهتمام بیشتری نشان دهند تا بتوانند استفاده بهینه‌ای از سرمایه گذاری خود انجام دهند. همچنین با توجه به فرآیند پیچیده محافظه کاری حسابداری و ارزش وجه نقدی و متغیرهای سازنده آن، پیشنهاد می‌شود برای تسهیل دسترسی تحلیلگران، محققان و سرمایه‌گذاران و سایر استفاده کنندگان به متغیرهای ذکر شده، شرکت‌های نرم افزاری که اطلاعات مالی شرکت‌ها و بورس اوراق بهادار را ارائه می‌نمایند، متغیرهای موصوف را محاسبه و در اختیار استفاده کنندگان قرار دهند تا تصمیم‌گیری‌های مالی و تحقیق‌های دانشگاهی با سرعت بیشتری انجام گیرد. همچنین توصیه می‌شود که در تحقیقات آتی به بررسی افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و محافظه کاری حسابداری و ارزش وجه نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شود تا بررسی گردد که افشای مسئولیت اجتماعی شرکت چقدر می‌تواند بر محافظه کاری حسابداری و ارزش وجه نقدی تاثیر گذار باشد.

منابع

۱. احسانی، سید حسین (۱۳۹۱)، تأثیر محافظه کاری حسابداری بر ارزش نگهداشت وجه نقد، پایان نامه دانشگاه: وزارت علوم، تحقیقات و فناوری - دانشگاه اصفهان - دانشکده اقتصاد و علوم اداری.
۲. آزاد، عبدالله، ۱۳۸۸، تعریف و مفهوم محافظه کاری در حسابداری، فصلنامه‌ی حسابداری رسمی شماره ۸ (پیاپی ۲۰)، صص ۱۲۵-۱۲۹.
۳. ایزدی نیا، ناصر؛ طباطبائی، سیده زهرا (۱۳۹۵) "تأثیر محافظه کاری غیرشرطی و کیفیت حاکمیت شرکتی بر میزان نگهداشت وجه نقد"، فصلنامه حسابداری مالی/سال هشتم/ شماره ۲۳/ زمستان ۵۹/ صفحات ۱۹۵-۱۱۱
۴. بولو، قاسم، باباجانی، جعفر و محسن ملکی، بهرام " رابطه بین وجه نقد بیشتر و کمتر از حد بهینه، با عملکرد آینده شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران "، مجله دانش حسابداری، ۱۱، ۷-۲۹، ۱۳۹۱.
۵. تاری وردی، بداله و رضا داغانی (۱۳۸۹). بررسی روش های سود باقیمانده، جریان نقد تنزیل شده و تعدیل سود در تعیین ارزش منصفانه شرکت در بازار سرمایه. فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابداری ۱۷ (۱): ۵۹-۷۹.
۶. حساس یگانه، یحیی و شهریاری، علیرضا. ۱۳۸۹. بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت و محافظه کاری در بورس اوراق بهادار تهران. مجله پژوهش های حسابداری مالی. سال دوم، شماره دوم، شماره پیاپی (۴). صص ۹۴-۷۷.

۷. حیدری کوچی زاده، مهدی و فاضل صادقی بهبهانی، ۱۳۹۱، محافظه کاری حسابداری و ارزش وجه نقد نگهداری شده، اولین همایش ملی بررسی راهکارهای ارتقاء مباحث مدیریت، حسابداری و مهندسی صنایع در سازمانها، گچساران، دانشگاه آزاد اسلامی واحد گچساران، https://www.civilica.com/Paper-IMIIMAIEO01-IMIIMAIEO01_205.html
۸. رضازاده، جواد و عبدالله آزاد، ۱۳۸۷، رابطه ی بین عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه کاری در گزارشگری مالی، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۴، صص ۸۰-۶۳
۹. رضائی، علی؛ جنانی، محمدحسن، " بررسی رابطه بین محافظه کاری حسابداری و تغییر در وجه نقدنگهداری شده بابازده غیرعادی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، چهارمین کنفرانس ملی مدیریت و حسابداری، ۱۳۹۴.
۱۰. شباهنگ، رضا، ۱۳۸۷، تئوری حسابداری، جلد اول، انتشارات مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی سازمان حسابرسی، چاپ ششم.
11. Ball, R, S.P, Kothari (2007); "Econometrics of the Basu asymmetric timeliness coefficient and accounting conservatism"; online; <http://www.ssrn.com>.
12. Basu, S. (2005). Discussion of "Conditional and unconditional conservatism: Concepts and modeling." Review of Accounting Studies 10: 311-321.
13. Givoly, D., and C.K. Hayn. (2000). The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative? Journal of Accounting and Economics 29: 287-320.
14. Hendriksen, E. S. and McHel F. Van Breda. 1992. Accounting Theory. Irwin .
15. Louis, H., A. X. Sun, and O. Urcan. (2012). Value of cash holdings and accounting conservatism. Contemporary Accounting Research. 29: 1249-1271.
16. Ozkan Aydin, Ozkan Neslihan, (2004).Corporate Cash Holdings: An Empirical Investigation of UK Companies, Journal of Banking & Finance, 28, 2103-2134.
17. Watts, RL, 2003. Conservatism in Accounting Part i: Explanations and Iimplications. Accounting Horizons Vol 17, 207-221.
18. Watts, RL. And J. L. Zimmerman. 1986. Positive Accounting Theory. Prentice-Hall Inc, Englewood Cliffs, N.J.
19. Basu, S. (2005). Discussion of "Conditional and unconditional conservatism: Concepts and modeling." Review of Accounting Studies 10: 311-321.
20. Bushee, B. J(1998). "The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior", Accounting Review, 73: 305-334.
21. Charia & Ghraham, (2009), the impact of institutional ownership on corporate operating performance, Journal of Banking & Finance, 31 (2009)) 1771- 1794Charfeddine Lanouar, Abdelaziz
22. Chung, H.R., Schafer, U., Jackle, H., Bohm, S. (2002). Genomic expansion and clustering of ZAD-containing C2H2 zinc-finger genes in Drosophila. EMBO Rep. 3(12): 1158-1162.
23. Cornett, M. M., Marcus, A. J., Saunders, A., & Tehranian, H. (2007). The impact of institutional ownership on corporate operating performance. Journal of Banking & Finance, 31(6), 1771-1794.
24. Cueto, Diego C., (2009). Market Liquidity and Ownership Structure with weak protection for minority shareholders: evidence from Brazil and Chile. Working paper. <http://ssrn.com/>
25. Darrough, M.N., and N.M. Stoughton. (1990). Financial disclosure policy in an entry game. Journal of Accounting and Economics 12: 219-243.
26. Drobetz, W, M.Gruninger, (2007), corporate cash holdings: evidence from switzerland, swiss society for financial market research.
27. Earnhart, D., and Lizal, L. (2006). "Effects of Ownership and Financial Performance on Corporate Environmental Performance". Journal of Comparative Economics. 34, PP. 111-129.
28. Elyasiani, E., Jia, J., and Mao, C. X. (2010). Institutional Ownership Stability and the Cost of Debt. Journal of Financial Markets. 13(1): 475- 5000.
29. Evans, J.H., and S.S. Sridhar. 2002. Disclosure-disciplining mechanisms: Capital markets, product markets, and shareholder litigation. The Accounting Review 77(3): 595-626.
30. Ferreira, M. A., and A. Vilela. (2004). Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries, European Financial Management, Vol. 10, No. 2, 295-319.
31. Financial Accounting Standards Board (FASB), 1980. Statement of Financial Accounting Concepts no. 2, Qualitative Characteristics of Accounting Information. FASB, Norwalk, CT.

ابزارهای نوین اجرای عملیات بانکداری بدون ربا

تاریخ دریافت: ۹۸/۰۶/۰۲

تاریخ پذیرش: ۹۸/۰۷/۳۰

کد مقاله: ۸۴۲۹۲

آرش عینی^۱

چکیده

سرمایه و نحوه تأمین آن یکی از مباحث مهم اقتصاد مالی است و یکی از راه‌های تأمین مالی تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی‌ها است و یکی از ابزارهای مهم این کار استفاده از اوراق قرضه می‌باشد. اوراق قرضه در ایران به دلایل شرعی و قانونی نمی‌تواند مورد استفاده قرار گیرد، بنابراین باید جایگزین‌هایی برای آن یافت. تسهیلات اعطایی که در بانکداری اسلامی وجود دارد عبارت‌اند از: مضاربه، فروش اقساطی مواد اولیه، لوازم یدکی و ابزار کار، فروش اقساطی وسایل تولید ماشین‌آلات و تأسیسات، فروش اقساطی مسکن، سلف، جعاله، قرض الحسنه، خرید دین، اجاره به شرط تملیک، مزارعه و مساقات و اوراق مشارکت. یکی از این جایگزین‌های مورد استفاده اوراق مشارکت است که از نقایص و پوش نوارهای آن، یکی اینکه اوراق مشارکت در هر زمان قابل بازخرید است. صکوک بیانگر مالکیت یک دارایی مشخص است درحالی‌که اوراق قرضه فقط حاکی از تعهد بدهی هستند صکوک، علاوه بر دارا بودن شرایط بانکداری بدون ربا از ویژگی‌هایی مثل قابلیت نقد شوندگی در بازار ثانویه، قابلیت افزایش اعتبار و تنوع در طراحی و عرضه که از خصوصیات اوراق قرضه می‌باشد و به این نتیجه می‌رسیم که صکوک، ابزاری جدید، آزمون شده و مناسب برای تأمین مالی، هم برای شرکت‌های دولتی و هم برای شرکت‌های غیردولتی، است. کاربردهای متعدد سیاستی مربوط به ساختار سرمایه‌گذاری در طرح اسلامی و مشارکت دولت و واسطه‌های چندجانبه عمومی از قبیل بانک توسعه اسلامی را مطرح کردیم و نسبت‌های تسهیم سود در قراردادهای تجدیدنظر شده با (قراردادهای منعقد بین دو طرف) را مورد بررسی قرار می‌دهیم.

واژگان کلیدی: ابزارهای مالی، بهره، صکوک، بانکداری اسلامی، ایران.

۱- کارشناسی ارشد حسابداری موسسه آموزش عالی نوین ایران اردبیل (arash.einy@yahoo.com)

۱- مقدمه

امروزه سرمایه به عنوان انباشت نقدینگی برای شروع یا ادامه یک فعالیت اقتصادی در نظر گرفته می‌شود. دولت‌ها و شرکت‌های اقتصادی برای شروع یا ادامه یک فعالیت اقتصادی احتیاج به تأمین سرمایه دارند. این سرمایه یا از طریق دارایی دولت و صاحبان شرکت تأمین می‌شود یا از طریق فرایند تأمین مالی به دست می‌آید یکی از روش‌های تأمین مالی تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی‌ها می‌باشد. تبدیل به اوراق بهادار کردن فرایندی است که در آن واسطه‌های مالی مانند بانک‌های تجاری حذف و اوراق بدهی قابل خرید و فروش مستقیماً به سرمایه‌گذاران فروخته می‌شود. در تبدیل به اوراق بهادار کردن سرمایه‌گذاران باید بتوانند ریسک ذاتی ناشی از نگهداری دارایی‌ها را ارزشیابی کنند. به‌طور کلی برای کاهش ریسک ورشکستگی دارایی‌ها باید متنوع باشند و اطلاعات معتبری در دسترس باشد که زیان تاریخی سرمایه‌گذاری‌های مشابه در دارایی‌ها را نشان دهد. اعتبارات مورد نظر از نظر مدت و شرایط به ویژه ساختار بازپرداخت و سررسید دارایی‌ها باید یکسان و مشابه باشند یکی از ابزارهای مالی مهم و کارا برای فرایند تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی‌ها اوراق قرضه است. به صورت ساده تأمین مالی از طریق اوراق قرضه به این صورت است که بنگاه اقتصادی سرمایه مورد نیاز خود را به صورت مستقیم از مردم قرض می‌گیرد و در زمان‌های معین بهره آن قرض را می‌پردازد و در سررسید اصل قرض را باز پس می‌دهد مهم‌ترین عیب اوراق قرضه، هم برای صادرکننده و هم برای خریدار خطر ورشکستگی بنگاه به دلیل ناتوانی در بازپرداخت اصل و بهره قرض است. در برخی شوراها اسلامی و مخصوصاً ایران که در آن‌ها قانون بانکداری بدون ربا اعمال می‌شود، مشکل دیگری به نام ربا نیز برای اوراق قرضه وجود دارد که کل ماهیت و عملکرد اوراق قرضه را زیر سؤال برده و آن را به‌طور کلی نفی می‌کند.

۲- اهداف تحقیق

هدف اصلی از این تحقیق معرفی ابزارهای نوین بانکداری اسلامی است.

اهداف فرعی

- بررسی ابزارهای بانکداری اسلامی و تشریح آن‌ها به عنوان ابزار تأمین مالی
- بررسی ابزار مالی صکوک به عنوان جانشینی مناسب برای اوراق قرضه

۳- ضرورت تحقیق

برای رسیدن به مدیریت نقدینگی کارآمد نیاز به ساختار سازمانی مناسب، ابزارهای کم‌هزینه و متنوع داریم. مشکل اصلی مدیریت نقدینگی در بانکداری اسلامی مربوط به کمبود ابزارها و روش‌های تأمین مالی است که لازمه حل آن توسعه نظام تأمین مالی اسلامی با رویکردی نوآورانه می‌باشد. اقتصاد کشور برای هم‌گرایی با اقتصاد جهانی نیازمند برخورداری از راهکارهای مشخص و دقیق و ابزارهای مناسب و کارا می‌باشد. همان‌گونه که در ادبیات نوین توسعه اقتصادی مطرح شده است، توسعه بازار مالی در فرایند گذار مورد اشاره، نقش کلیدی را ایفا می‌کند. به عبارتی در پیشبرد اهداف توسعه اقتصاد کشور، توسعه بازار مالی در ابزار و ساختار، از مباحثی است که باید در قالب نظام بانکداری بدون ربا و همگرا با ابزارهای مالی جهان پیشرفته به صورت کاملاً تخصصی و با دقت نظر مورد توجه قرار گیرد. طبیعی است که در این فرایند بانک مرکزی، شبکه بانکی و بازار سرمایه کشور با چالش‌های متعددی روبرو شوند که از آن میان می‌توان به طراحی ابزارهای مالی متنوع اشاره نمود.

به‌طور کلی از زمان تصویب قانون عملیات بانکی بدون ربا تاکنون، تحولات اندکی در زمینه ابزارهای مالی تجهیز منابع و اعطای تسهیلات صورت گرفته است. بدیهی است به منظور تجهیز بهتر منابع و تأمین کارآمد منابع مالی بخش‌های اقتصاد با توجه به تحولات شگرف پیش‌آمده در جهان، لازم است نسبت به معرفی ابزارهای نوین بانکی اقدام شود. بدیهی است عدم استفاده و به‌کارگیری نوآوری‌های مالی و نیز عدم معرفی محصولات جدید مالی، موجب فاصله عمیق و وسیع نظام بانکی کشور از وضعیت موجود جهان و نیز کشورهای اسلامی شده و فرایند تجهیز و تخصیص منابع را به شکلی غیربهره‌مند در خواهد آورد. این در حالی است که در چند دهه اخیر در زمینه تجهیز منابع و اعطای تسهیلات و همچنین ابزارهای سیاست پولی و شیوه‌های اعمال، اجرا و نظارت بر سیاست‌ها در جهان به ویژه کشورهای اسلامی، تحولات عمده‌ای روی داده است. از این رو بررسی این ابزارها و انتخاب ابزارهای جدید که با ساختار پولی و بانکی کشور سازگار باشد، ضروری به نظر می‌رسد. لذا لازم است با ایجاد تنوع در ابزارهای مالی جدید تجهیز منابع، امکان افزایش کارایی در زمینه تجهیز منابع فراهم شود.

در ارتباط با شیوه‌های اعطای تسهیلات بانکی، تجهیز منابع و تأمین مالی نیز تحولات بسیاری در جهان صورت گرفته که لازم است آن‌ها نیز مورد توجه قرار گیرد. امروزه این امور در قالب ابزارهای مختلف با ریسک، بازدهی و سررسید متفاوت صورت می‌گیرد. بررسی شیوه‌های نوین استفاده از آن‌ها در نظام مالی ایران، می‌تواند به افزایش کارایی نظام مالی کشور کمک ویژه‌ای

کند. در حال حاضر در ایران، مدیریت نقدینگی در نظام بانکی کشور به شکل کارآمد صورت نمی‌گیرد. این مهم به دلیل فقدان ابزارهای مالی متنوع و با سررسیدهای متفاوت می‌باشد. افزون بر آن بدلیل ساختار بازار سرمایه کشور، داد و ستد دست دوم ابزارهای مالی موجود نیز از کارایی لازم، برخوردار نیست [۱۱]

۴- فرضیات تحقیق

- آیا صکوک می‌تواند ابزاری مناسب برای جانشینی اوراق قرضه مورد استفاده باشد؟
- آیا ابزارهای نوین بانکداری اسلامی در اقتصاد امروزی قابل استفاده است؟
- آیا ابزارهای تأمین مالی اسلامی در ایران بعد از انقلاب مورد استفاده قرار گرفت؟

۵- مفاهیم نظری تحقیق

۵-۱- انواع ابزار تسهیلات اعطایی و کاربرد آن‌ها

ابزارهای تسهیلات اعطایی در بانکداری اسلامی شامل مضاربه، مشارکت مدنی، مشارکت حقوقی، سرمایه‌گذاری مستقیم، سلف، جعاله، خرید دین، فروش اقساطی، اجاره به شرط تملیک، قرض‌الحسنه، مزارعه و مساقات می‌باشند. ابزارهای فوق را بر حسب ماهیت و کاربرد در بخش‌های مختلف اقتصادی، می‌توان به شرح زیر طبقه بندی کرد:

- فعالیت‌های بازرگانی شامل مضاربه، مشارکت مدنی، خرید دین، مشارکت حقوقی و جعاله.
- فعالیت‌های تولیدی (صنعتی و معدنی) شامل فروش اقساطی مواد اولیه، لوازم یدکی و ابزار کار، فروش اقساطی وسایل تولید، ماشین‌آلات و تأسیسات، سلف، خرید دین، مشارکت مدنی، مشارکت حقوقی، سرمایه‌گذاری مستقیم، اجاره به شرط تملیک، جعاله و قرض‌الحسنه.
- فعالیت‌های خدماتی شامل فروش اقساطی وسایل کار، ماشین‌آلات و تأسیسات، اجاره به شرط تملیک، جعاله، مشارکت مدنی، مشارکت حقوقی و سرمایه‌گذاری مستقیم.
- فعالیت‌های مسکن و ساختمان شامل مشارکت مدنی، فروش اقساطی و اجاره به شرط تملیک.
- فعالیت‌های کشاورزی شامل فروش اقساطی مواد اولیه، لوازم یدکی و ابزار کار، فروش اقساطی وسایل تولید، ماشین‌آلات، تأسیسات، سلف، خرید دین، مشارکت مدنی و حقوقی، اجاره به شرط تملیک، جعاله، مزارعه، مساقات، قرض‌الحسنه و سرمایه‌گذاری مستقیم. متفرقه شامل قرض‌الحسنه [۷]

الف- مضاربه: مضاربه عقدیست که به موجب آن، یکی از طرفین (مالک) عهده دار تأمین سرمایه (نقدی) می‌گردد، با قید اینکه طرف دیگر (عامل) با آن تجارت کند و هر دو طرف در سود حاصله شریک باشند؛ اما چنانچه فعالیت مزبور زیان‌آور بود، تمام زیان متوجه صاحب مال می‌شود و زیان عامل، همان هزینه فرصت زمان و حقوق و دستمزد از دست رفته وی می‌باشد. مضاربه به عنوان یکی از ابزارهای تأمین مالی در امور بازرگانی (اعم از بازرگانی داخلی و بازرگانی خارجی) شامل صادرات و واردات محسوب می‌گردد. از ویژگی‌های قرارداد مضاربه این است که توزیع سودها براساس یک نسبت از پیش تعیین شده و توافق شده بین صاحب مال و عامل تقسیم می‌شوند، اما در صورت زیان آور بودن فعالیت تمام زیان متوجه صاحب مال می‌شود و زیان عامل، همان هزینه فرصت زمان و حقوق و دستمزد از دست رفته وی می‌باشد علاوه بر این در قرارداد مضاربه و مشارکت، هیچ مبلغی تحت عنوان سود ثابت تضمین نمی‌شود. مضاربه فقط در بخش تجارت قابل انجام می‌باشد.

نکات حائز اهمیت در کاربرد مضاربه:

- مدت آن معادل یک دوره گردش کالا و حداکثر یک سال می‌باشد
- نسبت تقسیم سود بین بانک و عامل بر اساس حداقل نرخ سود مورد انتظار نسبت به سرمایه مضاربه و مدت آن و سود پیش‌بینی شده برای انجام معامله تعیین می‌شود و در قرارداد لحاظ می‌گردد.
- در مضاربه بانک، مالک و عامل، امین می‌باشد و لذا عامل، مسؤول خسارات وارده بر اصل سرمایه نیست مگر در صورت افراط و تفریط. [۷]

ب- سرمایه‌گذاری مستقیم: سرمایه‌گذاری مستقیم نیز تابع مقررات و ضوابط قانون تجارت می‌باشد. سرمایه‌گذاری مستقیم عبارت است از تأمین سرمایه لازم جهت اجرای طرح‌های تولیدی و طرح‌های عمرانی انتفاعی توسط بانک‌ها بدون مشارکت اشخاص حقیقی و یا حقوقی غیربانکی در قالب شرکت‌های سهامی مستقل از بانک‌ها که تابع اساسنامه، مقررات و آیین‌نامه‌های ناظر به خود می‌باشد. [۷]

ج- فروش اقساطی مواد اولیه، لوازم یدکی و ابزار کار: به موجب بند الف از ماده ۱۳ قانون عملیات بانکی بدون ربا بانک ها می‌توانند به منظور ایجاد تسهیلات لازم جهت تأمین سرمایه در گردش واحدهای تولیدی، مواد اولیه و لوازم یدکی مورد نیاز واحدهای تولیدی را بنا به درخواست این واحدها و تعهد آن‌ها مبنی بر خرید و مصرف مواد اولیه و لوازم یدکی مورد درخواست، خریداری کنند و به صورت نسبه به واحدهای مذکور بفروشند. در این حالت، فروش اقساطی، تسهیلاتی است کوتاه مدت معادل یک دوره تولید و حداکثر یکساله. حیوانات زنده نیز از جمله نیازهای اولیه واحدهای تولیدی کشاورزی محسوب می‌گردند و در قالب این عقد قرار می‌گیرند. این تسهیلات اگر برای تأمین سرمایه در گردش ثابت طرح های تولیدی جدید مورد تقاضا باشد مدت آن می‌تواند از یکسال نیز بیشتر باشد.

د- فروش اقساطی وسایل تولید، ماشین‌آلات و تأسیسات: به موجب ماده ۱۱ قانون عملیات بانکی بدون ربا بانک ها می‌توانند به منظور ایجاد تسهیلات لازم جهت گسترش امور صنعت و معدن، کشاورزی و خدمات، اموال منقول را بنا به درخواست مشتری و تعهد او مبنی بر خرید و مصرف ویا استفاده مستقیم مال و یا اموال مورد درخواست، خریداری نمایند ویا اخذ تأمین، به صورت اقساطی به مشتری بفروشند.

ه- فروش اقساطی مسکن: بانک ها می‌توانند به منظور ایجاد تسهیلات لازم جهت گسترش امر مسکن، واحدهای مسکونی ارزان قیمت را که مستقیماً و یا از طریق اعطای هر یک از تسهیلات بانکی توسط آن‌ها اعطا شده باشد، منحصرأ بنا به درخواست کتبی متقاضیان این گونه واحدها، به صورت اقساطی به آنان به فروش برسانند. واحد مسکونی تا بازپرداخت کامل اقساط در وثیقه یا رهن بانک خواهد بود. (۷)

و- سلف: سلف یکی از انواع معاملات می‌باشد که به موجب آن، قیمت کالا به صورت نقد و در زمان حال پرداخت می‌شود، ولی تحویل کالا موکول به آینده می‌گردد که در ذمه فروشنده می‌باشد. به موجب بند ب از ماده ۱۳ قانون عملیات بانکداری بدون ربا، بانک ها مجازند به منظور تأمین قسمتی از سرمایه در گردش واحدهای تولیدی، بخشی از محصولات آن‌ها را که سهل البیع بوده و سریع الفساد نباشد، بنا به تقاضای کتبی این گونه واحدها، پیش خرید نمایند.

ز- جعاله: جعاله در لغت به معنای مزدی است که در برابر انجام کاری قرار داده می‌شود. تعریف فقهی جعاله ملتزم شدن جاعل به دادن عوض است در قبال عملی که حلال و مقصود عقلا است. جعاله پیش از اسلام در ادیان قبلی نیز وجود داشته است. همانطور که در سوره یوسف آیه ۷۲ «و لمن جا به حمل بعیر و انا به زعیم» «هر کس پیمانه گمشده را بیاورد یک بار شتر به او پاداش داده می‌شود و من ضامن این پاداشم» به ان اشاره شده است. جعاله یک نوع عقد است؛ و جاعل با خواندن صیغه ای خود را ملزم می‌کند به این که هر کس فلان کار را برای من انجام دهد مستحق مزد و عوض است.

همانطور که گفتیم جعاله عبارت است از انجام عملی معین در مقابل اجرتی معلوم طبق قرارداد و یا التزام شخص (جاعل) یا (کارفرما) نسبت به ادای مبلغ یا اجرت معلوم (جعل) در مقابل انجام عملی معین، طبق قرارداد. طرفی که عمل را انجام می‌دهد، عامل یا پیمانکار نامیده می‌شود. در قرارداد جعاله، تدارک مقدمات و تهیه مواد و مصالح و سایر لوازم مورد نیاز برای انجام عمل، می‌تواند طبق قرارداد بر عهده جاعل و یا عامل باشد. در اجرای پروژه‌ها، علاوه بر اجرای کار، موضوع تأمین منابع مورد نیاز نیز برای حائز اهمیت است که در این حالت، پیمانکار (بانک) در قالب قرارداد جعاله به عنوان یک ابزار تأمین مالی، نیازهای فوق را تأمین نموده و بعد از اجرای کار و تحویل آن، ضمن در نظر داشتن نحوه و توانایی باز پرداخت اقساط، منابع تأمین شده سود مورد انتظار خود را بر اساس قرارداد و شرایط تعیین شده به صورت اقساط دریافت می‌دارد.

تسهیلات جعاله در موارد عادی تسهیلاتی است کوتاه مدت، ولی در خصوص اجرای طرح های تولیدی و خدماتی با توجه به شرایط طرح از نظر میزان سرمایه‌گذاری مورد نیاز آن برای اجرا، مدت اجرا و نحوه بازدهی آن می‌تواند مدت انجام کار و تسویه مطالبات بلند مدت باشد، ولی به هر صورت، این مدت در اختیار بانک می‌باشد.

امروزه بیشتر فعالیتهای عمرانی واحدهای تولیدی و خدماتی، در قالب عقدجعاله یا قراردادهای پیمانکاری صورت می‌پذیرد و به لحاظ آنکه هر فعالیت عمرانی از چند زیر مجموعه تخصصی دیگر تشکیل می‌گردد و انجام تمامی فعالیت های زیر مجموعه فعالیت اصلی هم از عهده یک شخص (اعم از شخص حقیقی و یا شخص حقوقی) خارج می‌باشد، لذا در قرارداد جعاله می‌توان پیش بینی نمود که قسمتی از کار یا عمل معین را تحت عنوان جعاله ثانوی (و یا هر عنوان دیگری) به شخص یا اشخاص دیگری واگذار نمود. در جعاله مبلغ جعل باید طوری لحاظ گردد که علاوه بر پوشش هزینه های مربوطه، حاوی سود معینی نیز برای بانک باشد. متأسفانه بانک‌ها تا کنون موفق نشده‌اند از قابلیت ها و کاربرد وسیع این عقد به‌طور کامل استفاده کنند و جعاله در عمل کاربرد محدودی در بانکها دارد ولی باید ذکر کنیم که جعاله از نظر قانونی و شرعی دارای کاربرد وسیع، قابلیت زیاد و شرایط سهل می‌باشد و این عمل بانکهاست که جعاله را محدود کرده است، نه قانون و شرع. [۱]

ح- قرض الحسنه: خداوند کریم و رحمان در کتب آسمانی، از جمله آخرین کلام وحی، یعنی قرآن مجید همواره تاکید به صدقات، انفاق و قرض الحسنه نموده است. قرض الحسنه، عقدی است که به موجب آن یکی از طرفین (قرض دهنده) مقدار معینی از مال خود را به طرف دیگر (قرض گیرنده) تملیک می‌کند که قرض گیرنده مثل و یا در صورت عدم امکان، قیمت آن را به قرض

دهنده رد نماید. قرض الحسنه عقدی لازم است و از این رو مقروض نمی‌تواند قبل از انقضای مدت، طلب خود را مطالبه نماید. از نظر مدت زمان، قرارداد قرض الحسنه به‌طور متوسط از سلف و فروش اقساطی که قراردادهای کوتاه مدت هستند زمان بیشتری می‌برد و از مشارکت مدنی و جعاله که عقود بلندمدت هستند کوتاه‌تر است.

ط- خرید دین: مواد ۷ الی ۱۷ فصل سوم قانون عملیات بانکی بدون ربا به اعطای تسهیلات بانکی در قالب عقود و معاملات مصرح در قانون، پرداخته است، لیکن تسهیلات خرید دین در معاملات مذکور پیش بینی نشده و مستند قانونی آن آئین نامه موقت تنزیل اسناد و اوراق تجاری (خرید دین) و مقررات اجرایی آن مصوب ۱۳۶۱/۸/۲۶ شورای پول و اعتبار می‌باشد که به استناد بند سوم ماده ۳۴ قانون پولی و بانکی کشور در ۹ ماده و یک تبصره در چهارصد و هفتاد و یکمین جلسه شورای پول و اعتبار مورخ ۱۳۶۱/۸/۲۶ به تصویب رسیده و پس از تأیید مفاد آن از سوی شورای نگهبان، مبنی بر عدم مغایرت مصوبه یاد شده با موازین شرع و قانون اساسی به بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران ابلاغ گردیده است.

ی- مزارعه و مساقات: مزارعه، عبارتست از "شرکت در تولید زراعی" و آن، قرارداد و شرکتهای است که به موجب آن، یکی از طرفین (مزارع) زمین مشخصی را برای مدت معینی به طرف دیگر (عامل) می‌دهد تا در زمین مذکور زراعت کند و حاصل بین مزارع (صاحب زمین) و عامل به نسبتی که قبلاً تعیین کرده اند، تقسیم گردد. مساقات هم عبارت است از "شرکت بوستان و آبیاری" و آن، قرارداد یا معامله‌ای که بین صاحب درخت و امثال آن با عامل در مقابل حصه مشاع معین از ثمره واقع و ثمره نیز اعم از میوه، برگ، گل و غیره. ویژگی‌های مزارعه و مساقات:

- مزارعه و مساقات از عقود لازم می‌باشند.
- مزارعه و مساقات تسهیلاتی کوتاه مدت می‌باشند، زیرا مدت آن‌ها معادل یک دوره زراعی است.
- بانک نظارت لازم را در طول دوران مزارعه و مساقات اعمال می‌نماید.
- بانک‌ها می‌توانند در موارد ضروری با توجه به نسبت طرفین از محصول، مبالغی را نیز به صورت نقد طی دوره تولید به عامل پرداخت نمایند. [۷]

ک- مشارکت مدنی: مشارکت مدنی عبارتست از درآمیختن سهم الشرکه نقدی و غیرنقدی متعلق به اشخاص حقیقی و حقوقی متعدد به نحو مشاع به منظور انتفاع، طبق قرارداد. مشارکت مدنی توسط بانک‌ها به منظور ایجاد تسهیلات لازم برای فعالیت‌های تولیدی، بازرگانی و خدماتی صورت خواهد گرفت، مشارکت مدنی در تأمین تسهیلات مورد نیاز بخش‌های مختلف اقتصادی کاربرد بسیار وسیعی دارد. بارزترین نمونه استفاده از مشارکت مدنی، کاربرد آن در بخش مسکن می‌باشد به این معنی که بانک‌ها با متقاضیان شریک شده و سرمایه لازم را جهت احداث ساختمان در اختیار آنان قرار می‌دهند.

۶- روش تحقیق

این مقاله بر اساس روش کتابخانه‌ای انجام گرفته است. با توجه به رسته شغلی موضوع را متناسب با بانکداری را انتخاب و از طریق کتابخانه‌ها و اینترنت اطلاعات اولیه را جمع‌آوری کردیم.

۷- ابزارهای جدید تأمین مالی اسلامی

۷-۱- اوراق مشارکت

از دیگر اوراق بهادار می‌توان اوراق مشارکت را نام برد. اوراق مشارکت اوراق قرضه‌ای است که مطابق قانون بانکداری اسلامی منتشر می‌شود. ماهیت حقوقی اوراق مشارکت بر پایه عقد مشارکت مدنی قابل تحلیل است در نظام مشارکت، صاحب پس انداز به جای قرض دادن و بهره گرفتن، کل یا بخشی از سرمایه مورد نیاز موسسه اقتصادی را تأمین می‌کند و براساس توافق با کارفرما در سود یا زیان آن شریک می‌شود و در پایان هر دوره مالی پس از کسر هزینه‌ها سود به دست آمده برحسب نسبت‌های توافق شده در قرارداد بین صاحب سرمایه و عامل اقتصادی (کارفرما) تقسیم می‌شود. اوراق مشارکت در هر زمان قابل بازخرید است و این نکته یکی از موارد مهم برای استقبال نکردن شرکت‌ها از اوراق مشارکت می‌باشد زیرا شرکت‌های غیر دولتی همانند دولت این توانایی را ندارند که در هر زمان اوراق مشارکت را بازخرید کنند. یکی دیگر از معایب اوراق مشارکت در مورد شرکتهایی است که احتیاج به تأمین مالی در امور غیرتوسعه‌ای دارند.

فرض کنید اگر شرکتی احتیاج به نقدینگی برای رفع مشکلات جاری خود داشته باشد نمی‌تواند از اوراق مشارکت استفاده کند زیرا در تعریف این اوراق آمده است که این اوراق باید برای تأمین مالی پروژه‌ای خاص باشند و نمی‌توانند در امور دیگر مورد استفاده قرار گیرند. در حالیکه بسیاری از مشکلات بنگاه‌های اقتصادی مربوط به سرمایه در گردش و نقدینگی جاری است.

ایراد دیگر در مورد این اوراق این است که سود پرداخت شده این اوراق دقیقاً برابر مبلغی است که اعلام می‌شود و هیچگاه کمتر یا بیشتر از آن نمی‌شود. این موضوع باعث شبه ربوی بودن این اوراق می‌گردد [۸].

با توجه به مطالب فوق ضرورت بررسی و استفاده از ابزار جدید مالی که هم بتواند جایگزینی مناسب برای اوراق قرضه باشد و هم علاوه بر شرعی بودن مشکلات اوراق مشارکت را نداشته باشد محسوس بوده و در نتیجه صکوک به عنوان ابزار نوین برای تأمین مالی معرفی شد.

الف: صکوک

ب: مشتقات مالی

ج: استصناع

تاریخچه صکوک

ایده اولیه انتشار اوراق قرضه اسلامی به دهه ۱۹۸۰ برمی‌گردد. در آن زمان تلاشهای زیادی توسط بانکهای اسلامی برای غلبه بر مساله نقدینگی صورت گرفت. در جولای ۱۹۸۳ بانک مرکزی مالزی به عنوان پیشگام در این زمینه، از اوراق بهادار دولتی یا اسناد خزانه که بهره پرداخت میکردند استفاده نکرد و به جای آن از اوراق بدون بهره به نام گواهی سرمایه‌گذاری دولتی استفاده کرد.

در دهه ۱۹۹۰ همزمان با گسترش ساختارهای مختلف معاملات مالی توسط بانکهای اسلامی ایده استفاده از ابزارهای مالی اسلامی نیز تشدید شد. بدنبال آن متخصصان مالی در کنار علمای دینی اقدام به مطالعه راهکارهای مناسب کردند.

۷-۲- معرفی صکوک و نحوه انتشار آن

صکوک اوراق بهاداری است که با درگیر کردن یک دارایی مشخص فیزیکی و به میان آوردن قراردادهایی مانند اجاره و مضاربه، با قانون بانکداری بدون ربا منطبق است. سازمان حسابرسی و بازرسی نهادهای مالی اسلامی صکوک را این‌گونه تعریف کرده است: گواهی‌هایی با ارزش اسمی یکسان که پس از اتمام عملیات پذیره نویسی، بیانگر پرداخت مبلغ اسمی مندرج در آن توسط خریدار به ناشر است و دارنده آن مالک یک یا مجموعه‌ای از دارایی‌ها، منافع حاصل از دارایی و یا ذینفع یک پروژه یا فعالیت سرمایه‌گذاری خواهد بود.

۷-۳- انواع صکوک

در استاندارد شریعت شماره ۱۷ سازمان حسابرسی و بازرسی نهادهای مالی اسلامی انواع مختلف صکوک سرمایه‌گذاری به شرح زیر است: ۱- اجاره ۲- مالکیت دارایی‌هایی که در آینده ساخته می‌شوند. ۳- مالکیت منافع دارایی‌های موجود ۴- مالکیت منافع دارایی‌هایی که در آینده ساخته می‌شود. ۵- سلم ۶- استصناع ۷- مرابحه ۸- مشارکت ۹- مضاربه ۱۰- نماینده سرمایه‌گذاری ۱۱- مزاعره ۱۲- مساقات ۱۳- ارایه خدمات ۱۴- حق الامتياز.

در اینجا ما به توضیح مهم‌ترین و رایج‌ترین آن‌ها که صکوک اجاره، سلم، استصناع، مشارکت، مرابحه و مضاربه است می‌پردازیم. همچنین می‌توان صکوک را به دو گروه ابزار حقوق صاحبان سهام و ابزار بدهی تقسیم نمود. بر این اساس صکوک اجاره، سلم، استصناع و مرابحه زیر مجموعه ابزار بدهی و صکوک مشارکت و مضاربه زیر مجموعه ابزار حقوق صاحبان سهام قرار می‌گیرند. [۱۳]

الف- صکوک اجاره: یکی از مهم‌ترین صکوک معرفی شده صکوک اجاره است. صکوک اجاره در حقیقت اوراق بهاداری است که دارنده آن به صورت مشاع، مالک بخشی از دارایی است که منافع آن بر اساس قرارداد اجاره به مصرف کننده یا بانی واگذار شده است. در صکوک اجاره حق استفاده از یک دارایی یا مجموعه‌ای از دارایی‌ها در قبال اجاره بها از مالک به شخص دیگری منتقل می‌شود. مدت قرارداد اجاره مشخص است و می‌توان اجاره بها را در ابتدای دوره، انتهای دوره یا سررسیدهای ماهانه، فصلی و یا سالانه پرداخت کرد. از آنجا که صکوک اجاره اوراق بهاداری است که بیانگر مالکیت مشروع فرد است، می‌توان آن را در بازار ثانویه و به قیمتی که توسط عوامل بازار تعیین می‌شود، معامله کرد.

جهت انتشار صکوک اجاره وجود حداقل سه نهاد مالی ضروری است که عبارت‌اند از: بانی، واسط و امین.

- بانی: شخصی حقوقی است که صکوک اجاره با هدف تأمین مالی آن منتشر می‌شود و می‌تواند اقدام به اجاره کردن دارایی مبنای انتشار صکوک اجاره از واسط به نمایندگی از سرمایه‌گذاران کند.
- واسط: نهاد مالی است که صرفاً به منظور نقل و انتقال دارایی به وکالت از دارندگان صکوک اجاره تشکیل می‌شود.
- امین: شخصی حقوقی که به نمایندگی از سرمایه‌گذاران و برای حفظ منافع آنان در چارچوب ضوابط اجرایی انتشار صکوک اجاره مسئولیت نظارت بر کل فرایند عملیاتی صکوک اجاره را بر عهده دارد. [۹]

شیوه تأمین مالی با استفاده از اوراق صکوک اجاره، به صورت خلاصه این گونه است:

ابتدا شرکتی که احتیاج به نقدینگی دارد (بانی)، یکسری از دارایی‌های خود که برای اجاره مناسب هستند را انتخاب می‌کند. سپس یک شرکت با مقصد خاص (شرکت ناشر) تأسیس می‌کند. این شرکت با مقصد خاص از لحاظ قانونی دارای یک شخصیت کاملاً مستقل است. بانی دارایی‌های منتخب را به صورت یک سبد دارایی به شرکت با مقصد خاص می‌فروشد، با این توافق که شرکت با مقصد خاص پس از خرید دارایی‌ها مجدداً آن‌ها را در قالب قرارداد اجاره در اختیار بانی قرار دهد. مدت اجاره و همچنین مبلغ اجاره بها با توافق طرفین تعیین می‌شود.

در مرحله بعد شرکت ناشر از طریق انتشار اوراق صکوک، دارایی‌های خود را به اوراق بهادار (صکوک) تبدیل می‌کند. اوراق صکوک دارای ارزش مساوی هستند و هر یک بیانگر مالکیت مشاع قسمتی از دارایی‌های مورد اجاره می‌باشند؛ به عبارت دیگر سرمایه‌گذارانی که اقدام به خرید اوراق صکوک می‌نمایند به نسبت میزان ارزش اوراق خود در مالکیت آن دارایی‌ها به صورت مشاع شریک می‌شوند.

بانی به موجب قرارداد اجاره باید مبلغ اجاره بها را طبق شرایطی که در قرارداد ذکر شده در اختیار شرکت ناشر قرار دهد. شرکت ناشر نیز باید اجاره بها را بین دارندگان صکوک تقسیم کند. هنگامی که مدت زمان اجاره به پایان می‌رسد، جریان نقدی حاصل از اجاره‌بها نیز متوقف می‌شود و مالکیت دارایی‌های مورد اجاره نیز در اختیار دارندگان صکوک است. حال اگر ارزش بازار دارایی‌های مذکور بیش از مبلغ اسمی مندرج در اوراق صکوک باشد آنگاه دارندگان صکوک پس از اتمام مدت زمان اجاره با فروش دارایی‌ها، سود سرمایه‌ای به دست می‌آورند و در غیر این صورت با زبان سرمایه‌ای مواجه می‌شوند؛ بنابراین در حالیکه درآمد حاصل از اوراق صکوک نسبتاً پایدار و دارای ریسک اندکی است اما خود اوراق می‌توانند با ریسک کاهش قیمت مواجه شوند. طبیعتاً این موضوع می‌تواند انگیزه سرمایه‌گذاران برای خرید صکوک را کاهش دهد. به همین دلیل معمولاً همراه با اوراق صکوک یک سند اختیار فروش نیز در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرد تا در صورت تمایل بتوانند دارایی‌های مربوطه را در زمان انقضای قرارداد اجاره به قیمت اسمی به خود بانی بفروشند.

اختیار فروش، قراردادی است که صاحب اختیار (خریدار اختیار فروش) پس از پرداخت مبلغی مشخص به فروشنده اختیار، این حق را پیدا می‌کند که تا زمان مشخص دارائی مشخص را با کیفیتی مشخص و با قیمتی مشخص، اگر بخواهد به فروشنده اختیار بفروشد. فروشنده اختیار فروش تا زمانی که خریدار اختیار فروش حق خود را اجرا نکرده هیچ تعهدی در این قرارداد ندارد. زمانی که خریدار اختیار فروش حق خود را اجرا نماید فروشنده اختیار فروش اجبار دارد که تعهد را طبق قرارداد انجام دهد. به عبارتی دیگر خریدار اختیار فروش دارای یک حق است و فروشنده اختیار فروش در زمان اجرای این حق دارای تعهد می‌شود، یعنی این قرارداد یک نوع تعهد احتمالی برای فروشنده اختیار فروش تلقی می‌شود. ولی همانطور که گفته شد در انتشار اوراق صکوک، بهتر است برگه اختیار فروش به صورت رایگان در اختیار خریدار قرار گیرد تا انگیزه ای برای خرید اوراق باشد.

همچنین برای تبدیل دارایی به اوراق بهادار از طریق انتشار صکوک، گام اول این است که دارایی‌های واجد شرایط از شرکت اصلی جدا شده و به شرکت ناشر منتقل شود؛ زیرا شرکت ناشر معمولاً یک شرکت با مسئولیت محدود است و با انتقال دارایی به شرکت ناشر کلیه ریسک‌های مربوط به دارایی از شرکت اصلی دور شده و به شرکت ناشر منتقل می‌شود و همچنین دارندگان صکوک نیز مطمئن می‌شوند که کلیه حقوق مربوط به دارایی متعلق به آنهاست و هیچ شخص دیگری نسبت به آن ادعایی ندارد؛ اما اگر این دارایی در ترازنامه شرکت اصلی وجود داشته باشد و به شرکت ناشر منتقل نشود آنگاه طلبکاران نیز ممکن است نسبت به آن ادعا داشته باشند.

ویژگی‌های صکوک، تفاوت‌ها و شباهت‌های آن با اوراق قرضه:

همانطور که مشخص است اوراق صکوک اجاره بر اساس قرارداد اجاره تعریف شده است، به همین دلیل با شناخت بیشتر از قرارداد اجاره، می‌توان شناخت بهتری از اوراق صکوک اجاره و ویژگیهای آن به دست آورد. برخی از ویژگیهای قرارداد اجاره به این شرح است:

- قرارداد اجاره در مورد فروش دارایی مورد اجاره، برای موجر (اجاره دهنده) محدودیتی به وجود نمی‌آورد؛ یعنی موجر می‌تواند دارایی را بفروشد بدون اینکه به قرارداد اجاره خللی وارد شود، زیرا اجاره از عقود لازم است و با فروش باطل نمی‌گردد. اگر فروش پس از اجاره واقع شود، اجاره باطل نمی‌شود چون فروش منافاتی با اجاره ندارد، زیرا اجاره به منافع تعلق می‌گیرد و فروش به خود مال. هر چند در صورت امکان هنگام فروش، منافع نیز به دنبال فروش خود مال منتقل می‌شود. نکته‌ای که در اینجا وجود دارد این است که خریدار از وقوع اجاره مطلع باشد. همچنین افرادی که در مالکیت یک دارایی شریک هستند، هر طور که بخواهند به صورت فردی یا جمعی می‌توانند دارایی خود را به مالکان جدید بفروشند. با توجه به این ویژگی، مشخص است که صکوک اجاره را می‌توان در بازار ثانویه معامله کرد که این بازار ثانویه

می‌تواند بازار بورس یا بازار فرابورس باشد. همچنین شرکت ناشر اوراق صکوک، می‌تواند اوراق را پیش از موعد سررسید، به قیمت بازار بازخريد کند.

- در قرارداد اجاره، اجاره‌بها می‌تواند به صورت هفتگی، ماهانه، سالانه و یا به هر شکل دیگر که مورد توافق طرفین است پرداخت شود. به همین دلیل سود صکوک هم می‌تواند در هر فاصله زمانی مورد توافق، پرداخت شود.
- برای مدت زمان اجاره هیچ محدودیتی وجود ندارد. قرارداد اجاره می‌تواند تا زمانی که یک دارایی وجود دارد ادامه یابد. به همین دلیل صکوک اجاره می‌تواند کوتاه مدت، میان مدت و یا بلند مدت تعریف شود.
- لزومی ندارد که اجاره‌بها حتماً به صورت وجه نقد پرداخت شود، بلکه هر نوع کالا یا دارایی مالی دیگر نیز می‌تواند با توافق طرفین به عنوان اجاره‌بها پرداخت شود. این ویژگی جالب قرارداد اجاره، افقی وسیع پیش روی سیاستهای مالی می‌گشاید، چون می‌توان به جای سود، طبق توافق طرفین و با فرایند معین، اوراق صکوک را تبدیل به سهام کرد. این موضوع برای شرکت‌هایی که حاضرند برای تأمین مالی، قسمتی از دارایی‌های خود را واگذار کنند ولی همچنان همه مدیریت را در اختیار داشته باشند، اهمیت بیشتری می‌یابد.

حال می‌توان به تفاوت‌های بین صکوک اجاره و اوراق قرضه متعارف اشاره کرد:

- اوراق صکوک اجاره، سند سرمایه‌گذاری مشاع می‌باشد و همانند اوراق قرضه سند استقراض بین قرض دهنده و قرض گیرنده نیست. در صکوک اجاره سود به دست آمده از اوراق کاملاً معین و قطعی است و این موضوع هم اشکال شرعی ایجاد نمی‌کند، چون سود تقسیم شده، سود ناشی از سرمایه‌گذاری مشاع در خرید یک دارایی و اجاره دادن آن است و همانند اوراق قرضه سود تقسیم شده، بهره ناشی از قرض دادن پول نیست که حرمت شرعی داشته باشد.
- اعتبار اوراق قرضه به اعتبار صادرکننده یا ناشر آن وابسته است و با آن سنجیده می‌شود در حالی که اعتبار صکوک به ناشر بستگی ندارد، بلکه به ارزش دارایی پشتوانه بستگی دارد.
- فروش صکوک در بازار ثانویه فروش سند مالکیت یک دارایی است اما فروش اوراق قرضه فروش سند بدهی است.
- در صکوک امکان افزایش ارزش دارایی فیزیکی و در نتیجه افزایش ارزش خود ورقه صکوک وجود دارد در حالی که اصل بدهی در اوراق قرضه قابلیت افزایش ندارد. همچنین در صکوک امکان کاهش ارزش دارایی فیزیکی و در نتیجه کاهش ارزش ورقه صکوک وجود دارد، ولی همانگونه که گفته شد این خطر با دادن یک اختیار فروش به خریدار اوراق از بین می‌رود؛ یعنی در هنگام سررسید اوراق، اگر قیمت دارایی کاهش یافته بود، شرکت بانی موظف است که اوراق را به قیمت اسمی اولیه (هر قیمتی که در اختیار فروش توافق شده است) بازخريد کند.

همچنین صکوک اجاره و اوراق قرضه ویژگیهای مشترکی دارند که مهم‌ترین آن‌ها عبارت‌اند از:

- اوراق صکوک اجاره همانند اوراق قرضه، قابلیت معامله و نقد شوندگی در بازار ثانویه و قابلیت باز خرید دارند.
- این اوراق همانند اوراق قرضه به وسیله مؤسسات رتبه بندی، درجه بندی اعتباری می‌شوند.
- ب- صکوک سلم: صکوک سلم که در آن فروشنده بهای کالا را پیشاپیش به صورت نقد دریافت می‌کند و در مقابل تعهد می‌کند که کالای مشخص شده را در تاریخ معینی در آینده به خریدار تحویل دهد. بنابراین پرداخت وجه، نقداً (آنی) انجام می‌شود اما تحویل کالا برای مدت مشخصی به تعویق می‌افتد. در واقع، خریدار کالایی را با تخفیف خریداری نموده و تفاوت بین قیمت خرید و قیمت فروش کالا در انتهای دوره قرارداد، بازده حاصل از خرید اوراق می‌باشد. این قراردادها به منظور خرید و یا ساخت نیازهای بخش دولتی مورد استفاده دولت بحرین قرار گرفته اند.
- ج- صکوک استصناع: منظور از استصناع، خرید کالایی است که طبق سفارش خریدار تهیه می‌گردد. صکوک استصناع، اسناد و گواهی‌های دارای ارزش یکسان هستند و برای تجمیع وجوه لازم جهت ساخت کالایی استفاده می‌شوند که تحت تملک دارنده صکوک می‌باشد. ناشر صکوک استصناع، تولید کننده کالا است. پذیرهنویس آن، خریداران کالای مورد نظر و وجوه جمع‌آوری شده، هزینه ساخت کالا است. [۱۳]

تأمین مالی پروژه‌ها از طریق قرارداد استصناع به این‌گونه است که وجوه برای خرید کالا و یا پرداخت هزینه دستمزد توسط بانک اسلامی پرداخت می‌شود. در پایان قرارداد، این وجوه از محل درآمد حاصل از پروژه بازپرداخت می‌گردد. این نوع قرارداد توسط عربستان سعودی و به منظور ساخت ۴۰۰ دبستان دولتی جهت وزارت آموزش به صورت اوراق صکوک ده ساله مورد استفاده قرار گرفته است.

د- صکوک مضاربه: صکوک مضاربه، گواهی‌هایی که نشان‌دهندهٔ پروژه‌ها یا فعالیت‌هایی هستند که طبق قرارداد مضاربه مدیریت می‌شوند و طبق سازوکار معرفی یکی از طرفین به عنوان مضارب جهت مدیریت عملیات، صورت می‌گیرد. "صکوک مضاربه برای استفاده از مشارکت عموم در طرح‌های بزرگ سرمایه‌گذاری کاربرد دارد.

ه- صکوک مشارکت: صکوک مشارکت، اسناد و گواهی‌های دارای ارزش یکسان هستند و برای تجمیع وجوه لازم جهت راه‌اندازی طرح‌های جدید، توسعه طرح‌های موجود یا تأمین مالی کسب‌وکارهای مبتنی بر مشارکت استفاده می‌شود. دارندگان صکوک به میزان سهم خود از مشارکت، مالک طرح یا دارایی‌های آن می‌شوند. صکوک مشارکت را می‌توان در بازارهای دست دوم مورد معامله قرار داد.

و- صکوک مرابحه: صکوک مرابحه، نوعی صکوک سرمایه‌گذاری است که بیانگر مالکیت واحدهای سرمایه‌گذاری با ارزش برابر از یک کالای مرابحه می‌باشد و برای تأمین مالی کالای مرابحه منتشر می‌شود. در این صکوک، ناشر صکوک، فروشنده کالای مرابحه به حساب می‌آید؛ پذیرهنویس، خریدار کالا (مالک کالای مرابحه) و وجوه دریافتی نیز هزینه خرید کالا به حساب می‌آید. صکوک مرابحه قابل معامله در بازار ثانویه نیست؛

۸- قابلیت استفاده از مشتقات مالی در نظام بانکداری اسلامی

در بازارهای مالی پیشرفته دنیا از ابزارهای مشتقه به‌طور گسترده برای اهداف پوشش ریسک، آربیتراژ و سفته‌بازی مورد استفاده قرار می‌گیرد. ابزارهای مشتقه ابزارهایی هستند که ارزش آن‌ها در واقع به ارزش سایر دارایی‌ها بستگی دارد. این ابزارها به شکل قراردادهایی هستند که در آن سرمایه‌گذاران توافق می‌کنند یک دارایی را در زمان معینی و با قیمت مشخص با دارایی دیگر مبادله کنند. این ابزار نیز در بازار سرمایه اسلامی مورد استفاده قرار می‌گیرد. ولی در نظام اسلامی استفاده از این ابزارها با هدف سفته‌بازی ممنوع است و مادامی که از ربا و قرار (عدم اطمینان) در معادله‌ها جلوگیری شود از این ابزارها می‌توان برای پوشش ریسک و فرصت‌های آربیتراژ استفاده کرد. طبیعی است که ابزارهای مشتقه اسلامی تنها بر روی قراردادهایی قابل استفاده هستند که در نظام بانکداری اسلامی مجاز شمرده شده‌اند. با توجه به تنوع قراردادهای نظام بانکداری اسلامی، ابزارهای مشتقه اسلامی متنوعی نظیر اختیار معامله مبتنی بر اصل وعده، مرابحه سپرده و انواع مختلف سواپ مورد استفاده قرار می‌گیرد. برای مثال اخیراً از ابزار سواپ (معاوضه) در کشورهای اسلامی استفاده می‌شود. نخستین سواپ نرخ سود توسط بانکداران بین المللی تجاری اسلامی (CIMB) در سال ۲۰۰۵ میلادی معرفی شد (Sukri and Hussein, 2006). در سال ۲۰۰۷ دوچ بانک المان سواپ نرخ سود به ارزش ۵۰۰ میلیون دلار آمریکا با بانک اسلامی دویی معامله کردند و اندازه بازار ابزار مشتقه اسلامی را تا حدودی تغییر داد (Shanmugam and Zahari 2009:52).

علاوه بر سواپ نرخ سود، در بازار مشتقه اسلامی نوع دیگری از سواپ مورد استفاده قرار می‌گیرد. در سال ۲۰۰۶ میلادی نخستین سواپ پول (currency) به مبلغ ۱۰ میلیون دلار آمریکا بین بانک استاندارد چارتر مالزی و بانک معامله‌های مالزی معاله شد. در این شکل از سواپ تعهدهای پرداخت یک طرف که بر حسب پول کشور خودی (برای مثال ریال) است با تعهدهای پرداخت قرارداد دیگری که بر حسب پول یک کشور دیگر (برای مثال برحسب دلار) است معامله می‌شود و از این طریق، سرمایه‌گذاران خودشان را در برابر ریسک نوسان‌های ارزش پول پوشش می‌دهند.

اتاق تأمین مالی کویت در مالزی KFH(m) سواپ اجاره را معرفی کرده است. سواپ اجاره KFH(m) یک قرارداد مطابق با شریعه اسلامی است و برای مشتریانی که تأمین مالی به روش اجاره دارند مناسب است. نرخ قراردادهای اجاره به‌طور معمول یا بر اساس نوسان‌های نرخ سود مرجع تعیین می‌شود یا اینکه این قراردادهای نرخ سود ثابت بر اساس نرخ اجاره است. این نوع سواپ می‌تواند برای پوشش ریسک هر نوع تسهیلات مبتنی بر اجاره ثابت و متغیر نظیر صکوک اجاره و ... استفاده می‌شود؛ بنابراین شرکت‌ها می‌توانند قراردادهای با نرخ ثابت و متغیر خود را با همدیگر معامله کنند و آثار منفی ناشی از نوسان‌ها و نا اطمینانی نرخ‌ها را در طول دوره به حداقل برسانند.

الف- استصناع: استصناع در لغت از ماده صنع و بر وزن استفعال به معنای طلب احداث یا انجام کاری است استصناع خرید چیزی است به قیمت معین که طبق ویژگی‌های مورد توافق در زمان آینده ساخته یا احداث می‌شود، به بیان دیگر، موضوعی که عقد استصناع درباره آن منعقد می‌شود. غالباً در زمان عقد موجود نیست؛ ولی توسط سازنده یا پیمانکار در آینده ساخته می‌شود.

مراد از عقد استصناع یا قرارداد سفارش ساخت این است که کسی به نزد صنعتگر بیاورد و از او بخواهد که تعدادی از کالاهایی را که می‌سازد، به ملکیت او در آورد. در عین حال، قراردادی میان این دو به امضا می‌رسد که صاحب صنعت تعداد مورد توافق را برای وی بسازد و قیمت آن را دریافت دارد تردیدی نیست که قرارداد استصناع وقتی منعقد می‌شود، اطلاق عقد بر آن حتمی است؛ زیرا مطابق این قرارداد سفارش‌دهنده سفارش کالایی خاص با ویژگی‌های مشخص را به سازنده و مجری پروژه داده است و از پیمانکار خواسته می‌شود با مواد اولیه‌ای که خود تهیه می‌کند کالایی را با ویژگی‌های مشخص بسازد و در زمان معین تحویل دهد؛

یعنی در واقع عقد استصناع عقدی است که طبق آن، کالایی را پیمانکار می‌سازد و در مقابل مبلغی که بخشی به صورت نقد و بخشی به صورت اقساطی است دریافت می‌کند. عقد استصناع گرچه شباهت‌هایی با عقد بیع، سلم، اجاره، جعاله یا مطلق وعد و مواعده دارد، از آن‌جا که در این معامله سفارش‌پذیر متعهد می‌شود با مواد اولیه‌ای که خود تهیه می‌کند طرح را تکمیل کرده، آن‌گاه تحویل دهد و به واسطه این معامله «عمل» و «عین» هر دو بر ذمه او می‌آید، اصرار بر داخل کردن این عقد با این ویژگی‌ها تحت عقدی از عقود دیگر وجهی ندارد و از آن‌جا که مخالفتی با کتاب و سنت ندارد و صدق عقد همان‌گونه که اشاره شد بر این قرارداد بلامانع است، مشمول اطلاق دلیل «اوفوا بالعقود» خواهد شد.

۸-۱- برخی ابزارهای مالی اسلامی در نظام بانکداری ایران

شایان ذکر است پس از پیروزی انقلاب اسلامی، در تاریخ ۱۷ خرداد ماه ۱۳۵۸، طبق مصوبه شورای انقلاب «برای حفظ حقوق و سرمایه‌های ملی و به کار انداختن چرخ‌های تولیدی کشور و تضمین سپرده‌های مردم در بانک‌ها»، بانک‌های ایران ملی اعلام شد.

سپس به منظور حذف کامل بهره از سیستم بانکی، بعد از مطالعات و کوشش‌های بسیار، در شهریور ماه ۱۳۶۲، لایحه قانونی عملیات بانکی بدون ربا به تصویب نهایی رسید و بر آن اساس فعالیت‌های نظام بانکی ایران پس از اجرای این قانون، دستخوش تحولات عمده‌ای گردید. بر اساس این قانون، سپرده‌ها در امور مشارکت، مضاربه، اجاره به شرط تملیک، معاملات اقساطی، مزارعه، مساقات، سرمایه‌گذاری مستقیم، معاملات سلف و جعاله مورد استفاده قرار می‌گیرد و منافع حاصل از عملیات مذکور، بر اساس قرارداد منعقد، متناسب با مدت و مبالغ سپرده‌های سرمایه‌گذاری و رعایت سهم منابع بانک به نسبت مدت و مبلغ در کل وجوه به کار گرفته شده در این عملیات، تقسیم می‌گردد.

ذیلاً به اختصار، قراردادهای مختلف اسلامی که به موجب آئین نامه‌های مصوب در سیستم بانکی کشور به کار می‌رود، تعریف می‌گردد:

- «مضاربه قرارداد تجاری است که بین بانک و شخص حقیقی یا حقوقی دیگر برای اجرای امور تجاری منعقد می‌گردد. در این قرارداد، بانک عهده دار تأمین تمام منابع (سرمایه) لازم و طرف دیگر عهده دار کار برای اجرای امور تجارت می‌شود. بانک که عهده دار تأمین منابع (سرمایه) است مضارب و طرف دیگر که عهده دار امور تجاری می‌شود عامل نامیده می‌شود».
- «مزارعه، قراردادی است که به موجب آن، بانک زمینی را که مالک آن بوده و یا به هر عنوان مجاز در تصرف و بهره برداری از آن می‌باشد، برای مدت معینی به شخص حقیقی یا حقوقی دهد که آن را زراعت کرده و حاصل را تقسیم کنند. بانک «مزارع» و طرف دیگر «عامل» نامیده می‌شود».
- «مشارکت مدنی عبارتست از درآمیختن سرمایه نقدی یا جنسی، متعلق به اشخاص حقیقی و یا حقوقی متعدد به نحو مشاع به منظور انتفاع، طبق قرارداد، مشارکت مدنی توسط بانک‌ها صرفاً به منظور ایجاد تسهیلات لازم برای فعالیت‌های تولیدی، بازرگانی و خدماتی، مجاز خواهد بود».
- «مشارکت حقوقی عبارت است از تأمین قسمتی از سرمایه شرکت‌های سهامی جدید و یا خرید قسمتی از سهام شرکت‌های سهامی موجود توسط بانک».
- «سرمایه‌گذاری مستقیم عبارتست از تأمین سرمایه لازم جهت اجرای طرح‌های تولیدی و یا عمرانی انتفاعی توسط یک یا چند بانک بدون مشارکت اشخاص حقیقی یا حقوقی دیگر».
- «معامله سلف عبارتست از پیش خرید نقدی محصولات تولیدی به قیمت معین. بانک‌ها می‌توانند به منظور ایجاد تسهیلات لازم جهت امور تولیدی مبادرت به پیش خرید محصولات واحدهای تولیدی بنمایند».
- «قرض الحسنه اعطائی عقدیست که به موجب آن یکی از طرفین (قرض دهنده) مقدار معینی از مال خود را به‌طور دیگر (قرض گیرنده) تملیک می‌کند، مشروط بر اینکه قرض گیرنده مثل و یا در صورت عدم امکان، قیمت آن را به قرض دهنده رد نماید. بانک‌ها می‌توانند به منظور ایجاد تسهیلات لازم در امور تولیدی، خدماتی و یا جهت رفع احتیاجات ضروری بر اساس مقررات با تنظیم قرارداد، قرض الحسنه پرداخت نمایند».
- «اجاره به شرط تملیک عقد اجاره ایست که در آن شرط شده باشد مستأجر در پایان مدت اجاره عین مستأجره را در صورت عمل به شرایط مندرج در قرارداد مالک گردد. بانک‌ها می‌توانند به منظور ایجاد تسهیلات لازم جهت امور تولیدی مسکن و خدمات مبادرت به معاملات اجاره به شرط تملیک نمایند».

- «مساقات معامله ایست که بین صاحب درخت و امثال آن عامل در مقابل حصه مشاع معین در ثمره واقع می شود. ثمره اعم است از میوه، برگ و گل و غیره، بانک ها می توانند به منظور افزایش بهره وری و تولید محصولات کشاورزی، درختان مثمری را که مالک عین و یا منفعت آن ها بوده و یا به هر عنوان مجاز در تصرف آن ها باشند به مساقات بدهند».
- «جماله عبارتست از التزام شخص به ادای عوض (مبلغ) در مقابل عملی مشخص. طرفی که عمل را انجام می دهد «عامل» و طرفی که تعهد پرداخت اجرت (کارمزد) را می نماید «جاعل» و مبلغ پرداختی به عامل را «جعل» یا عوض می نامند. بانک ها می توانند عملیات مجاز بانکی را از طریق جماله انجام دهند».
- فروش اقساطی، منظور از فروش اقساطی عبارتست از واگذاری عین به بهای معلوم به غیر به ترتیبی که تمام یا قسمتی از بهای مزبور به اقساط مساوی یا غیرمساوی در سررسید یا سررسیدهای معینی دریافت گردد. بانک ها می توانند به منظور ایجاد تسهیلات لازم جهت استفاده امور تولیدی و خدماتی مواد اولیه، لوازم یدکی و ابزار کار و ماشین آلات مورد نیاز واحدهای تولیدی را بر اساس درخواست کتبی و تعهد متقاضیان مبنی بر خرید، خریداری و به صورت اقساطی به آن ها به فروش رسانند.

همچنین در امر مسکن نیز بانک ها می توانند واحدهای مسکونی ارزان قیمت را که مستقیماً از طریق اعطای هر یک از انواع تسهیلات بانکی توسط آن ها احداث شده باشد منحصرأ بنا به درخواست و تعهد کتبی متقاضی مبنی بر خرید این گونه واحدها، به صورت اقساطی به آنان به فروش برسانند.

همانگونه که مشاهده می شود از یکسو در نظام مالی ایران، ابزارهای مالی از تنوع و کارآمدی لازم برخوردار نیستند، لذا عمده وظیفه تجهیز و تخصیص منابع به عهده بانکهاست. از سوی دیگر، به دلیل مشکلات ساختاری بازار سرمایه، داد و ستد دست دوم ابزارهای مالی، مانند اوراق مشارکت، نیز دستخوش نوسانات زیادی است. لذا بانکها باید هر دو وظیفه بازار پول و بازار سرمایه را به انجام رسانند، تسهیلات کوتاه مدت و بلند مدت دهند و همچنین در سرمایه گذاریهای عظیم، شرکت کنند. این در حالی است که بدلیل مشکلات و ابهاماتی که همچنان در حوزه تئوریک و نیز اجرایی ابزارهای مالی در بانکداری بدون ربای کشور وجود دارد، نظام بانکداری موجود کشور هنوز نتوانسته نقش و جایگاه مورد انتظار را در نظام مالی کشور، به ویژه در ارتباط با مدیریت نقدینگی، ایفا نماید. برای اینکه ببینیم آیا اوراق صکوک اجاره در ایران می تواند موفق باشد و به عنوان یک ابزار مناسب مالی مورد استفاده قرار گیرد باید این عوامل را برای آن، مورد مطالعه قرار دهیم.

آیا صکوک اجاره مطابق با قانون بانکداری بدون رباست؟ همانگونه که در قسمتهای قبل بیان شد این اوراق بدون هیچگونه شبهه ربوی بودن منتشر می شود و کاملاً منطبق با قانون بانکداری بدون ربا و در نتیجه شرع می باشد و تا کنون نیز هیچگونه اشکال شکلی یا محتوایی به این اوراق وارد نشده است.

این پرسش می تواند مطرح شود که آیا این اوراق مورد توجه مردم و بنگاههای اقتصادی قرار می گیرد. با توجه به بازدهی مناسب و قطعی بودن سود و نقدشوندگی بالای آن در صورت تشکیل بازار ثانویه و نداشتن هیچگونه شبهه غیر شرعی بودن، این اوراق می تواند مورد توجه عموم مردم و به ویژه سرمایه گذاران خرد خطر گریز قرار گیرد. ضمن اینکه اوراق صکوک همانند اوراق قرضه متعارف قابلیت رتبه بندی اعتبار به وسیله مؤسسات رتبه بندی بین المللی را دارند. از این رو، به راحتی قابلیت انتشار در بازارهای بین المللی را نیز دارا می باشند. در مورد استقبال بنگاههای خواهان تأمین مالی از این اوراق نیز می توان گفت با توجه به کم هزینه بودن و باز خرید نکردن این اوراق قبل از زمان سررسید، استقبال خوبی از این اوراق صورت خواهد گرفت. ضمن اینکه انتشار اوراق بهادار، از جمله صکوک اجاره، سبب می شود که شرکت مربوطه با شرکای جدید روبرو نباشد و در مقابل پولی که از طریق فروش صکوک به دست می آورد، ملزم نیست که دیگران را در حوزه مدیریت خود دخالت دهد. همچنین، در مواردی از قوانین کشورهای مختلف، بهره های پرداختی به صاحبان اوراق بهادار شرکت، جزء هزینه های شرکت محسوب میشود و از درآمدهای آن کسر می شود. در نتیجه، مالیات پرداختی شرکت کمتر خواهد بود. در زمینه استقبال سهامداران شرکتهای حاضر در بورس برای انتشار اوراق صکوک نیز می توان گفت: تا زمانی که نرخ سودآوری شرکت در مقابل سرمایه مورد استفاده آن، از نرخ بهره اوراق صکوک بیشتر باشد، استفاده از رویه انتشار اوراق صکوک برای تأمین مالی، سود شرکت را افزایش می دهد، بنابراین در صورتی که از دیدگاه سهامداران، انتشار اوراق صکوک با شرایط یادشده خطری را برای شرکت در بر نداشته باشد، ارزش سهام شرکت در بازار رو به فزونی می گذارد و به دنبال آن ارزش بازاری شرکت افزایش می یابد. این موضوع، مورد علاقه و خواست سهامداران می باشد.

آیا این اوراق از نظر اقتصادی کارا است؟ این پرسش از جهات گوناگون قابل بررسی است. نخست اینکه صکوک می تواند ابزاری کارا برای کنترل نقدینگی باشد. بانک مرکزی می تواند در عملیات بازار باز به خرید و فروش اوراق صکوک منتشر شده دولت بپردازد. به نظر می رسد که این کار مناسبتر از انتشار اوراق مشارکت باشد، زیرا صکوک همانند اوراق مشارکت نیست که نقد شوندگی بالایی داشته باشد و به همین دلیل ابزار کارآتری برای کنترل نقدینگی است. همچنین بانک مرکزی خود نمی تواند اقدام به انتشار اوراق صکوک کند و فقط می تواند اوراق صکوک دولتی را خرید و فروش کند که از این جهت هم انحرافی که در اوراق

مشارکت اتفاق افتاده است دیگر روی نخواهد داد. به علاوه، صکوک می‌تواند ابزاری کارا برای سرمایه‌گذاری باشد. رفتار قیمتی صکوک متفاوت از اوراق قرضه متعارف است، به همین دلیل اگر در یک سبد سرمایه‌گذاری قرار گیرد، هم به دلیل تنوع سازی و هم به دلیل رفتار قیمتی متفاوت، ریسک را کاهش می‌دهد. این موضوع مورد نظر همه سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرد. همچنین، اوراق صکوک وسیله ای مناسب و در دسترس برای هدایت نقدینگی سرگردان جامعه به سوی سرمایه‌گذاری مولد است.

۸-۲- چگونگی انتشار اوراق بهادار استصناع

عقد استصناع به دو صورت مستقیم و غیرمستقیم قابل انعقاد است:

صورت اول: استصناع مستقیم: وزارتخانه‌ها و سازمان‌هایی که می‌خواهند طرح‌هایی را در سطح ملی یا منطقه‌ای اجرا کنند، اما اعتبارات لازم برای اجرای آن را در زمان حاضر ندارند همچنین بانک‌های تجاری و تخصصی و مؤسسه‌های پولی و اعتباری که به علی به اجرای طرح‌ها و پروژه‌های گوناگون تمایل دارند می‌توانند با شخصیت‌های حقیقی یا حقوقی در جایگاه پیمانکار قرارداد استصناع ببندند؛ بدین گونه که سفارش ساخت طرح‌های بزرگ نظیر راه‌سازی، سدسازی، شهرسازی یا طرح‌های کوچک نظیر احداث ساختمان، شرکت، تکمیل پروژه‌های موردنظر یک شرکت موجود یا حتی طرح‌های انفورماتیک در زمینه ترافیک، حمل و نقل و ساختار شرکت‌ها و ... را به پیمانکاران بدهند. در مقابل نهادهای پیش‌گفته، به جای پرداخت همه یا بخشی از مبالغ قرارداد، به پیمانکار اوراق استصناع با سررسید مشخص که طرح در آن سررسید به اتمام می‌رسد، در یک زمان‌بندی متناسب با قرارداد می‌پردازند. پیمانکاران و مجریان طرح‌ها می‌توانند با سرمایه‌های دیگری که احياناً در اختیار دارند طرح را آغاز و به پیش برند و در سررسید با تحویل اوراق استصناع مبالغ را از سفارش‌دهنده دریافت دارند و در صورتی که به هر دلیل نیاز به پول نقد دارند می‌توانند همه یا بخشی از این اوراق را در بازارهای ثانویه یا بانک‌های عاملی که واسطه هستند ارائه کنند و با فروش همراه تنزیل آن اوراق به مبالغ موردنظر دست یابند. بدیهی است قیمت این اوراق در بازار قیمت سررسید آن نخواهد بود؛ بلکه به تناسب زمان باقیمانده تا سررسید به قیمت سررسید نزدیک می‌شود. خریداران این اوراق نیز می‌توانند در صورتی که خواستند آن را به پول نقد تبدیل کنند؛ یعنی هر زمان قبل از سررسید به بازار ثانویه یا بانک‌های عامل مراجعه و به تناسب مدت باقیمانده به فروش آن اقدام کنند و در صورتی که تا زمان سررسید صبر کنند. می‌توانند از منتشرکننده اوراق، قیمت اسمی آن را که مندرج در آن است دریافت دارند. دارندگان این اوراق به تناسب موقعیت اقتصادی کشور می‌توانند سود مورد انتظار را به فروش اوراق کسب کنند.

صورت دوم: استصناع غیرمستقیم: در این صورت به‌علت این که طرح کوچک است یا طرحی بزرگ به طرح‌های کوچک تبدیل می‌شود پیمانکاران جزء نمی‌توانند با وزارتخانه‌ها یا سازمان‌های کشور وارد قرارداد شوند یا پیمانکار توان فروش اوراق استصناع در بازار ثانویه را ندارد. در این صورت، وزارتخانه‌ها یا سازمان‌های دولتی می‌توانند با یک بانک معتبر وارد قرارداد استصناع شوند. در مقابل این تعهد، بخشی یا همه مبالغ قرارداد به‌صورت اوراق استصناع به بانک داده می‌شود. بانک اکنون خود با پیمانکاران جزء طرف حساب می‌شود و می‌تواند همه اوراق یا برخی از آن‌ها را تنزیل کند و به تناسب کار و پیشرفت طرح به پیمانکاران جزء بپردازد. در صورتی که بانک بتواند صبر کند تا این مبالغ را تا سررسید دریافت دارد، این کار را انجام داده و اگر نیاز به همه یا مبالغی از آن را داشت می‌تواند در بازار ثانویه به پول نقد تبدیل کند. خریداران این اوراق نیز می‌توانند به همین صورت اقدام کنند. طبیعی است برای این که این اوراق مورد رغبت مردم قرار گیرد، باید ضمانت‌های لازم صورت پذیرد تا مردم با اطمینان از این که سرمایه‌هایشان محفوظ خواهد ماند، به این عرصه وارد شوند؛ از این رو لازم است انتشار این اوراق با ضمانت وزارت امور اقتصادی و دارایی یا سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی و با مجوز رسمی بانک مرکزی منتشر شود و در صورتی که بازار ثانویه بورس فراگیر و گسترده و سهل‌الوصول نیست همان گونه که در اوراق مشارکت از بانک‌های عامل ویژه استفاده شد، در این طرح نیز از آنان استفاده شود. همچنین لازم است سررسید این اوراق به تناسب طرح‌ها و کالاهای موردنظر به دقت تعیین شود و کیفیت مراجعه تا زمان سررسید و در زمان خود سررسید نیز به‌طور کامل مشخص و شفاف باشد.

نتیجه‌گیری

در این مطالعه بیان شد که سرمایه و نحوه تأمین آن یکی از مباحث مهم اقتصاد مالی است و یکی از راه‌های تأمین مالی تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی‌ها است و یکی از ابزارهای مهم این کار استفاده از اوراق قرضه می‌باشد. اوراق قرضه در ایران به دلایل شرعی و قانونی نمی‌تواند مورد استفاده قرار گیرد، بنابراین باید جایگزین‌هایی برای آن یافت. یکی از این جایگزین‌های مورد استفاده اوراق مشارکت است که نقایص و پوش نوارهای آن به اختصار مشخص گردید و گفته شد که یکی از جایگزین‌های دیگر که می‌تواند مورد استفاده قرار گیرد، اوراق صکوک و به ویژه صکوک اجاره می‌باشد. این اوراق نیز معرفی و ویژگی‌های آن و همچنین تاریخچه ای از استفاده این اوراق به وسیله سایر کشورها بیان شد. نتایج به دست آمده در این مطالعه نشان می‌دهد که:

صکوک ابزاری جدید، آزمون شده و مناسب برای فرآیند تأمین مالی، هم برای شرکت‌های دولتی و هم برای شرکت‌های غیر دولتی، است.

صکوک می‌تواند به عنوان ابزاری مکمل و یا جانشین اوراق مشارکت برای کنترل نقدینگی باشد.

صکوک ابزاری قانونی، مقبول و کارا است که امکان به کارگیری آن در ایران فراهم است، هر چند احتیاج به فراهم کردن زیر ساخت‌هایی دارد که به‌طور خلاصه عبارت‌اند از:

الف: استاندارد کردن دارایی‌های مورد استفاده در صکوک و فرآیند ارزیابی آن‌ها

ب: تسهیل امور مربوط به انتشار و رتبه بندی اوراق صکوک و ایجاد مؤسسات رتبه بندی

ج: ایجاد بازار ثانویه مناسب برای خرید و فروش اوراق صکوک و تسهیل نقد شوندگی آن‌ها.

بنابراین دولت می‌تواند با یک برنامه ریزی مناسب و با زمینه سازی برای استفاده از این ابزار جدید مالی، گام مهمی در اجرای قانون بانکداری بدون ربا بردارد. همچنین استفاده از این ابزار جدید مالی می‌تواند برطرف کننده بسیاری از مشکلات مربوط به تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی باشد که همه این موارد از وظایف ذاتی دولت اسلامی برای نیل به توسعه ای پایدار می‌باشد.

یکی از مهمترین و ارزنده ترین مزایای توسعه ابزارهای مالی اسلامی، توسعه اقتصاد اسلامی در کل جهان است. با توسعه اقتصاد اسلامی نیز می‌توان مذهب و فرهنگ و مالیه اسلامی را در دنیا ترویج داد. کما اینکه در حال حاضر بعضی از کشورهای غربی از ابزارهای مالی اسلامی استفاده می‌کنند.

پیشنهادهات

در سیستم مالی اسلامی بدون این که اصول و موازین اسلامی هیچگونه محدودیتی اعمال کنند، می‌توان همانند سیستم های مالی کشورهای غربی به فعالیت پرداخت. همچنین می‌توان ابزارهای مالی ای طراحی کرد که با اصول اسلامی همخوانی داشته باشند. پیشنهاد ما این است که محققین اسلامی ایرانی درصدد کشف ابزارهای مالی اسلامی جدید منطبق با نیازهای جامعه برآیند تا شاهد رشد و توسعه روز افزون کشورمان باشیم.

منابع

۱. آی سی تی نیوز؛ آخرین اخبار و مقالات و مطالب پیرامون سیستم بانکداری اسلامی در ایران؛ پایگاه اقتصاد ایران
۲. اثنی عسری، ابولقاسم؛ پورفرج، علیرضا؛ احسان فر، محمد حسین؛ «قرض الحسنه و نقش آن در سوداوری یک بانک تجاری» مجموعه مقالات دومین همایش ملی پولی و بانکی صندوق های قرض الحسنه؛ بابل ... (۱۳۸۶)
۳. بانک ملی ایران اداره آموزش و مدیریت؛ حقوق بانکی ۲؛ بانک ملی ایران اداره آموزش و مدیریت، تهران (۱۳۸۵)
۴. بانک ملی ایران اداره آموزش و مدیریت، مبانی بانکداری داخلی، ناشر: بانک ملی ایران اداره آموزش و مدیریت
۵. جام جم آنلاین (۱۳۸۸)؛ چالش های بانکداری اسلامی؛ شاخه بانک و بیمه؛ تاریخ ۱۴ شهریور.
۶. زبیر، حسن (۲۰۰۹)؛ نشریه بین‌المللی و بانکداری امور مالی؛ جلد هفتم
۷. صالحی، رسول (۱۳۸۹)؛ آرشیو نظرات؛ ۲۱ اردیبهشت <http://www.iit.blogfa.com/post-81.aspx>
۸. صدر، سید کاظم و همکاران؛ بانکداری اسلامی؛ اداره آموزش و مطالعات نیروی انسانی؛ نشر زعیم، تهران. (۱۳۸۷)
۹. عزیزی، فیروزه (۱۳۸۹)؛ ابزارهای مالی کاربرد پذیر در بازارهای مالی اسلامی؛ دومین همایش اقتصاد اسلامی و توسعه؛ تاریخ ۲۹ و ۳۰ اردیبهشت
۱۰. عزتی، مرتضی؛ (۱۳۷۶) روش تحقیق در علوم اجتماعی کاربرد در زمینه مسایل اقتصادی
۱۱. فطرس، محمدحسن؛ محمودی، حسن؛ (۱۳۸۹) صکوک، ابزاری مناسب برای جانشینی اوراق قرضه
۱۲. نظریور، محمدنقی؛ (۱۳۸۵) عملیات بازار باز از طریق اوراق استصناع «مشکلات و راه حل ها»؛ مجله اقتصاد اسلامی، سال ششم
۱۳. هاشمی، سیدعباس؛ ابراهیمی، محمد؛ ممنوعیت بهره، ابزارهای مالی اسلامی و توسعه اقتصادی.
۱۴. مدیریت مالی راهبردی (ارزش آفرینی)، دکتر فریدون رهنمای رود پستی، دکتر هاشم نیکو مرام و مهندس شادی شاهور دینانی، کساکوش
۱۵. اقتصاد کلان، تألیف دکتر فریدون تفضلی، نشر نی
۱۶. پول و ارز و بانکداری، تألیف دکتر یوسف فرجی، شرکت چاپ و نشر بازرگانی
۱۷. مدیریت مالی، جلد اول، تألیف دکتر رضا شباهنگ، سازمان حسابرسی
۱۸. اقتصاد کلان رشته مدیریت، تألیف دکتر محسن نظری، انتشارات نگاه دانش

فصلنامه علمی تخصصی پژوهش
در حسابداری و علوم اقتصادی
سال سوم، شماره ۳ (پیاپی ۸)، پاییز ۹۸

پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی

Jares.ir

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

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