

# پژوهش‌های حسابداری و علوم اقتصادی

فصلنامه علمی تخصصی پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی  
سال سوم، شماره ۵ (پیاپی ۱۰)، زمستان (اسفند) ۱۳۹۸، جلد دو  
ISSN: 2645-4408

ارتباط بین بازده غیرعادی با سیاست پرداخت سود و ترکیب سرمایه و فرصت‌های سرمایه‌گذاری  
زهره مرادی، زهرا شفعتی

مدیریت تقاضای واردات اسب در ایران  
کیومرث مولادوست، سیدصفدر حسینی، رضا مقدسی

بررسی اثر اهرم مالی بر سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران  
فاضل محمدی نوده، فاطمه جعفری

بررسی اثر درآمدهای گردشگری بر رشد اقتصادی کشورهای D ۸ با تأکید بر ایران  
معین نقشبندی، یوسف محنت فر، خالد کردی تمندانی

تأثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر معیارهای ارزیابی عملکرد مالی و سطح نگهداشت وجه نقد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران  
فرزین خوش کار، هلیا نیرومند راد، ریحانه کمالی

مرور و بررسی گزارشگری بین‌المللی مالی در ایران فرصت‌ها و چالش‌ها  
صادق حجتی، جلال علیخانی، مجید اشرفی

رابطه بازار بورس و نرخ بیکاری در اقتصاد ایران  
محمد فرهنگ دوست

بررسی رابطه بین استراتژی کسب و کار و ضعف کنترل‌های داخلی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران  
مسعود ممرآبادی، امیر غفورپان شاگردی، محمد سجاد غفورپان شاگردی، معصومه داودی

بررسی رابطه بین سرمایه‌گذاری و فرصت رشد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران  
سعید شهریاری، حسین شریفی مرام، حسام محمدی محمدعلی، فاطمه جلالی

# پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی

فصلنامه علمی تخصصی پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی

سال سوم، شماره ۴ (پیاپی ۱۰)، زمستان (اسفند) 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،  
پلاک ۲۹۳ تلفن: ۰۲۶۳۴۴۳۶۹۵۹

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](http://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    | ارتباط بین بازده غیرعادی با سیاست پرداخت سود و ترکیب سرمایه و فرصت‌های سرمایه‌گذاری<br>زهرا مرادی، زهرا شفعتی                                                                              |
| ۱۳   | مدیریت تقاضای واردات اسب در ایران<br>کیومرث مولادوست، سیدصفدر حسینی، رضا مقدسی                                                                                                             |
| ۲۵   | بررسی اثر اهرم مالی بر سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران<br>فاضل محمدی نوده، فاطمه جعفری                                                                             |
| ۳۷   | بررسی اثر درآمدهای گردشگری بر رشد اقتصادی کشورهای D8 با تأکید بر ایران<br>معین نقشبندی، یوسف محنت فر، خالد کردی تمندانی                                                                    |
| ۴۷   | تأثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر معیارهای ارزیابی عملکرد مالی و سطح نگهداشت وجه نقد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران<br>فرزین خوش کار، هلیا نیرومند راد، ریحانه کمالی       |
| ۶۱   | مرور و بررسی گزارشگری بین المللی مالی در ایران فرصت‌ها و چالش‌ها<br>صادق حجتی، جلال علیخانی، مجید اشرفی                                                                                    |
| ۷۱   | رابطه بازار بورس و نرخ بیکاری در اقتصاد ایران<br>محمد فرهنگ دوست                                                                                                                           |
| ۷۹   | بررسی رابطه بین استراتژی کسب و کار و ضعف کنترل‌های داخلی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران<br>مسعود ممرآبادی، امیر غفورپان شاگردی، محمد سجاد غفورپان شاگردی، معصومه داودی |
| ۸۷   | بررسی رابطه بین سرمایه فکری و فرصت رشد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران<br>سعید شهریاری، حسین شریفی مرام، حسام محمدی محمدعلی، فاطمه جلالی                                   |



## ارتباط بین بازده غیرعادی با سیاست پرداخت سود و ترکیب سرمایه و فرصت‌های سرمایه‌گذاری

تاریخ دریافت: ۹۸/۱۰/۲۱

تاریخ پذیرش: ۹۸/۱۱/۲۴

کد مقاله: ۳۷۷۶۷

زهرا مرادی<sup>۱</sup>، زهرا شفقتی<sup>۲</sup>

### چکیده

امروزه مباحث مربوط به سرمایه‌گذاری و سیاست‌های مربوط به شرکت‌ها در بازار سرمایه به نحو مناسب، جامع و کامل در گزارش‌های سالانه شرکت‌ها، در تصمیم‌گیری بخش وسیعی از افراد جامعه دخالت دارد. از این رو پژوهش حاضر به ارتباط بین بازده غیرعادی با سیاست پرداخت سود و ترکیب سرمایه و فرصت‌های سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه تهران می‌پردازد. به منظور تعیین میزان متغیر وابسته یعنی بازده غیرعادی، از مدل تعدیل شده بازار استفاده شد و سپس متغیرهای مستقل سیاست پرداخت سود و ترکیب سرمایه و فرصت‌های سرمایه‌گذاری محاسبه و استخراج گردید. سپس از تحلیل رگرسیونی مقطعی بر اساس داده‌های تصادفی در سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ با کمک نرم‌افزار eviews استفاده شده است. نمونه پژوهش شامل ۹۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۵ ساله می‌باشد. نتایج پژوهش بیان می‌کند بین سیاست پرداخت سود، ترکیب حقوق صاحبان سهام، فرصت‌های سرمایه‌گذاری و بازده غیرعادی در بازار سرمایه تهران رابطه معنی‌داری وجود دارد.

**واژگان کلیدی:** بازده غیرعادی، سیاست پرداخت سود، ترکیب سرمایه، فرصت‌های سرمایه‌گذاری

۱- عضو هیأت علمی، دانشگاه آزاد اسلامی، دماوند، ایران

۲- دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، دماوند، ایران؛ z.shafati@gmail.com

## ۱- مقدمه

یکی از اهداف اطلاعات حسابداری کمک به استفاده کنندگان در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری است. بازده سهام شرکت‌ها در بازار سهام ناشی از اطلاعات مالی است که از طریق سیستم حسابداری تهیه می‌شود. میزان تأثیر این اطلاعات بسیار پیچیده و تا حدی ناشناخته است. اگر اطلاعات حسابداری برای تعیین بازده سودمند باشد در آن صورت تغییرات در داده‌های حسابداری باید سبب تغییر در بازده سهام شرکت‌ها شود.

بورس اوراق بهادار به‌عنوان نماد بازار سرمایه ایران، تأثیرپذیری زیادی از تغییر چرخه‌های اقتصادی دارد. مدیران سرمایه‌گذاری و سایر اشخاص حقیقی و حقوقی که در این بازار به معاملات سهام و سایر دارایی‌های مالی می‌پردازند، برای حفظ و افزایش ارزش سبد سرمایه‌گذاری خود نیاز به بررسی عوامل مختلف مؤثر بر بازده سرمایه‌گذاری‌های خود دارند. هدف سرمایه‌گذاران از سرمایه‌گذاری کسب سود و نهایتاً به حداکثر رساندن ثروتشان می‌باشد. به‌منظور تحقق بخشیدن به این امر سرمایه‌گذاران در دارایی‌هایی که دارای بازده بالا و ریسک نسبتاً پایینی می‌باشند، سرمایه‌گذاری می‌کنند. چنانچه نرخ بازده یک سرمایه‌گذاری بیش از نرخ بازده مورد انتظارش باشد ارزش آن دارایی بیشتر است و ثروت سرمایه‌گذار افزایش می‌یابد. (رساییان، ۱۳۹۱) بازده‌های غیرعادی برای تشخیص «سودآوری متناسب با ریسک» یک اوراق بهادار یا سبد دارایی در مقایسه با کلیت بازار یا شاخص‌های کلیدی اهمیت زیادی دارد. بازده غیرعادی می‌تواند به تشخیص مهارت مدیر سبد دارایی بر پایه ریسک تنظیم‌شده کمک کند و این یافته به دست آید که سرمایه‌گذاران بر اساس ریسکی که انجام داده‌اند به چه اندازه‌ای سود کرده‌اند. تصمیم‌گیرندگان برای اتخاذ تصمیمات صحیح و دقیق، نیازمند اطلاعاتی مفید و سودمند هستند. بالطبع بیشتر اطلاعات باید از طریق گزارش‌های مالی شرکت در اختیار آن‌ها قرار گیرد. اکثر استفاده‌کنندگان بر اقلای تأکید دارند که تصور میکنند مربوطترین اطلاعات است. اطلاعات مربوط به پرداخت سود هر سهم، مقیاسی است که از نظر بیشتر استفاده‌کنندگان با اهمیت و مربوط محسوب می‌شود. مشاهدات مستقیم و غیرمستقیم مؤید این است که سود هر سهم پرداخت شده، ترکیب سرمایه و فرصت‌های سرمایه‌گذاری بر قیمت بازار سهام عادی اثر مستقیم می‌گذارد و سرمایه‌گذاران خواستار این اطلاعات هستند. مدیریت موظف است این اطلاعات ارائه شده را از طریق صورتهای مالی، برآورد آتی را در اختیار استفاده‌کنندگان بگذارد. تصمیمگیری صحیح سبب می‌شود سرمایه‌گذار به انتظارات و توقعات خود از سرمایه برسد و شرکت با ارائه اطلاعات درست، میتواند اعتماد استفاده‌کنندگان را جلب کند.

بحث فوق پیرامون اهمیت بازده غیرعادی سهام و ارتباط آن با سیاست پرداخت سود و ترکیب سرمایه و فرصت‌های سرمایه‌گذاری ما را به سمت مسئله‌ای رهنمون می‌سازد که قصد تجزیه و تحلیل آن را داریم. به همین منظور در این پژوهش، با توجه به اهمیت موضوع، رابطه بین این مؤلفه‌ها را در بازار سرمایه تهران مورد بررسی قرار می‌دهیم.

## ۲- پیشینه پژوهش

یانگ و کیم (۲۰۰۹) رابطه بین بازده غیر عادی با شیوه‌های تامین مالی، اندازه شرکت و پرداخت‌های نقدی را بررسی کردند. نتایج نشان داد که از این معیارها تنها پرداخت‌های نقدی با بازده غیر عادی رابطه معناداری دارد. کورنل ولندسمن (۱۹۸۹) در مدل خود رابطه تغییرات ارزش سرمایه را با خطای پیشبینی بررسی کردند و رابطه قوی میان این دو یافتند. همچنین رابطه بازده‌های غیر عادی را با خطای پیشبینی سود در هنگام اعلام پیشبینی سود هر سهم بررسی کردند و دریافتند خطای پیش‌بینی قدرت فزاینده‌ای در شرح بازده‌های غیرعادی دارد.

بال و براون در سال ۱۹۶۸ رابطه بین سود حسابداری و قیمت سهام را از طریق رابطه بین جهت تغییرات سود غیر منتظره و میانگین نرخ بازده غیرعادی را مورد بررسی قرار دادند و این تحقیق مقدمه‌ای بر انجام تحقیقات در این زمینه گردید. در سالهای اخیر، محققان نظرات آنها را مد نظر قرار داده و اهمیت ارتباط بین سود غیر منتظره و میانگین نرخ بازده غیر عادی سهام را مورد بررسی قرار داده‌اند. آنها پیش‌بینی کردند که افزایش سود غیر منتظره در سود حسابداری با افزایش غیر عادی در نرخ بازده سرمایه‌گذاران و بالعکس کاهش غیر منتظره در سود حسابداری با کاهش غیرعادی در نرخ بازده سرمایه‌گذاران همواره در یک سو خواهد بود.

خواجوی و همکاران (۱۳۸۹) در پژوهشی به بررسی تأثیر ساختار سرمایه بر بازده غیر عادی انباشته با استفاده از معیارهای ریسک سیستماتیک، نسبت و اندازه شرکت پرداختند. نتایج حاکی از معناداری تمامی متغیرها بود.

بهرام فر (۱۳۸۳) وی در مقاله‌ای به بررسی تأثیر متغیرهای حسابداری بر بازده غیر عادی آتی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۷۴ - ۸۲ پرداخت. نتایج حاصل از این تحقیق نشان می‌دهد که متغیرهای درجه اهرم مالی، اقلام تعهدی، ارزش بازار شرکت، نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام، هزینه استقراض، توزیع سود نقدی، با بازده غیرعادی سهام رابطه معکوس دارند. درحالی که متغیرهای نرخ بازده سرمایه‌گذاری، رشد دارایی ثابت، تغییر در وجه نقد عملیاتی، رابطه مستقیمی با بازده غیرعادی دارند.

### ۳- روش پژوهش و جامعه آماری

این پژوهش، از نوع تجربی در حوزه پژوهش های اثباتی حسابداری است که مبتنی بر اطلاعات واقعی صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بازار اوراق بهادار تهران می باشد. از نظر هدف این پژوهش از نوع پژوهش های کاربردی و توصیفی همبستگی است که در آن برای تأیید یا رد فرضیات از اطلاعات تاریخی شرکت ها و روش های آماری استفاده می شود. در این پژوهش رابطه بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته با استفاده از مدل رگرسیونی مورد بررسی قرار خواهد گرفت و به دو روش توصیفی و استنباطی به تجزیه و تحلیل داده های به دست آمده، پرداخته می شود. در سطح توصیفی، با استفاده از مشخصه های آماری نظیر میانگین، انحراف معیار و MAX و MIN به توصیف ویژگی های عمومی جامعه پرداخته و در سطح استنباطی هم به منظور پاسخ به فرضیات پژوهش و هم به منظور یافتن روابط خاص میان متغیرهای جامعه از آزمونهای تحلیل رگرسیون، آزمون معناداری t و آزمون معناداری F استفاده خواهد شد. برای تجزیه و تحلیل و انجام آزمونهای فوق از نرم افزار Eviwes استفاده می شود.

جامعه آماری این پژوهش شرکت های پذیرفته شده در بازار سرمایه تهران می باشد که برای تخمین مدل های پژوهش، شرکت هایی که دارای شرایط زیر بوده، جزء نمونه آماری لحاظ شده و شرکت هایی که این شرایط را نداشته اند از نمونه آماری، حذف گردیده اند.

۱. از آنجایی که استاندارد های حسابداری از ابتدای سال ۱۳۸۰ لازم الاجرا شده است، لذا اطلاعات مالی شرکت برای دوره زمانی بین ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۶ موجود باشد.

۲. در تمامی دوره پژوهش جزء شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران باشند. حجم نمونه در این پژوهش به روش سیستماتیک و هدفمند ۹۳ شرکت پذیرفته شده در بازار سرمایه ایران در دوره زمانی ۵ ساله ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۶ انتخاب شده است یعنی برای هر متغیر این پژوهش جمعا تعداد ۴۶۵ داده، جهت آزمون فرضیه های آماری محاسبه شده است.

### ۴- معادله های پژوهش

مدل های آماری رگرسیون به قرار زیر می باشد:

$$ABR_t = \beta_0 + \beta_1 DV/E_j + \beta_2 SIZE_j + \beta_3 DR_j + \beta_4 CR_j + e_j \quad \text{مدل (۱)}$$

$$ABR_t = \beta_0 + \beta_1 RE/TE_j + \beta_2 SIZE_j + \beta_3 DR_j + \beta_4 CR_j + e_j \quad \text{مدل (۲)}$$

$$ABR_t = \beta_0 + \beta_1 MBR_j + \beta_2 SIZE_j + \beta_3 DR_j + \beta_4 CR_j + e_j \quad \text{مدل (۳)}$$

در مدل های فوق ABR بازده غیرعادی سهام، DV/E پرداخت سود، RE/TE = ترکیب سرمایه و MBR = فرصت سرمایه گذاری می باشد.

متغیرهای کنترل نیز شامل SIZE = اندازه شرکت، DR = اهرم مالی (نسبت بدهی ها به کل دارایی ها) و CR = نقدینگی (نسبت جاری) می باشد. همچنین  $\beta_0$  عرض از مبدا و  $e_j$  شامل جزء باقیمانده می باشد.

### ۵- انواع متغیر ها و شیوه اندازه گیری آن ها

#### ۵-۱ متغیر وابسته

در این پژوهش متغیر وابسته بازده غیرعادی سهام «می باشد بازده غیر عادی برابر است با تفاوت بین نرخ بازده شرکت و بازده بازار، برای تعیین بازده غیرعادی از مدل تعدیل شده بازار (مدل ساده بازار) استفاده می شود.

$$ABR_{it} = R_{it} - R_{mt} \quad (۱)$$

که  $R_{it}$  نرخ بازده سالانه سهام  $i$  در زمان  $t$  و  $R_{mt}$ : نرخ بازده سالانه بازار در زمان  $t$  می باشد. نرخ بازده سالانه سهام برای شرکت های نمونه به صورت زیر محاسبه می شود:

$$R_{it} = \frac{P_{it} + D_{it} - P_{i0}}{P_{i0}} \times 100 \quad (۲)$$

که  $P_{it}$  قیمت سهام  $i$  در انتهای زمان  $t$  و  $P_{i0}$  قیمت سهام  $i$  در ابتدای زمان  $t$  و  $D_{it}$  سود سهام پرداختی توسط شرکت  $i$  در زمان  $t$  می باشد. در این تحقیق نرخ بازده بازار بر اساس شاخص کل بورس سهام محاسبه خواهد شد.

$$R_{mt} = \frac{I_{mt} - I_{m0}}{I_{m0}} \quad (۳)$$

که  $I_{mt}$  شاخص کل بورس در پایان زمان  $t$  و  $I_{m0}$  شاخص کل بورس در ابتدای زمان  $t$  می باشد (زنجیردار، ۱۳۹۰)



## ۵-۲- متغیرهای مستقل

در این پژوهش، متغیرهای سیاست پرداخت سود و ترکیب سرمایه و فرصت‌های سرمایه‌گذاری به‌عنوان متغیرهای مستقل در نظر گرفته شده است که نحوه محاسبه آن به شرح زیر می‌باشد.

**سیاست پرداخت سود (DV/E):** جهت سنجش سیاست پرداخت سود از نسبت سود پرداختی تقسیم بر سود کل استفاده شده است:

$$\text{pay} - \text{p it} = \frac{\text{Dividends it}}{\text{Earnings it}} \quad (۴)$$

pay-p it سیاست تقسیم سود شرکت i در سال t و Dividends it سود پرداختی شرکت i در سال t و Earnings it سود (زیان) شرکت i در سال t می‌باشد.

**ترکیب حقوق صاحبان سهام (contributed capital mix):** ترکیب سرمایه به این نکته اشاره دارد که چه مقدار از بخش سرمایه در ترازنامه مربوط به سود (زیان) انباشته شرکت می‌باشد، دی آنجلو و استولز نشان دادند که هر چه نسبت سود (زیان) انباشته به کل حقوق صاحبان سهام بیشتر باشد شرکت بالغ تر بوده و سود بیشتری پرداخت خواهد کرد و بالعکس. به‌منظور محاسبه ترکیب سرمایه یا ترکیب حقوق صاحبان سهام طبق تحقیق دی آنجلو و استولز (۲۰۰۶)، از معادله زیر استفاده می‌شود:

$$\text{contributed capital mix} = \frac{REit}{TE} \quad (۵)$$

RE it سود (زیان) انباشته شرکت i برای سال t و TE: کل سرمایه شرکت i در سال t می‌باشد.

**فرصت‌های سرمایه‌گذاری (Investment opportunities):** طبق نظر فاما و فرنچ<sup>۱</sup> (۲۰۰۱) شرکت‌هایی که فرصت‌های سرمایه‌گذاری زیادی دارند، نیازمندیشان به وجه نقد نیز بیشتر است بنابر این سود نقدی کمتری توزیع می‌کنند، در این تحقیق از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سرمایه شرکت به‌منظور سنجش فرصت‌های سرمایه‌گذاری استفاده می‌شود:

$$MBR = \frac{\text{ارزش بازار سرمایه شرکت}}{\text{ارزش دفتری سرمایه شرکت}}$$

## ۵-۳- متغیرهای کنترل

در این پژوهش دو مؤلفه اندازه واحد تجاری و اهرم مالی به‌عنوان متغیرهای کنترل در نظر گرفته شده است. نحوه محاسبه این متغیرها به شرح زیر می‌باشد.

**اندازه واحد تجاری (SIZE):** این متغیر به صورت لگاریتم جمع دارایی‌های هر شرکت محاسبه می‌شود.

**اهرم مالی (DR):** در این پژوهش اهرم مالی با تقسیم جمع بدهی‌ها بر جمع دارایی‌ها اندازه‌گیری می‌شود.

**نقدینگی (CR):** همان نسبت جاری است. نقدینگی با تقسیم دارایی‌های جاری بر بدهی‌های جاری اندازه‌گیری می‌شود.

## ۶- فرضیه‌های پژوهش

بین سیاست پرداخت سود و بازده غیرعادی در بازار سرمایه تهران رابطه معنی‌داری وجود دارد.  
بین ترکیب حقوق صاحبان سهام و بازده غیرعادی در بازار سرمایه تهران رابطه معنی‌داری وجود دارد.  
بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و بازده غیرعادی در بازار سرمایه تهران رابطه معنی‌داری وجود دارد.

## ۷- تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه‌های پژوهش

### ۷-۱- آمار توصیفی

به‌منظور شناخت بهتر جامعه مورد پژوهش و آشنایی بیشتر با متغیرهای پژوهش، قبل از تجزیه و تحلیل داده‌های آماری، لازم است این داده‌ها توصیف شوند؛ بنابراین پیش از آزمون فرضیه‌های تحقیق، آمار توصیفی متغیرهای مورد استفاده در تحقیق مورد بررسی قرار گرفت.

<sup>1</sup> Fama & French

میانگین به عنوان یکی از پارامترهای مرکزی، نشان دهنده مرکز ثقل جامعه بوده و به عبارتی مبین این امر است که اگر به جای تمامی مشاهدات جامعه میانگین آن قرار داده شود هیچ تغییری در جمع کل داده های جامعه ایجاد نمی گردد. همچنین بیشینه، بیشترین عدد متغیر در جامعه آماری و کمینه کمترین عدد متغیر در جامعه آماری را نشان می دهد. نتایج آمار توصیفی در جدول ۱ ارائه شده است.

جدول ۱- آمار توصیفی

| شرح   | میانگین | میانه | بیشترین | کمترین | انحراف استاندارد |
|-------|---------|-------|---------|--------|------------------|
| ABR   | 1.058   | 1.059 | 1.999   | 0.044  | 0.573            |
| DV/E  | 0.253   | 0.267 | 0.498   | 0.002  | 0.144            |
| DR    | 0.541   | 0.554 | 0.998   | 0.003  | 0.289            |
| CR    | 0.530   | 0.526 | 0.998   | 0.006  | 0.258            |
| RE/TE | 2.041   | 2.018 | 3.991   | 0.011  | 0.968            |
| MBR   | 0.530   | 0.526 | 0.998   | 0.006  | 0.258            |
| SIZE  | 3.061   | 3.083 | 4.992   | 1.040  | 0.996            |

## ۷-۲-آمار استنباطی

### ۷-۲-۱-آزمون نرمال بودن متغیرها

یکی از آزمون هایی که نرمال بودن متغیرهای مورد استفاده را مورد آزمون قرار می دهد آزمون جاک-برا است؛ بنابراین در این آزمون، فرض های ذیل تدوین می شود.

داده ها دارای توزیع نرمال است:  $H_0$

داده ها دارای توزیع نرمال نیست:  $H_1$

اگر مقادیر محاسباتی آماره جاک-برا (J-B) از مقدار بحرانی جدول کای دو بزرگتر نباشد، نرمال بودن توزیع جملات پسماند رد نمی شود؛ اما زمانی که اندازه نمونه به میزان کافی بزرگ باشد و سایر فروض کلاسیک نیز برقرار باشند، انحراف از فرض نرمال بودن معمولاً بی اهمیت و پیامدهای آن ناچیز است.

جدول ۲-آزمون نرمال بودن داده های تحقیق

|       | حجم نمونه | آماره جاک-برا | سطح معنی داری |
|-------|-----------|---------------|---------------|
| ABR   | 465       | 15.293        | 0.021         |
| DV/E  | 465       | 15.082        | 0.041         |
| DR    | 465       | 14.557        | 0.012         |
| CR    | 465       | 6.472         | 0.039         |
| RE/TE | 465       | 5.012         | 0.082         |
| MBR   | 465       | 5.233         | 0.011         |
| SIZE  | 465       | 6.037         | 0.049         |

باتوجه به جدول ۴-۲ که مقدار معناداری آزمون جاکو برا برای کلیه متغیرها بیشتر از میزان ۰.۰۱ می باشد، می توان بیان کرد که همه متغیرها در سطح ۱ درصد از توزیع نرمال پیروی می کنند. نکته ای که وجود دارد این است که زمانی که تعداد داده ها عدد قابل توجهی باشد، نرمال بودن متغیرها اهمیت خود را از دست می دهند. با توجه به این که حجم نمونه در این تحقیق ۴۶۵ می باشد در صورت نرمال نبودن متغیرها هم با مشکلی روبه رو نمی شویم.

### ۷-۲-۲-همبستگی میان متغیرهای اصلی تحقیق

قبل از آزمون فرضیه های تحقیق میزان همبستگی متغیرها را بررسی می کنیم.

جدول ۳- ضریب همبستگی میان متغیرها در مدل کلی

|       | SIZE  | MBR   | RE/TE | CR    | DR    | DV/E  | ABR   |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ABR   |       |       |       |       |       |       | 1.000 |
| DV/E  |       |       |       |       |       | 1.000 | 0.701 |
| DR    |       |       |       |       | 1.000 | 0.762 | 0.703 |
| CR    |       |       |       | 1.000 | 0.442 | 0.464 | 0.464 |
| RE/TE |       |       | 1.000 | 0.270 | 0.458 | 0.483 | 0.411 |
| MBR   |       | 1.000 | 0.312 | 0.232 | 0.375 | 0.333 | 0.345 |
| SIZE  | 1.000 | 0.284 | 0.272 | 0.298 | 0.391 | 0.415 | 0.444 |

جدول ۳ همبستگی میان متغیرها را با یکدیگر نشان می‌دهد میزان همبستگی شامل اعدادی مابین -۱ تا ۱ می‌باشد زمانی که برابر با ۱ شود این موضوع را نشان می‌دهد که دو متغیر به طور کامل و به طور مستقیم رابطه دارند و بالعکس.

### ۷-۲-۳-آزمون مانایی متغیرها

آزمون مانایی عمدتاً به منظور جلوگیری از رگرسیون‌های کاذب انجام می‌گیرد. برای جلوگیری از رگرسیون کاذب بایستی متغیرها مانا باشند. در غیر اینصورت بایستی از تفاضل متغیرها که معمولاً مانا هستند، استفاده نمود. مانایی یا نامانایی یک سری زمانی می‌تواند تأثیر جدی بر رفتار و خواص آن داشته باشد. اگر متغیرهای مورد استفاده در برآورد مدل، ناپایا باشند در عین حالی که ممکن است هیچ رابطه منطقی بین متغیرهای مستقل و وابسته وجود نداشته باشد ضریب تعیین به دست آمده آن می‌تواند بسیار بالا باشد و باعث شود تا محقق استنباط‌های نادرستی در مورد میزان ارتباط بین متغیرها انجام دهد بنابراین استفاده از داده‌های نامانا می‌تواند منجر به رگرسیون‌های کاذب شود. در این آزمون، فرضیه صفر مبنی بر وجود ریشه واحد و فرضیه مقابل پایابودن حداقل یک عضو پانل می‌باشد.

$$\begin{cases} H_0 & \text{ریشه واحد وجود دارد و متغیر مورد نظر نامانا است} \\ H_1 & \text{ریشه واحد وجود ندارد و متغیر مورد نظر مانا است} \end{cases}$$

نتایج آزمون مانایی متغیرها به جدول ۴ می‌باشد:

جدول ۴- نتایج حاصل از آزمون مانایی (LLC) در سطح با عرض از مبدا و روند

| متغیر | روند | عرض از مبدا | تعداد وقفه | آماره ADF | مقادیر بحرانی مک‌کینون |        |         |
|-------|------|-------------|------------|-----------|------------------------|--------|---------|
|       |      |             |            |           | ۱ درصد                 | ۵ درصد | ۱۰ درصد |
| ABR   | -    | C           | 0          | -12.493   | -3.456                 | -2.873 | -2.573  |
| DV/E  | -    | C           | 0          | -17.702   | -3.456                 | -2.873 | -2.573  |
| DR    | -    | C           | 0          | -18.107   | -3.456                 | -2.873 | -2.573  |
| CR    | -    | C           | 0          | -15.677   | -3.456                 | -2.873 | -2.573  |
| RE/TE | -    | C           | 0          | -17.022   | -3.456                 | -2.873 | -2.573  |
| MBR   | -    | C           | 0          | -14.615   | -3.456                 | -2.873 | -2.573  |
| SIZE  | -    | C           | 0          | -15.465   | -3.456                 | -2.873 | -2.573  |

باتوجه به مقادیر به دست آمده مشاهده می‌شود که قدر مطلق آماره ADF برای تمامی متغیرها بیشتر از قدر مطلق مقادیر بحرانی مک‌کینون است و ریشه واحد وجود ندارد که نشان دهنده مانا بودن متغیرهاست.

### ۷-۲-۴-بررسی فرضیه‌های تحقیق

با توجه به مدل‌های پژوهش، فرضیه‌ها به صورت زیر بررسی می‌گردد.

#### ۷-۲-۴-۱- تعیین الگوی داده‌های مورد بررسی مدل اول

$$ARB_{it} = \beta_0 + \beta_1 DV/E_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 CR_{it}$$

قبل از برآورد مدل برای بررسی اینکه کدامیک از مدل‌های ترکیبی (Pooled) یا تابلویی (Panel) برای برآورد مدل‌های رگرسیونی تحقیق مناسب است، از آزمون F لیمر استفاده می‌شود. قاعده کلی آماری تصمیم‌گیری آزمون لیمر (چاو) به صورت زیر است.

$$\begin{cases} H_0: a_i = a_j & \text{تمام عرض از مبدا ها با هم برابرند (Pooled)} \\ H_1: a_i \neq a_j & \text{حداقل یکی از عرض از مبدا ها با بقیه متفاوت است (Panel)} \end{cases}$$

جدول ۵- آزمون اثرات ثابت اضافی

| معناداری | درجه آزادی | آماره آزمون |                |
|----------|------------|-------------|----------------|
| 0.3215   | (4,244)    | 1.162158    | آزمون (فیشر)   |
| 0.3121   | 4          | 4.987541    | آزمون (کای دو) |

در صورتی که فرض صفر مبنی بر مناسب بودن مدل ترکیبی تایید شود باید تمامی داده‌ها با یکدیگر ترکیب شوند و بوسیله یک رگرسیون کلاسیک پارامترها برآورد شوند. در غیر این صورت دادها را باید بصورت پانلی در نظر گرفت. نتایج حاصل از این آزمون در جدول ۴-۵ نشان داده شده است. چون سطح معنی‌داری آزمون F لیمر برای مدل بیشتر از ۰/۰۵ می‌باشد بنابراین فرض صفر این آزمون در سطح ۵ درصد پذیرفته می‌شود.

بنابراین این آزمون نشان می‌دهد که مدل انباشته (Pooled) برای برآورد مدل اول اولیه تحقیق مناسب می‌باشد. در ترکیب داده‌های مقطعی و سری زمانی تا حد زیادی مشکلات مربوط به ناهمسانی واریانس و خود همبستگی سریالی را رفع می‌کند. به هر حال زمانی که داده‌های پژوهش از نوع ترکیبی است و قصد بررسی فروض کلاسیک وجود داشته باشد، از بین فروض مذکور صرفاً فرض‌های ناهمسانی واریانس و خود همبستگی سریالی مورد تایید قرار می‌گیرد.

جدول ۶- ناهمسانی واریانس

| آماره آزمون | درجه آزادی | سطح معنی‌داری |
|-------------|------------|---------------|
| آزمون F     | 1.489651   | 0.0641        |
| لاگرانژ     | 35.98456   | 0.0728        |

همانطور که نتایج جدول ۶ نشان می‌دهد نتایج سطح معنی‌داری آماره F برابر با ۰,۰۶۴ و نتایج سطح معنی‌داری آزمون ضرایب لاگرانژ برابر ۰,۰۷۳ نشان می‌دهند فرضیه صفر مبنی بر همسانی واریانس خطاها در سطح ۱ درصد پذیرفته می‌شود؛ بنابراین ناهمسانی واریانس وجود ندارد.

جدول ۷- نتایج برازش مدل

| $ARB_{it} = \beta_0 + \beta_1 DV/E_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 CR_{it}$ |           |                           |          |           |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|---------------------------|----------|-----------|
| متغیر                                                                                            | ضریب      | خطای استاندارد            | آماره t- | معنی‌داری |
| DV/E                                                                                             | 0.111928  | 0.026581                  | 4.174562 | 0.0012    |
| DR                                                                                               | 0.106584  | 0.021568                  | 3.443512 | 0.0051    |
| CR                                                                                               | 0.056361  | 0.031237                  | 4.804305 | 0.0004    |
| SIZE                                                                                             | 0.097581  | 0.031152                  | 3.132377 | 0.0019    |
| C                                                                                                | -0.301092 | 0.096193                  | 3.130073 | 0.0020    |
| ضریب تعیین                                                                                       | 0.499707  | انحراف معیار متغیر وابسته | 1.058351 |           |
| ضریب تعیین تعدیل شده                                                                             | 0.487603  | میانگین متغیر وابسته      | 0.573147 |           |
| آماره F                                                                                          | 41.28496  | خطای استاندارد مدل        | 0.410270 |           |
| معناداری آماره F                                                                                 | 0.000000  | آماره - دوربین واتسون     | 2.108581 |           |

مطابق با داده‌های جدول ۷ نظر به این که معناداری آماره F کمتر از ۰,۰۵ است، بنابراین می‌توان بیان کرد که مدل رگرسیون معنی دار است. معنادار بودن آماری به این معناست که مدل محاسبه شده با درجه معینی از اطمینان، با صفر تفاوت دارد.

ابتدا لازم است به منظور بررسی عدم تورش دار بودن مدل، مفروضات بنیادین رگرسیون حداقل از جمله مفروضات اصلی رگرسیون حداقل مربعات عدم وجود همبستگی پیاپی (سریالی) میان جزء اختلال‌ها می‌باشد.

به منظور بررسی این موضوع یکی از روش‌ها، بررسی آماره دوربین - واتسون مدل می‌باشد. مقدار آماره این آزمون در دامنه صفر و چهار قرار دارد. زمانی که مقدار آماره نزدیک به عدد ۲ باشد می‌توان نتیجه گیری کرد که همبستگی پیاپی ناچیز است. همانطور که در جدول ۷ مشاهده می‌شود، مقدار آماره دوربین - واتسون مدل کلی برابر با ۲/۱۰۸ می‌باشد که این موضوع از عدم همبستگی پیاپی خبر می‌دهد.

بر اساس نتایج به دست آمده از پژوهش و جدول ۷ نشان می‌دهد که تغییرات یک واحد بازده غیرعادی سهام ۰/۱۱۱ واحد سیاست پرداخت سود تغییر می‌کند مقدار آماره تی آن ۴/۱۷ است؛ بنابراین از نتایج ارائه شده و با توجه به سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ می‌توان اینگونه استنباط کرد که بین سیاست پرداخت سود و بازده غیرعادی در بازار سرمایه تهران رابطه معنی‌داری وجود دارد؛ بنابراین فرضیه اول تحقیق حاضر تایید می‌شود.

موضوع بعدی بررسی همخطی شدید میان متغیرها می‌باشد به این معنا که زمانی که متغیرهای مستقل تحقیق با یکدیگر همبستگی بالایی داشته باشند، این موضوع منتهی به کاهش کارایی مدل می‌گردد. یکی از روش‌ها، آزمون عامل تورم واریانس می‌باشد زمانی که آماره مذکور کمتر از عدد ۱۰ باشد، می‌توان نتیجه گرفت که هم خطی قابل اغماض می‌باشد نتایج این آزمون در جدول ۸ نمایش داده شده است.

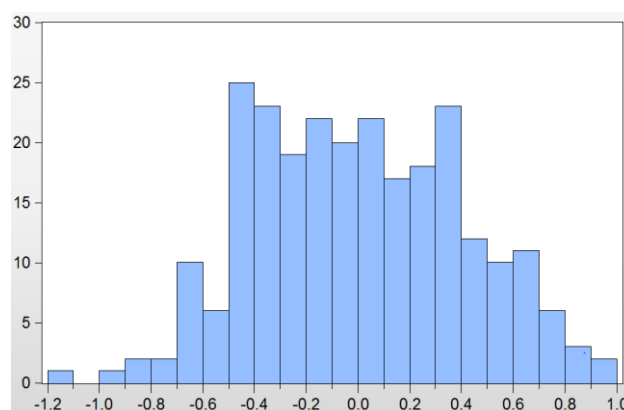
جدول ۸-آزمون عامل تورم واریانس

| متغیر | ضریب واریانس | عامل تورم واریانس |
|-------|--------------|-------------------|
| DV/E  | 0.000852     | 1.221546          |
| DR    | 0.000985     | 1.215684          |
| CR    | 0.000976     | 1.378585          |
| SIZE  | 0.014054     | 1.413770          |

ملاحظه می‌شود میزان عامل تورم واریانس تمامی متغیرها از ۱۰ کمتر می‌باشد پس رابطه هم خطی متغیرهای مستقل قابل اغماض است. شکل ۱ علاوه بر آزمون جاکو - برا نمودار هیستوگرام جزء اختلال را نیز نشان می‌دهد.

جدول ۹- متغیرهای توصیفی جزء اختلال مدل

| میانگین  | میان   | حداکثر | حداقل  | انحراف استاندارد | چولگی  | کشیدگی | جاکو-برا | معناداری |
|----------|--------|--------|--------|------------------|--------|--------|----------|----------|
| 3.54e-16 | -0.020 | 0.980  | -1.106 | 0.405            | -0.108 | 2.381  | 4.560    | 0.102    |



شکل ۱- بررسی نرمال بودن جزء اختلال

به‌منظور بررسی این موضوع که جز اختلال مدل از توزیع نرمال پیروی می‌کند یا خیر، آزمون جاکو-برا استفاده شده است. همانطور که در شکل ۱ مشاهده می‌شود آماره جاکو-برا برابر ۴/۵۶۰ و معناداری آن ۰/۱۰۲ است؛ بنابراین فرض صفر این آزمون مبنی بر نرمال بودن توزیع اجزای اختلال رد نمی‌گردد و می‌توان ادعا کرد که توزیع جزء اختلال نرمال هستند.

## ۲-۴-۲-۷- تعیین الگوی داده‌های مورد بررسی مدل دوم

$$ARB_{it} = \beta_0 + \beta_1 RE/TE_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 CR_{it}$$

قبل از برآورد مدل برای بررسی اینکه کدامیک از مدل‌های ترکیبی (Pooled) یا تابلویی (Panel) برای برآورد مدل‌های رگرسیونی تحقیق مناسب است، از آزمون F لیمر استفاده می‌شود. قاعده کلی آماری تصمیم‌گیری آزمون لیمر (چاو) به صورت زیر است.

$$\begin{cases} H_0: a_i = a_j & \text{(Pooled) تمام عرض از مبداها با هم برابرند} \\ H_1: a_i \neq a_j & \text{(Panel) حداقل یکی از عرض از مبداها با بقیه متفاوت است} \end{cases}$$

جدول ۱۰- آزمون اثرات ثابت اضافی

| معناداری | درجه آزادی | آماره آزمون |
|----------|------------|-------------|
| 0.1465   | (4,244)    | 1.629841    |
| 0.1403   | 4          | 6.69841     |

در صورتی که فرض صفر مبنی بر مناسب بودن مدل ترکیبی تایید شود باید تمامی داده‌ها با یکدیگر ترکیب شوند و بوسیله یک رگرسیون کلاسیک پارامترها برآورد شوند. در غیر این صورت دادها را باید بصورت پانلی در نظر گرفت. نتایج حاصل از این آزمون



در جدول ۱۰ نشان داده شده است. چون سطح معنی داری آزمون F لیمر برای مدل بیشتر از ۰/۰۵ می باشد بنابراین فرض صفر این آزمون در سطح ۵ درصد پذیرفته می شود. بنابراین این آزمون نشان می دهد که مدل انباشته (Pooled) برای برآورد مدل اول اولیه تحقیق مناسب می باشد. در ترکیب داده های مقطعی و سری زمانی تا حد زیادی مشکلات مربوط به ناهمسانی واریانس و خود همبستگی سریالی را رفع می کند. به هر حال زمانی که داده های پژوهش از نوع ترکیبی است و قصد بررسی فروض کلاسیک وجود داشته باشد، از بین فروض مذکور صرفاً فرض های ناهمسانی واریانس و خود همبستگی سریالی مورد تایید قرار می گیرد.

جدول ۱۱- ناهمسانی واریانس مدل تحقیق

| آماره آزمون | درجه آزادی | سطح معنی داری |
|-------------|------------|---------------|
| آزمون F     | (27,227)   | 0.3329        |
| لاگرانژ     | 27         | 0.3294        |

همانطور که نتایج جدول ۱۱ نشان می دهد نتایج سطح معنی داری آماره F برابر با ۰,۳۳۲ و نتایج سطح معنی داری آزمون ضرایب لاگرانژ برابر ۰,۳۲۹ نشان می دهند فرضیه صفر مبنی بر همسانی واریانس خطاها در سطح ۱ درصد پذیرفته می شود؛ بنابراین ناهمسانی واریانس وجود ندارد.

جدول ۱۲- نتایج برازش مدل تحقیق

| $ARB_{it} = \beta_0 + \beta_1 RE/TE_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 CR_{it}$ |           |                           |          |           |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|---------------------------|----------|-----------|
| متغیر                                                                                             | ضریب      | خطای استاندارد            | آماره t- | معنی داری |
| RE/TE                                                                                             | 0.031523  | 0.007310                  | 4.312110 | 0.0000    |
| DR                                                                                                | 0.019656  | 0.007502                  | 2.620289 | 0.0093    |
| CR                                                                                                | 0.034735  | 0.007804                  | 4.450726 | 0.0000    |
| SIZE                                                                                              | 0.165399  | 0.029618                  | 5.584354 | 0.0000    |
| C                                                                                                 | -0.066332 | 0.024033                  | -2.76006 | 0.0062    |
| ضریب تعیین                                                                                        | 0.505080  | انحراف معیار متغیر وابسته | 0.252662 |           |
| ضریب تعیین تعدیل شده                                                                              | 0.493107  | میانگین متغیر وابسته      | 0.143970 |           |
| آماره F                                                                                           | 42.18192  | خطای استاندارد مدل        | 0.102502 |           |
| معناداری آماره F                                                                                  | 0.000000  | آماره - دوربین واتسون     | 2.246616 |           |

مطابق با داده های جدول ۱۲ نظر به این که معناداری آماره F کمتر از ۰,۰۵ است، بنابراین می توان بیان کرد که مدل رگرسیون معنی دار است. معنادار بودن آماری به این معناست که مدل محاسبه شده با درجه معینی از اطمینان، با صفر تفاوت دارد. ابتدا لازم است به منظور بررسی عدم تورش دار بودن مدل، مفروضات بنیادین رگرسیون حداقل از جمله مفروضات اصلی رگرسیون حداقل مربعات عدم وجود همبستگی پیاپی (سریالی) میان جزء اختلال ها می باشد. به منظور بررسی این موضوع یکی از روش ها، بررسی آماره دوربین - واتسون مدل می باشد. مقدار آماره این آزمون در دامنه صفر و چهار قرار دارد. زمانی که مقدار آماره نزدیک به عدد ۲ باشد می توان نتیجه گیری کرد که همبستگی پیاپی ناچیز است. همانطور که در جدول ۱۲ مشاهده می شود، مقدار آماره دوربین - واتسون مدل کلی برابر با ۲/۲۴۶ می باشد که این موضوع از عدم همبستگی پیاپی خبر می دهد. بر اساس نتایج به دست آمده از پژوهش و جدول ۱۲ نشان میدهد که تغییرات یک واحد بازده غیرعادی سهام ۰/۰۳۱۵۲ واحد ترکیب حقوق صاحبان سهام تغییر می کند مقدار آماره تی آن ۴/۳۱ است؛ بنابراین از نتایج ارائه شده و با توجه به سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ می توان اینگونه استنباط کرد که بین ترکیب حقوق صاحبان سهام و بازده غیرعادی در بازار سرمایه تهران رابطه معنی داری وجود دارد؛ بنابراین فرضیه دوم تحقیق حاضر تایید می شود. موضوع بعدی بررسی همخطی شدید میان متغیرها می باشد به این معنا که زمانی که متغیرهای مستقل تحقیق با یکدیگر همبستگی بالایی داشته باشند، این موضوع منتهی به کاهش کارایی مدل می گردد. یکی از روش ها، آزمون عامل تورم واریانس می باشد زمانی که آماره مذکور کمتر از عدد ۱۰ باشد، می توان نتیجه گرفت که هم خطی قابل اغماض می باشد نتایج این آزمون در جدول ۱۳ نمایش داده شده است.

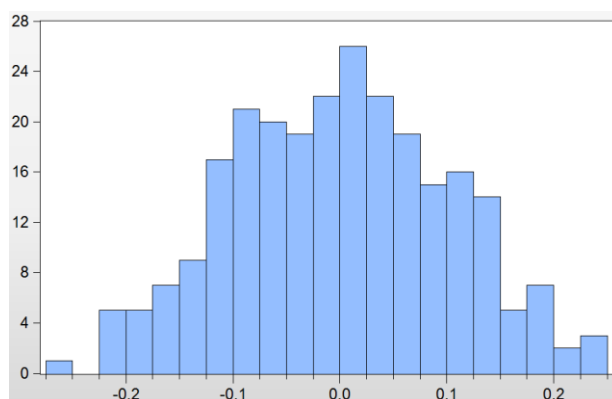
جدول ۱۳- آزمون عامل تورم واریانس مدل تحقیق

| متغیر | ضریب واریانس | عامل تورم واریانس |
|-------|--------------|-------------------|
| RE/TE | 5.34E-05     | 1.241135          |
| DR    | 5.63E-05     | 1.245083          |
| CR    | 6.09E-05     | 1.378585          |
| SIZE  | 4.79E-05     | 1.175647          |

ملاحظه می‌شود میزان عامل تورم واریانس تمامی متغیرها از ۱۰ کمتر می‌باشد پس رابطه هم خطی متغیرهای مستقل قابل اغماض است. شکل ۲ علاوه بر آزمون جاکو - برا نمودار هیستوگرام جزء اختلال را نیز نشان می‌دهد.

جدول ۱۴- متغیرهای توصیفی جزء اختلال مدل

| میانگین   | میان  | حداکثر | حداقل | انحراف استاندارد | چولگی  | کشیدگی | جاکو-برا | معناداری |
|-----------|-------|--------|-------|------------------|--------|--------|----------|----------|
| -1.23e-17 | 0.002 | 0.231  | 0.255 | 0.101            | -0.019 | 2.476  | 2.932    | 0.230    |



شکل ۲- بررسی نرمال بودن جزء اختلال

به‌منظور بررسی این موضوع که جزء اختلال مدل از توزیع نرمال پیروی می‌کند یا خیر، آزمون جاکو-برا استفاده شده است. همانطور که در شکل ۲ مشاهده می‌شود آماره جاکو-برا برابر ۲/۹۳۰ و معناداری آن ۰/۲۳۰ است؛ بنابراین فرض صفر این آزمون مبنی بر نرمال بودن توزیع اجزای اختلال رد نمی‌گردد و می‌توان ادعا کرد که توزیع جزء اختلال نرمال هستند.

## ۲-۴-۳- تعیین الگوی داده‌های مورد بررسی مدل سوم

$$ARB_{it} = \beta_0 + \beta_1 MBR_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 CR_{it}$$

قبل از برآورد مدل برای بررسی اینکه کدامیک از مدل‌های ترکیبی (Pooled) یا تابلویی (Panel) برای برآورد مدل‌های رگرسیونی تحقیق مناسب است، از آزمون F لیمر استفاده می‌شود. قاعده کلی آماری تصمیم‌گیری آزمون لیمر (چاو) به صورت زیر است.

$$\begin{cases} H_0: a_i = a_j & \text{تمام عرض از مبداها با هم برابرند (Pooled)} \\ H_1: a_i \neq a_j & \text{حداقل یکی از عرض از مبداها با بقیه متفاوت است (Panel)} \end{cases}$$

جدول ۱۵- آزمون اثرات ثابت اضافی

| معناداری | درجه آزادی | آماره آزمون |                |
|----------|------------|-------------|----------------|
| 0.5360   | (4,244)    | 0.784865    | آزمون (فیشر)   |
| 0.5153   | 4          | 3.260063    | آزمون (کای دو) |

در صورتی که فرض صفر مبنی بر مناسب بودن مدل ترکیبی تأیید شود باید تمامی داده‌ها با یکدیگر ترکیب شوند و بوسیله یک رگرسیون کلاسیک پارامترها برآورد شوند. در غیر این صورت داده‌ها را باید بصورت پانلی در نظر گرفت. نتایج حاصل از این آزمون در جدول ۱۵ نشان داده شده است. چون سطح معنی‌داری آزمون F لیمر برای مدل بیشتر از ۰/۰۵ می‌باشد بنابراین فرض صفر این آزمون در سطح ۵ درصد پذیرفته می‌شود. بنابراین این آزمون نشان می‌دهد که مدل انباشته (Pooled) برای برآورد مدل اول اولیه تحقیق مناسب می‌باشد. در ترکیب داده‌های مقطعی و سری زمانی تا حد زیادی مشکلات مربوط به ناهمسانی واریانس و خود همبستگی سریالی را رفع می‌کند. به هر حال زمانی که داده‌های پژوهش از نوع ترکیبی است و قصد بررسی فروض کلاسیک وجود داشته باشد، از بین فروض مذکور صرفاً فرض‌های ناهمسانی واریانس و خود همبستگی سریالی مورد تأیید قرار می‌گیرد.

جدول ۱۶- ناهمسانی واریانس مدل تحقیق

| آزمون F | آماره آزمون | درجه آزادی | سطح معنی داری |
|---------|-------------|------------|---------------|
| ۰.۲۴۳   | 1.172072    | (27,227)   | 0.2421        |
| لاکراتز | 32.35402    | 27         | 0.2436        |

همانطور که نتایج جدول ۱۶ نشان می‌دهد نتایج سطح معنی داری آماره F برابر با ۰.۲۴۳ و نتایج سطح معنی داری آزمون ضرایب لاکراتز برابر ۰.۲۴۳ نشان می‌دهند فرضیه صفر مبنی بر همسانی واریانس خطاها در سطح ۱ درصد پذیرفته می‌شود؛ بنابراین ناهمسانی واریانس وجود ندارد.

جدول ۱۷- نتایج برازش مدل تحقیق

| $ARB_{it} = \beta_0 + \beta_1 MBR_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 CR_{it}$ |           |                           |           |           |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|---------------------------|-----------|-----------|
| متغیر                                                                                           | ضریب      | خطای استاندارد            | آماره t-  | معنی داری |
| MBR                                                                                             | 0.057204  | 0.015284                  | 3.742652  | 0.0002    |
| DR                                                                                              | 0.032131  | 0.015685                  | 2.648573  | 0.0016    |
| CR                                                                                              | 0.054770  | 0.016317                  | 3.356543  | 0.0009    |
| SIZE                                                                                            | 0.038001  | 0.014474                  | 2.625506  | 0.0092    |
| C                                                                                               | -0.111572 | 0.050248                  | -2.220411 | 0.0273    |
| ضریب تعیین                                                                                      | 0.462985  | انحراف معیار متغیر وابسته | 0.540790  |           |
| ضریب تعیین تعدیل شده                                                                            | 0.449992  | میانگین متغیر وابسته      | 0.288977  |           |
| آماره F                                                                                         | 35.63529  | خطای استاندارد مدل        | 0.214312  |           |
| معناداری آماره F                                                                                | 0.000000  | آماره - دوربین واتسون     | 2.219820  |           |

مطابق با داده های جدول ۱۷ نظر به این که معناداری آماره F کمتر از ۰.۰۵ است، بنابراین می‌توان بیان کرد که مدل رگرسیون معنی دار است. معنادار بودن آماری به این معناست که مدل محاسبه شده با درجه معینی از اطمینان، با صفر تفاوت دارد. ابتدا لازم است به منظور بررسی عدم تورش دار بودن مدل، مفروضات بنیادین رگرسیون حداقل از جمله مفروضات اصلی رگرسیون حداقل مربعات عدم وجود همبستگی پیاپی (سریالی) میان جزء اختلال‌ها می‌باشد. به منظور بررسی این موضوع یکی از روش‌ها، بررسی آماره دوربین - واتسون مدل می‌باشد. مقدار آماره این آزمون در دامنه صفر و چهار قرار دارد. زمانی که مقدار آماره نزدیک به عدد ۲ باشد می‌توان نتیجه گیری کرد که همبستگی پیاپی ناچیز است. همانطور که در جدول ۱۷ مشاهده می‌شود، مقدار آماره دوربین - واتسون مدل کلی برابر با ۲/۲۱۹ می‌باشد که این موضوع از عدم همبستگی پیاپی خبر می‌دهد. بر اساس نتایج به دست آمده از پژوهش و جدول ۱۷ نشان می‌دهد که تغییرات یک واحد بازده غیرعادی سهام ۰/۰۳۱۵۲ واحد فرصت‌های سرمایه‌گذاری تغییر می‌کند مقدار آماره تی آن ۴/۳۱ است؛ بنابراین از نتایج ارائه شده و با توجه به سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ می‌توان اینگونه استنباط کرد که بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و بازده غیرعادی در بازار سرمایه تهران رابطه معنی داری وجود دارد؛ بنابراین فرضیه سوم تحقیق حاضر تایید می‌شود. موضوع بعدی بررسی هم‌خطی شدید میان متغیرها می‌باشد به این معنا که زمانی که متغیرهای مستقل تحقیق با یکدیگر همبستگی بالایی داشته باشند، این موضوع منتهی به کاهش کارایی مدل می‌گردد. یکی از روش‌ها، آزمون عامل تورم واریانس می‌باشد زمانی که آماره مذکور کمتر از عدد ۱۰ باشد، می‌توان نتیجه گرفت که هم خطی قابل اغماض می‌باشد نتایج این آزمون در جدول ۱۸ نمایش داده شده است.

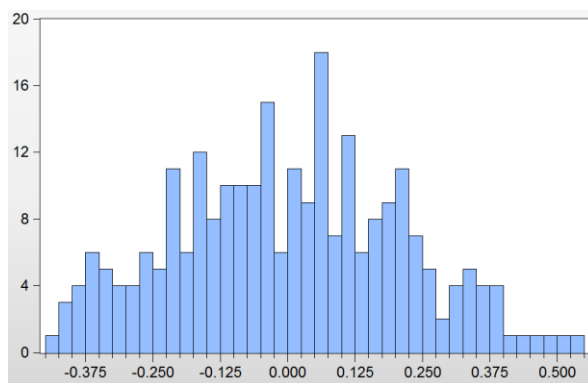
جدول ۱۸- آزمون عامل تورم واریانس مدل

| متغیر | ضریب واریانس | عامل تورم واریانس |
|-------|--------------|-------------------|
| MBR   | 0.000234     | 1.241135          |
| DR    | 0.000246     | 1.245083          |
| CR    | 0.000266     | 1.378585          |
| SIZE  | 0.000209     | 1.175647          |

ملاحظه می‌شود میزان عامل تورم واریانس تمامی متغیرها از ۱۰ کمتر می‌باشد پس رابطه هم خطی متغیرهای مستقل قابل اغماض است. شکل ۳ علاوه بر آزمون جارکو - برا نمودار هیستوگرام جزء اختلال را نیز نشان می‌دهد.

جدول ۱۹- متغیرهای توصیفی جزء اختلال مدل

| میانگین   | میان  | حداکثر | حداقل  | انحراف استاندارد | چولگی | کشدگی | جارکو-برا | معناداری |
|-----------|-------|--------|--------|------------------|-------|-------|-----------|----------|
| -2.65e-17 | 0.006 | 0.528  | -0.448 | 0.211            | 0.74  | 0.211 | 2.432     | 0.160    |



شکل ۳- بررسی نرمال بودن جزء اختلال

به منظور بررسی این موضوع که جز اختلال مدل از توزیع نرمال پیروی می کند یا خیر، آزمون جاکو-برا استفاده شده است. همانطور که در شکل ۳ مشاهده می شود آماره جاکو-برا برابر  $2/432$  و معناداری آن  $0/160$  است؛ بنابراین فرض صفر این آزمون مبنی بر نرمال بودن توزیع اجزای اختلال رد نمی گردد و می توان ادعا کرد که توزیع جزء اختلال نرمال هستند.

### نتیجه گیری

بر اساس نتایج به دست آمده تغییرات یک واحد بازده غیرعادی سهام  $0/111$  واحد سیاست پرداخت سود تغییر می کند مقدار آماره تی آن  $4/17$  است؛ بنابراین از نتایج ارائه شده و با توجه به سطح معناداری کمتر از  $0/05$  می توان اینگونه استنباط کرد که بین سیاست پرداخت سود و بازده غیرعادی در بازار سرمایه تهران رابطه معنی داری وجود دارد؛ بنابراین فرضیه اول تحقیق حاضر تایید می شود. بر اساس نتایج به دست آمده تغییرات یک واحد بازده غیرعادی سهام  $0/3152$  واحد ترکیب حقوق صاحبان سهام تغییر می کند مقدار آماره تی آن  $4/31$  است؛ بنابراین از نتایج ارائه شده و با توجه به سطح معناداری کمتر از  $0/05$  می توان اینگونه استنباط کرد که بین ترکیب حقوق صاحبان سهام و بازده غیرعادی در بازار سرمایه تهران رابطه معنی داری وجود دارد؛ بنابراین فرضیه دوم تحقیق حاضر تایید می شود. بر اساس نتایج به دست آمده تغییرات یک واحد بازده غیرعادی سهام  $0/3152$  واحد فرصت های سرمایه گذاری تغییر می کند مقدار آماره تی آن  $4/31$  است؛ بنابراین از نتایج ارائه شده و با توجه به سطح معناداری کمتر از  $0/05$  می توان اینگونه استنباط کرد که بین فرصت های سرمایه گذاری و بازده غیرعادی در بازار سرمایه تهران رابطه معنی داری وجود دارد؛ بنابراین فرضیه سوم تحقیق حاضر تایید می شود.

### منابع

- بهرام فر، نقی و سید هاشم شمس عالم (۱۳۸۳). بررسی تاثیر متغیرهای حسابداری بر بازده غیرعادی آتی سهام در بورس اوراق بهادار تهران، مجله بررسی های حسابداری و حسابرسی، سال ۱۱، شماره ۳۷، صفحه ۲۳-۵۰
- خواجهی و شکراله، هاشم ولی پور و بهروز حاکمی (۱۳۸۹). بررسی تاثیر ساختار سرمایه بر بازده غیرعادی انباشته در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله مطالعات مالی، شماره ۵
- رساییان، امیر و محمدرضا غفاری (۱۳۹۱). درآمدی بر رابطه بازده غیرعادی سهام و محتوای اطلاعاتی جریان های نقدی. مجله اقتصادی - ماهنامه بررسی مسائل و سیاستهای اقتصادی، شماره های ۴ و ۵، تیر و مرداد ۱۳۹۱، صفحات ۹۲-۷۹
- زنجیر دار، مجید، علیرضا فرشیدپور، پروین صدری، (۱۳۹۰). بررسی ارتباط بین خطای پیش بینی سود هر سهم و بازده غیرعادی سهام شرکت های جدیدالورود در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک.
- Ball, R.J.P. Brown. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers, Journal of Accounting Research, 6.
- Cornell, B. and W. Landsman (1989), "Security Price Response to Quarterly Earnings Announcements and Analysts' Forecast Revisions", The Accounting Review, Vol. 64, pp. 289-324.
- DeAngelo, H. DeAngelo, L. 2006. The irrelevance of the MM dividend irrelevance theorem. Journal of Financial Economics 79, 293-315.
- Fama E.F. and K.R. French (2001). "Disappearing Dividends: Changing Firm Characteristics or Lower Propensity to Pay?" Journal of Financial Economics, 60, (1), 43
- Yang J.Hailin Qu and Kim W. (2009). "Merger abnormal returns and payment methods of hospitality firms," Journal of Hospitality Management, Vol.28, pp579-285

## مدیریت تقاضای واردات اسب در ایران

تاریخ دریافت: ۹۸/۱۱/۰۸

تاریخ پذیرش: ۹۸/۱۲/۱۰

کد مقاله: ۱۹۲۸۹

کیومرث مولادوست<sup>۱</sup>، سیدصفدر حسینی<sup>۲</sup>، رضا مقدسی<sup>۳</sup>

### چکیده

هدف این تحقیق بررسی عوامل مؤثر بر تقاضا برای واردات اسب در ایران است. صنعت اسب در دنیا یکی از صنایع پررونق اقتصادی است. ورزش سوارکاری و پرورش اسب نقش مهمی در اقتصاد و شرایط اجتماعی جوامع توسعه یافته ایفا می کند. به منظور رونق عرصه سوارکاری و اغنای نیازهای تفریحی، کشور ایران در چهار دهه مورد مطالعه با وقفه های زمانی، مبادرت به واردات اسب های ورزشی، زیبایی و ... کرده است. این تحقیق از نظر طبقه بندی بر مبنای هدف، از نوع تحقیقات کاربردی و از جنبه روش و ماهیت از نوع همبستگی و اقتصادسنجی است. عوامل مؤثر به تقاضا برای واردات اسب در ایران شامل تعرفه، قیمت نسبی اسب و متغیرهای موهومی نظیر جنگ مورد بررسی قرار گرفت. نتایج تحقیق نشان داد اثر عوامل مورد انتظار و اثرگذار بوده و شرایط اجتماعی و سیاسی موجب وقفه در روند واردات شده است. همچنین تعرفه بر واردات اثر منفی داشته است به طوری که با افزایش تعرفه کاهش واردات مشاهده می شود. ضمناً بین نسبت قیمت های داخلی برجهانی و ارزش واحد واردات کشور رابطه مستقیمی قابل مشاهده است.

واژگان کلیدی: اسب، واردات، ورزش سوارکاری، تعرفه

۱- کارشناسی ارشد مدیریت کشاورزی، دانشگاه آزاد واحد علوم تحقیقات تهران، ایران؛ mola.farm.kavosh@gmail.com

۲- استاد گروه اقتصاد کشاورزی، دانشکده کشاورزی، دانشگاه تهران

۳- دانشیار گروه اقتصاد کشاورزی، دانشکده کشاورزی، دانشگاه آزاد واحد علوم تحقیقات تهران، ایران

## ۱- مقدمه

نقش تجارت خارجی در رشد و توسعه تجارت خارجی نقش قابل ملاحظه‌ای در توسعه اقتصادی دارد. اقتصاددانان کلاسیک و نئوکلاسیک اهمیت ویژه‌ای برای تجارت خارجی در روند توسعه قائل هستند و از آن به مثابه موتور رشد اقتصادی نام می‌برند. در حالی که اقتصاددانان رادیکال معتقدند که از لحاظ تاریخی ثابت شده که تجارت خارجی تنها به تشدید نابرابری‌های بین‌المللی منجر می‌شود به طوری که کشورهای غنی، غنی‌تر و کشورهای فقیر، فقیرتر می‌گردند (قره‌باغیان، ۱۳۷۳).

امروزه تجارت به عنوان یکی از مهمترین عوامل رشد اقتصادی کشورها مورد توجه قرار می‌گیرد. کشورهایی که با محوریت قرار دادن موضوع تجارت خارجی در کشور خود موفقیت‌هایی کسب کرده‌اند نخست سیاست جایگزینی واردات و سپس سیاست توسعه صادرات را اتخاذ نموده و توانسته‌اند رشد اقتصادی چشمگیری را تجربه نمایند (حیدری مطلق، ۱۳۹۰).

پرورش اسب و ورزش سوارکاری در جهان رونق زیادی داشته و مسابقات مختلف اسبدوانی بطور منظم به صورت رقابت‌های کشوری، قاره‌ای و جهانی برگزار و با استقبال زیادی مواجه می‌شود. از سال‌های گذشته تا کنون پرورش اسب عرصه بزرگی برای سرمایه‌گذاری و کسب درآمد بوده است؛ بنابراین در کشورهای اروپایی و برخی از کشورهای آمریکایی پژوهش‌های فراوانی برای پرورش و اصلاح نژاد اسب‌های ورزشی برای شرکت در مسابقات انجام شده است (قره‌ویسی، ۱۳۸۶).

ورزش سوارکاری و پرورش اسب، نقش مهمی در اقتصاد و شرایط اجتماعی جوامع توسعه یافته ایفا می‌نماید. به عنوان مثال در آمریکا، صنعت اسب نقش بسیار مهمی در اقتصاد ملی، دولتی و محلی دارد. این صنعت شامل بخش‌های کشاورزی، تجارت، ورزش، مسابقات و تفریح می‌باشد. در سال ۲۰۰۵ میزان تأثیر صنعت اسب بر تولید ناخالص داخلی آمریکا بیش از ۱۰۱ میلیارد دلار برآورد شده است. کشور انگلستان از صنعت اسب به عنوان عامل اقتصادی بویژه، در شکوفایی و رونق اقتصادی مناطق روستایی بهره می‌گیرد. در انگلستان دو استراتژی ده ساله مرتبط به هم (راهبردهای توسعه صنعت اسب و راهبردهای بهداشت و رفاه اسب) تدوین شده و در دست اجرا می‌باشد. در انگلستان ۵۰۰۰ مرکز پرورش اسب، وجود دارد که این امر ضمن اشتغال‌زایی بیش از ۲۵۰۰۰ نفر، بازده اقتصادی برابر با ۳/۴ میلیارد پوند را برای این کشور به دنبال داشته است (هنرور، ۱۳۸۸؛ پهلوان زاده و محمدی استادکلاهی، ۱۳۹۰).

هم اکنون در ایران با ورود اسب‌های خارجی با ارزش میلیاردی ضمن این که می‌تواند نقطه قوتی برای عرصه سوارکاری بین‌المللی باشد، لیکن در صورت ورود بی‌رویه و عدم شناسایی دقیق میزان نیاز کشور و عدم تعریف کاربری مناسب، به تولیدات داخلی آسیب جدی وارد سازد؛ اما چنانچه صنعت اسب ایران به بازار کامل رقابتی تبدیل شود و امکان صادرات اسب‌های نژاد داخلی میسر گردد و اسب‌های خارجی صرفاً بر حسب نیاز سوارکاری بین‌المللی وارد کشور شوند، می‌تواند موجب ارتقاء صنعت اسب ایران گردد. بررسی و شناسایی عوامل اثرگذار بر واردات اسب در ایران می‌تواند در حل مسائل و مشکلات واردات اسب به کشور را که بعضاً برخی از کارشناسان و دست‌اندرکاران این صنعت معتقدند بی‌رویه می‌باشد را برطرف سازد و موجب رونق بخشی به صنعت اسب ایران خواهد شد. بدون شناخت عوامل اثرگذار طبعاً نمی‌توان راه درست و صحیح برای حل مسائل و مشکلات موجود در این صنعت و بخصوص رقابت ایجاد شده بین اسب‌های نژاد خارجی با اسب‌های نژاد داخلی پیدا کرد.

مدیریت واردات همواره مورد توجه سیاست‌گزاران و تحلیل‌گران اقتصادی کشور بوده است؛ اما پس از بیانات مقام معظم رهبری در جمع کارگزاران و مسئولان نظام بر لزوم مدیریت واردات، این موضوع در کانون توجهات قرار گرفت و سیاست‌های مختلفی در راستای مدیریت واردات از سوی سیاست‌گذاران اقتصادی تبیین شد. تحلیل‌گران و سیاست‌گذاران اقتصاد ایران در این موضوع با مجموعه‌ای از سؤالات مواجه هستند (زمان‌زاده، ۱۳۸۹). با توجه به اهمیت اسب‌های نژاد خارجی برای حضور قدرتمند در مسابقات سوارکاری؛ بررسی واردات اسب و اینکه تغییرات نرخ تعرفه قیمت سوارکاری را تغییر می‌دهد، لذا مطالعه‌ی حاضر در صدد تحلیل عوامل مؤثر بر واردات اسب با تأکید بر نقش تعرفه می‌باشد. هر چند واردات اسب و نگرانی از خروج ارز از کشور و همچنین تأثیر آن بر تولید داخلی همواره موجب نگرانی جامعه است، لیکن استفاده از اسب‌های خارجی موجب رشد و ارتقای سوارکاری ایران شده و بایستی واردات اسب‌های ورزشی همانند سایر واردات هدفمند و تابع قانون باشد.

از آن جایی که اقتصاد اسب و همچنین بهینه‌سازی همه سطوح مدیریتی صنعت اسب ایران بسیار حائز اهمیت است، توجه به مباحث واردات و همچنین امکان سنجی صادرات اسب‌های نژاد ایرانی به منظور دستیابی به راهکارهای مطلوب و مدل بهینه واردات و شناسایی عوامل اثرگذار می‌تواند مشکلات کنونی صنعت اسب ایران را برطرف سازد.

## ۱-۱- اقتصاد اسب در جهان

صنعت اسب، نقش مهمی در اقتصاد و شرایط اجتماعی بسیاری از کشورها، ایفا می‌کند. به عنوان مثال می‌توان به نقش بسیار مهم صنعت اسب در اقتصاد ملی، دولتی و محلی آمریکا اشاره کرد. این صنعت بخش‌های کشاورزی، تجارت، ورزش، مسابقات و

تفریح را در بر می‌گیرد (قنبری، ۱۳۹۲). گردش مالی سالانه کالاها و خدمات صنعت اسب آمریکا بیش از ۲۵/۳ میلیارد دلار بوده و مبلغ ۱۱۲/۱ میلیارد دلار تولید ناخالص داخلی آمریکا از صنعت اسب است (یزدانی، ۱۳۹۰).

کشور سوئد گذر به صنعت اسب را از سال ۱۹۴۵ آغاز کرد و پرورش اسب‌های ویژه ورزش در این کشور جایگاه به خصوصی پیدا کرد. این امر موجب موفقیت سوارکاران این کشور در رشته‌های ورزشی سوارکاری از قبیل درساژ، پرش و دیگر رشته‌های مرتبط شد. انستیتوی آمار سوئد در سال ۲۰۰۴ نشان داد که ۱۰۰/۲۸۳ راس اسب و ۵۶ هزار موسسه مرتبط با سوارکاری در این کشور وجود دارد که به نسبت جمعیت آن می‌شود برای هر هزار نفر ۳۱ موسسه. تحقیق اقتصادی صورت گرفته در دانشگاه اوپسالا نشان داد ارزش اقتصادی صنعت اسب برای این کشور سالانه بر ۴۰۳ میلیون یورو بالغ می‌شود (قنبری، ۱۳۹۲).

استفاده انگلستان از صنعت اسب به عنوان عامل اقتصادی بویژه، در شکوفایی و رونق اقتصادی مناطق روستایی است. در انگلستان دو استراتژی ده ساله مرتبط به هم (راهبردهای توسعه صنعت اسب و راهبردهای بهداشت و رفاه اسب) تدوین شده و در دست اجرا می‌باشد. در انگلستان ۵۰۰۰ مرکز پرورش اسب، وجود دارد که این امر ضمن اشتغال‌زایی بیش از ۲۵۰۰۰ نفر، بازده اقتصادی برابر با ۳/۴ میلیارد پوند را برای این کشور به دنبال داشته است (هنرور، ۱۳۸۸؛ پهلوان زاده و محمدی استادکلاهی، ۱۳۹۰).

کشور روسیه نیز با داشتن نژادهای آخال تکه، کاباردین، ارفل، تراکتر، عرب و نژادهای سنگین بومی خود عمده فعالیت خود را روی نژاد آخال تکه متمرکز کرده و در پروسه ۳۰ ساله توانسته تولیدات خاصی با کیفیت عالی تولید کند و به عنوان یک محصول تجاری که انحصار مالکیت آن را دارد به دنیا با قیمت‌های بسیار گزاف به فروش برساند و در اینترنت و کتاب‌های گوناگون اسب‌های آخال تکه را اسب ترکمن معرفی می‌کند (یزدانی، ۱۳۹۰).

کانادا نیز تاکنون چندین مطالعه جامع در زمینه صنعت اسب به عمل آورده که مهم‌ترین آنها طی سال ۱۹۹۸ تحت عنوان مطالعه ملی صنعت اسب منتشر شد که مطابق داده‌های این تحقیق بیش از ۸۸۶۴۳۱ راس اسب در این کشور وجود دارد که این رقم شامل اسب‌هایی که در بخش کشاورزی استفاده می‌شوند نیز می‌شود. دقیق‌ترین تخمینی که در خصوص اثرات اقتصادی صنعت اسب در کانادا به عمل آمده حاکی از آن است که کل تاثیر این صنعت بر اقتصاد ۷۸۷/۶ میلیون یورو بوده و متوسط اثر اقتصادی آن به ۳۶۵/۳ میلیون یورو بالغ می‌شود (قنبری، ۱۳۹۲).

## ۲-۱- اقتصاد اسب در ایران

سوارکاری از ورزش‌هایی است که در چند دهه اخیر مورد توجه خاصی قرار گرفته است، با این وجود داشتن سابقه‌ای طولانی در ایران و سابقه‌ی کهن آن، از اقتصاد مطلوبی برخوردار نیست. امروزه این ورزش نه تنها به عنوان یک رقابت سالم و مفید، بلکه به عنوان سرگرمی و به منظور گذراندن اوقات فراغت مورد توجه است و با اینکه نسبت به بسیاری از ورزش‌ها پرهزینه به نظر می‌رسد، هر ساله تعداد بیشتری طرفدار به سوی خود جلب می‌کند. اسب‌های نژادهای داخلی به علت قیمت پایین و همچنین عدم تعریف کاربری آنها جایگاه مطلوبی از نظر اقتصادی ندارند. البته اسب عرب ایرانی و ترکمن طرفداران بیشتری نسبت به نژادهای دره شوری، کرد، کاسپین و ... دارد. برخی از نژادهای ایرانی ویژگی‌های منحصر به فردی دارند که قابلیت صادرات جهانی و تبدیل شدن بازار به کشور بزرگ را دارند. اسب کاسپین به علت ویژگی‌های ظاهری، برای سوارکاری برای کودکان و زنان و افراد مبتدی بسیار مناسب بوده که چنانچه به طور علمی به تولید آن توجه شود می‌تواند برای ایران در صادرات نقش کشور بزرگ را ایفا نماید. به علت ویژگی‌های خاص این حیوان در صورت ایجاد بازار فروش، تولید و پرورش آن در استان‌های شمالی مقرون به صرفه است. در ایران هیچ آمار رسمی از گردش مالی در صنعت اسب وجود ندارد و حتی بعضاً زمزمه‌هایی نیز گوش می‌رسد که مثلاً نژاد اصیل اسب ایرانی اگر توجه نشود نابود خواهد شد (یزدانی، ۱۳۹۰). به علت عدم وجود آمار دقیق و عدم دسترسی به کل اسبداران و عدم ثبت هیچ ارگانی، تعداد آمار اسب‌ها در کشور دقیق نمی‌باشد و تقریبی است (نیازی، ۱۳۸۸).

## ۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

مدیریت واردات همواره مورد توجه سیاست‌گذاران و تحلیلگران اقتصادی کشور بوده است؛ اما پس از بیانات مقام معظم رهبری در جمع کارگزاران و مسئولان نظام بر لزوم مدیریت واردات، این موضوع در کانون توجهات قرار گرفت و سیاست‌های مختلفی در راستای مدیریت واردات از سوی سیاست‌گذاران اقتصادی تبیین شد. تحلیلگران و سیاست‌گذاران اقتصاد ایران در این موضوع با مجموعه‌ای از سؤالات مواجه هستند (زمانزاده، ۱۳۸۹).

به منظور رونق عرصه سوارکاری کشور و همچنین اغای نیازهای تفریحی، اسب‌های خارجی وارد کشور می‌شوند. هم اکنون بحث واردات اسب در کانون توجهات قرار داشته و نگرش‌ها، سیاست‌ها و برنامه‌های مختلفی در رابطه با واردات از سوی مسئولین مطرح گردد. در این راستا متولیان امور اسب کشور را بر آن داشت تا در سال ۱۳۹۴ دستورالعمل واردات اسب را تدوین نمایند.



نگاه به وضعیت روند واردات در ایران، بررسی مهمترین ویژگی‌های اسب‌های وارداتی، تبیین پیامدهای روند کنونی واردات برای تولیدات داخلی کشور و در نهایت بیان ضرورت‌هایی برای مدیریت واردات اسب حوزه مباحث رایج در عرصه سوارکاری کشور می باشد که بین اندیشمندان و دست اندکاران این پیشه هم اختلاف نظر و هم در اموراتی نیز اتفاق نظر وجود دارد.

با توجه به اهمیت اسب‌های نژاد خارجی برای حضور قدرتمند در مسابقات سوارکاری؛ بررسی واردات اسب و اینکه تغییرات نرخ تعرفه قیمت سوارکاری را تغییر می‌دهد، لذا مطالعه حاضر درصدد تحلیل عوامل مؤثر بر واردات اسب با تأکید بر نقش تعرفه است. هر چند واردات اسب و نگرانی از خروج ارز از کشور و همچنین تأثیر آن بر تولید داخلی همواره موجب نگرانی جامعه است لیکن استفاده از اسب‌های خارجی موجب رشد و ارتقای سوارکاری ایران شده و بایستی واردات اسب‌های ورزشی همانند سایر واردات هدفمند و تابع قانون باشد.

از آن جایی که اقتصاد اسب و همچنین بهینه‌سازی همه سطوح مدیریتی صنعت اسب ایران بسیار حائز اهمیت می‌باشد، توجه به مباحث واردات و همچنین امکان سنجی صادرات اسب‌های نژاد ایرانی به منظور دستیابی به راهکارهای مطلوب و مدل بهینه واردات و شناسایی عوامل اثرگذار می‌تواند مشکلات کنونی صنعت اسب ایران را برطرف سازد.

تابع تقاضای واردات یکی از مهمترین روابط بنیادی بین متغیرها در اقتصاد کلان است. در ادبیات اقتصادی، مدل تقاضای واردات شاهد تحولات نظری نسبتاً گسترده به ویژه در مورد کشورهای در حال توسعه بوده‌است. واردات و تقاضای واردات از سوی یک کشور تابع عامل‌های گوناگونی است که با بررسی کشش‌ها می‌توان به ضریب اهمیت این عامل‌ها پی برد (بخشوده و اکبری، ۱۳۷۸).

اگرچه مطالعات گسترده‌ای بر روی تابع تقاضای واردات در سطح ایران صورت گرفته است، لیکن مطالعاتی که با عنوان واردات اسب باشد هنوز صورت نگرفته است؛ بنابراین در این بخش سعی می‌شود تا پژوهش‌های انجام شده در این زمینه که تا حدی نزدیک به تحقیق کنونی است، اشاره شود.

نیازی (۱۳۸۸) پایان نامه کارشناسی ارشد در رشته جغرافیا و برنامه‌ریزی روستایی خود را با عنوان «عملکرد اقتصادی و اجتماعی پرورش اسب اصیل ترکمن در توسعه روستایی شهرستان کلاله، استان گلستان (مطالعه موردی: دهستان تمران)» در دانشگاه آزاد واحد علوم تحقیقات دفاع نموده است. این پژوهش که به روش کتابخانه‌ای و با ابزار مصاحبه انجام شده است، پرورش اسب در محل مورد مطالعه را موجب اشتغال‌زایی و رفع بیکاری می‌داند.

دادگر و نظری (۱۳۸۹) به تجزیه و تحلیل تابع تقاضای واردات در ایران ۱۳۸۶-۱۳۵۳ پرداخته است. در این مقاله تابع تقاضای واردات با استفاده از رهیافت خود رگرسیون برداری برای دوره زمانی ۸۶-۱۳۵۳ تجزیه و تحلیل شده است. با مطالعه بر اثر تولید ناخالص داخلی با نفت و بدون نفت، نتایج آن نشان داد که اثر تولید ناخالص داخلی بدون نفت و درآمدهای نفتی بر واردات مثبت ولی اثر قیمت‌های نسبی بر واردات منفی بوده است.

سپانلو و قنبری (۱۳۸۹) شناسایی و تحلیل عوامل مؤثر بر تقاضای واردات ایران به تفکیک کالاهای واسطه‌ای، سرمایه‌ای و مصرفی پرداخته است؛ که با توجه به مباحث هم جمعی<sup>۱</sup> بین متغیرهای اقتصادی، ازروش اقتصادسنجی خودتوضیح با وقفه‌های توزیع شده<sup>۲</sup> استفاده نموده است. نتایج این تحقیق حاکی از آن است که متغیر با وقفه (واردات دوره قبل) برای هر سه تابع معنی‌دار بوده و بیشترین تأثیر را بر واردات کالاهای مصرفی داشته است (تأیید تئوری انتظارات مصرفی) و کمترین تأثیر را بر کالاهای سرمایه‌ای دارد. تاجدینی و همکاران (۱۳۹۲) با استفاده از روش‌های اسنادی و پرسشنامه با طیف لیکرت به بررسی شاخص‌های مؤثر بر واردات محصولات مبلمان چوبی به ایران پرداخته است. نتایج به دست آمده نشان داد که شاخص محیطی در واردات محصولات مبلمان در رتبه اول قرار داشته و شاخص‌های مصرفی، فنی و تکنولوژیکی و اقتصادی به ترتیب در مراتب بعدی قرار گرفته است.

ملاحسنی و همکاران (۱۳۹۲) با بررسی روند واردات چوب آلات الواری در ایران، مهمترین متغیرهای مؤثر بر میزان تقاضا برای واردات این ماده اولیه مهم و پرمصرف شناسایی و از آن در جهت اتخاذ راهبردهای مناسب برای واردات این محصول استفاده کرد. نتایج نشان داد که جهت و رابطه علیت یک طرفه از سوی نرخ ارز اسمی، میزان درآمدهای ناشی از صادرات نفتی، میزان تولید ناخالص داخلی و میزان تولید داخلی چوب آلات گرد به سمت میزان واردات چوب آلات الواری به علت رد شدن فرضیه صفر مبنی بر عدم رابطه علیت، وجود دارد.

زهره‌وند (۱۳۹۲) پایان نامه کارشناسی ارشد را با موضوع بررسی اثر واردات برنج بر بازار ایران (رهیافت، هم انباشستگی) انجام داده است. در این مطالعه با استفاده از الگوی خودرگرسیونی برداری و توابع واکنش آتی به بررسی پویایی اثرات شوک واردات برنج بر متغیرهای بازار شامل تولید و نیز شاخص‌های قیمت عمده فروشی و خرده فروشی بازار برای سال های ۹۰-۱۳۶۱ پرداخته شده است.

1- Co-Integration

2 -Auto- regressive Distributed Lag (ARDL)

آریز و نیپانی<sup>۱</sup> (۲۰۱۰) در مطالعه خود به بررسی رفتار تقاضای واردات در اقتصادهای افریقا (کنیا، نیجریه و افریقای جنوبی) با استفاده از داده‌های فصلی طی دوره ۲۰۰۵ - ۱۹۷۵ پرداختند و از مدل تصحیح خطای پویا<sup>۲</sup> استفاده کردند. نتایج نشان می‌دهد یک رابطه تعادلی بلندمدت بین واردات واقعی با درآمد واقعی، قیمت نسبی و ذخایر ارز خارجی وجود دارد. علاوه بر این، ذخایر ارز خارجی هم در کوتاه مدت و هم در بلندمدت بر تقاضای واردات مؤثر اما اثر آن کم است. درامانی و تاندو<sup>۳</sup> (۲۰۱۱) با استفاده از روش هم انباشتگی خودرگرسیون با وقفه‌های توزیعی به بررسی عوامل تعیین کننده درجه انتقال اثر نرخ ارز در قالب شاخص قیمت کالاهای وارداتی در کشور غنا طی سال‌های (۲۰۱۰-۱۹۹۰) می‌پردازند. نتایج حاصل از برآورد مدل نشان می‌دهد در کوتاه مدت درجه انتقال اثر نرخ ارز پایین بوده، در حالی که در بلندمدت تغییرپذیری قیمت کالاهای مصرفی نسبت به تغییرات نرخ ارز در مقایسه با کوتاه مدت بیشتر می‌باشد.

جیمبورین<sup>۴</sup> (۲۰۱۳) در مطالعه‌ای با بهره‌گیری از مدل خودرگرسیون برداری به بررسی درجه انتقال اثر نرخ ارز بر قیمت کالاهای مصرفی در کشورهای اتحادیه اروپا طی سال‌های (۲۰۱۰-۱۹۹۶) پرداخت. نتایج این مطالعه حاکی از آن است که تغییرات نرخ ارز اسمی مؤثر دارای تأثیرگذاری مثبت و معنادار بر شاخص قیمت کالاهای وارداتی در این گروه از کشورها داشته، اما این تأثیرگذاری بر دو شاخص قیمتی تولیدکننده و مصرفی از لحاظ آماری معنادار نیست.

### ۳- سئوالات تحقیق

مهمترین سئوال‌های مطرح در تحقیق حاضر عبارتند از:

سئوال اصلی:

تقاضای واردات اسب در ایران تحت تأثیر چه عواملی قرار دارد؟

سئوال فرعی:

۱- روند تغییرات واردات اسب در ایران در سه دهه اخیر چگونه بوده است؟

۲- اثر تعرفه بر تقاضای واردات اسب در ایران چگونه است؟

### ۴- فرضیه‌های تحقیق

فرضیه اول: بین تعرفه واردات اسب کشور رابطه معکوس وجود دارد.

در این فرضیه به بررسی رابطه بین تعرفه و مقدار واردات اسب کشور می‌پردازیم. افزایش تعرفه بر یک کالای وارداتی از طریق افزایش قیمت آن کالا در داخل، موجب کاهش واردات آن کالا می‌شود (زمانزاده، ۱۳۸۹). محقق فرض می‌کند، بین افزایش تعرفه و مقدار واردات کشور برای کالای اسب رابطه معکوس وجود دارد.

فرضیه دوم: بین قیمت نسبی اسب (قیمت واردات به قیمت داخلی) و واردات اسب کشور رابطه معکوس وجود دارد.

در این فرضیه به بررسی رابطه بین قیمت نسبی اسب (قیمت واردات به قیمت داخلی) و مقدار واردات اسب کشور پرداخته می‌شود. بر طبق تئوری تقاضا، افزایش در قیمت واردات، تقاضا را برای واردات کم می‌کند و کالاهای وارداتی گران‌تر می‌شوند. محقق فرض می‌کند، بین قیمت نسبی (قیمت واردات به قیمت داخلی) و مقدار واردات کشور برای کالای اسب رابطه معکوسی وجود دارد.

### ۵- روش تحقیق

پژوهش حاضر از نظر طبقه‌بندی بر مبنای هدف، از نوع تحقیقات کاربردی است. هدف تحقیق کاربردی، توسعه دانش کاربردی در یک زمینه خاص است. هم چنین تحقیق حاضر، از نظر روش و ماهیت از نوع تحقیق همبستگی است. در این تحقیق هدف، تعیین میزان رابطه متغیرهاست. برای این منظور بر حسب مقیاس‌های اندازه‌گیری متغیرها، شاخص‌های مناسبی اختیار می‌شود. روش تحقیق از لحاظ نوع استدلال قیاسی - استقرایی است بدین معنی که در مبنای نظری و پیشینه پژوهش از راه مطالعه کتابخانه‌ای، سایت‌ها، مقالات در چارچوب قیاسی و گردآوری اطلاعات برای تأیید یا رد فرضیه‌ها در قالب استقرایی انجام می‌پذیرد.

- 1- Arize and Nippani
- 2- Dynamic Error-Correction Model
- 3- Dramani and Tandoh
- 4- Jimborean

جامعه آماری این تحقیق، کلیه فعالان صنعت پرورش اسب در ایران است. از داده‌های سری زمانی استفاده می‌شود؛ بنابراین به نمونه گیری نیاز نیست. جمع آوری آمار و اطلاعات مورد نیاز از طریق مراجعه به سایت‌ها و با بهره گیری از نشریات مکتوب و الکترونیکی، گمرک جمهوری اسلامی ایران و سازمان‌های مرتبط، انجام پذیرفته است.

## ۶- یافته‌های پژوهش

متغیرهای مورد استفاده در تحقیق

### متغیر وابسته و مستقل

واردات اسب (Y) ارزش واردات اسب ایران (هزار دلار)

متغیر X<sub>5</sub> تعرفه واردات اسب ایران (درصد)

متغیر X<sub>8</sub> نسبت قیمت داخلی به قیمت جهانی اسب (هزاردلار/ریال)

از آنجایی که داده‌های مطالعه حاضر از نوع سری زمانی است لازم است ابتدا ایستایی متغیرها به کمک آزمون‌های مربوطه مورد بررسی قرار گیرد. برای این منظور از آزمون دیکی-فولر تعمیم یافته استفاده و نتایج موجود در جدول شماره (۱) مشاهده می‌شود.

جدول شماره (۱): نتایج آزمون ایستایی متغیرهای تحقیق

| تفاضل مرتبه اول | سطح متغیرها  |               | آماره<br>متغیر               |
|-----------------|--------------|---------------|------------------------------|
|                 | آماره<br>ADF | سطح معنی داری |                              |
| <۰/۰۰۰۱         | -۶/۱۷        | ۰/۹۹          | ارزش واردات اسب در ایران     |
| <۰/۰۰۰۱         | -۵/۷۹        | ۰/۶۴          | تعرفه واردات اسب ایران       |
| ۰/۰۱            | -۳/۴۸        | ۰/۹۹          | نسبت قیمت داخلی به جهانی اسب |

توضیح: کلیه متغیرها به فرم لگاریتمی می باشد. مأخذ: یافته های تحقیق

چنانچه در جدول (۱) ملاحظه می‌شود سه متغیر اصلی تحقیق همگی ناپایستا بوده و جمع بسته از درجه یک می باشد. لذا لازم است در گام بعدی در خصوص وجود رابطه تعادلی بلندمدت میان آنها بررسی های لازم صورت گیرد برای این منظور از آزمون هم انباشتگی یوهانسون استفاده شده است. نتایج در جدول شماره (۲) مشاهده می شود.

جدول شماره (۲): نتایج آزمون یوهانسون

| آماره<br>متغیر |               | اثر   |               | حداکثر ریشه مشخصه            |
|----------------|---------------|-------|---------------|------------------------------|
| مقدار          | سطح معنی داری | مقدار | سطح معنی داری |                              |
| ۷۲/۹۴          | ۰/۰۱          | ۴۱/۴۱ | ۰/۰۱          | عدم وجود رابطه بلندمدت       |
| ۳۱/۵۳          | ۰/۱۲          | ۱۹/۵۸ | ۰/۱۱          | وجود حداکثر یک رابطه بلندمدت |
| ۱۱/۹۵          | ۰/۴۵          | ۸/۶۶  | ۰/۴۷          | وجود حداکثر دو رابطه بلندمدت |
| ۳/۲۹           | ۰/۵۳          | ۳/۲۹  | ۰/۵۳          | وجود حداکثر سه رابطه بلندمدت |

مأخذ: یافته های تحقیق

در جدول شماره (۲) وجود رابطه بلند مدت میان سه متغیر اصلی تحقیق و یک متغیر موهومی (برای بررسی اثرات جنگ) لحاظ شده است. لذا وجود حداکثر سه رابطه تعادلی بلندمدت مورد آزمون قرار گرفته که فقط وجود یک رابطه تایید شده است. معادله رابطه ی مزبور نیز به قرار زیر است:

### معادله شماره (۱)

|                 |          |                        |                        |         |
|-----------------|----------|------------------------|------------------------|---------|
| LY <sub>t</sub> | = -۱۸/۴۶ | + ۱/۵۷ LX <sub>۸</sub> | + ۰/۰۳ LX <sub>۵</sub> | ۲/۲۵WAR |
| stdv            | (۱/۷۳)   | (۰/۱۴)                 | (۰/۱۴)                 | (۰/۵۶)  |
| t               | -۱۰/۶۸   | ۰/۱۱                   | ۰/۲۱                   | ۴/۰۱    |

چنانچه ملاحظه می‌شود متغیر نسبت قیمت داخلی به جهانی مطابق انتظار اثر مثبت نشان داده و به ازای یک درصد افزایش متغیر فوق ارزش واردات اسب ایران به میزان ۱/۵۷ درصد افزایش می یابد.

اثر متغیر تعرفه واردات نیز مثبت ولی غیرمعنی دار است. بدین مفهوم که تغییرات ارزش واردات اسب ایران اثر معناداری از نرخ تعرفه واردات نگرفته است. ضریب متغیر موهومی جنگ نیز مثبت و معنادار است. لذا می‌توان ادعا نمود که ارزش واردات اسب در دوران جنگ کاهش معناداری داشته است.

به دنبال برآورد رابطه‌ی بلندمدت الگوی تصحیح خطای نیز برآورد و ضریب جزء تصحیح خطا برابر  $0/89$  - بدست آمد. این یافته موید آن است که عدم تعادل ناشی از هرگونه شوک وارده به معادله در هر دوره‌ی زمانی (هر سال) به اندازه  $0/89$  تصحیح خواهد شد.

در ادامه باتوجه به رفتارهای متفاوت واردات اسب ایران در دوره ۳۶ ساله مورد بررسی (۱۳۵۶ تا ۱۳۹۱) از الگوی رگرسیونی مارکوف سوئیچینگ استفاده شده است. این الگو دو رژیم را مطابق جدول شماره (۳) پیشنهاد نموده است. کلیه متغیرها به جز متغیر موهومی جنگ لگاریتمی می‌باشد. ضریب متغیرها نشان دهنده کشش آن است.

جدول شماره (۳): نتایج برآورد الگوی مارکوف سوئیچینگ

| رژیم اول                 |          |          |           |
|--------------------------|----------|----------|-----------|
| متغیر                    | ضریب     | ضریب     | آماره t   |
| نسبت قیمت داخلی به جهانی | $1/07$   | $7/83$   | $<0/0001$ |
| تعرفه واردات             | $0/89$   | $6/31$   | $<0/0001$ |
| متغیر موهومی جنگ         | $1/08$   | $2/32$   | $0/02$    |
| مقدار ثابت               | $-12/37$ | $-7/48$  | $<0/0001$ |
| رژیم دوم                 |          |          |           |
| متغیر                    | ضریب     | ضریب     | آماره t   |
| نسبت قیمت داخلی به جهانی | $1/46$   | $1/05$   | $<0/0001$ |
| تعرفه واردات             | $-1/59$  | $-10/58$ | $<0/0001$ |
| متغیر موهومی جنگ         | $-2/95$  | $-4/97$  | $<0/0001$ |
| مقدار ثابت               | $-0/58$  | $-3/95$  | $<0/0001$ |

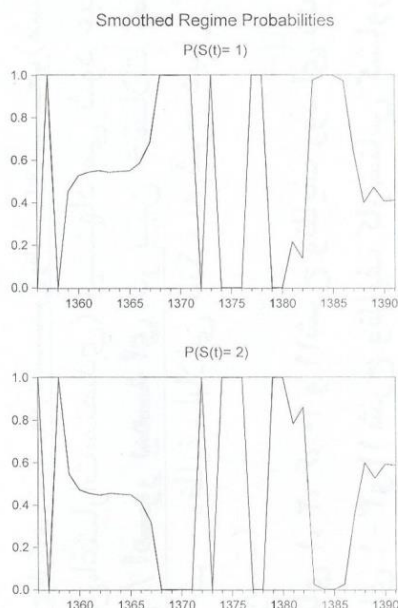
مآخذ: یافته‌های تحقیق

جدول شماره (۳) بیان می‌کند که در رژیم اول؛ متغیر نسبت قیمت داخلی به جهانی مطابق انتظار علامت مثبت دارد. ولی متغیر تعرفه واردات برخلاف انتظار مثبت شده است.

در رژیم دوم متغیر نسبت قیمت داخلی به جهانی مطابق انتظار مثبت شده است بدین معنی که اگر نسبت قیمت داخلی به قیمت جهانی یک درصد افزایش یابد واردات اسب ایران  $1/46$  درصد افزایش می‌یابد. متغیر تعرفه واردات مطابق انتظار منفی شده است. این بدین معنا است که چنانچه اگر یک درصد تعرفه افزایش یابد  $-1/59$  - کاهش می‌یابد و متغیرهای موهومی جنگ نیز منفی می‌باشد که دقیقاً مطابق انتظار است؛ و جزء عامل اثرگذار بوده است.

نمودار احتمالات دو رژیم برآوردی نیز در تصویر ۱ ارائه شده است. همانطور که در تصویر شماره ۱ ملاحظه می‌شود در رژیم اول در بازه زمانی سال‌های ۱۳۵۶ تا سال ۱۳۵۷ به عدد یک قرار داشته و همچنین در سال‌های ۱۳۶۹ تا سال ۱۳۷۱، ۱۳۷۳، ۱۳۷۷ و ۱۳۷۸ و در نهایت در سال‌های ۱۳۸۴ تا سال ۱۳۸۶ در محدوده عدد یک قرار دارد و همبستگی کامل وجود دارد. در سال ۱۳۵۸ در عدد صفر قرار دارد و همبستگی وجود ندارد.

در رژیم دوم می‌توان رفتار را بدین شرح ملاحظه نمود؛ که در سال ۱۳۵۸ و سال ۱۳۷۲، سال‌های ۱۳۷۴ تا ۱۳۷۶ و همچنین ۱۳۸۰ و ۱۳۸۱ در عدد یک و همبستگی کامل قرار دارد. در سال‌های ۱۳۵۹ تا ۱۳۶۶ در عدد بین  $0/6$  تا  $0/4$  قرار داشته و در سال‌های ۱۳۸۲ و ۱۳۸۳ در عدد  $0/8$  و در سال‌های ۱۳۸۸ تا سال ۱۳۹۱ در محدوده عدد  $0/6$  قرار داشته و در سال‌های ۱۳۶۸ تا سال ۱۳۷۱ در صفر قرار گرفته است. فاقد همبستگی است.



تصویر ۱: احتمالات دو رژیم برآوردی (مأخذ: یافته‌های تحقیق)

## ۷- بررسی فرضیه‌ها

**فرضیه اول:** بین تعرفه و واردات اسب کشور رابطه معکوس وجود دارد.

مقدار ضریب تعرفه واردات در هر دو رژیم نشان دهنده ارتباط بین تعرفه واردات و میزان واردات اسب است. اگر تعرفه یک درصد افزایش یابد  $1/59$  - درصد واردات اسب به کشور کاهش می‌یابد.

**فرضیه دوم:** بین قیمت نسبی اسب (قیمت واردات به قیمت داخلی) و واردات اسب کشور رابطه معکوس وجود دارد.

مقدار ضریب برای لگاریتم نسبت قیمت‌های داخلی بر جهانی اسب برابر با  $1/46$  می‌باشد که نشان دهنده کشش آن نیز است؛ و احتمال مربوطه نیز کمتر از  $0/0001$  برآورد شده است که نشان‌دهنده آن است که متغیر مزبور، اثر مثبت و معنی‌دار بر ارزش واحد واردات اسب کشور در سال  $t$  دارد؛ به عبارت دیگر، اگر نسبت قیمت‌های داخلی بر جهانی اسب یک درصد افزایش یابد، ارزش واردات کشور  $1/46$  درصد افزایش می‌یابد؛ بنابراین بین نسبت قیمت‌های داخلی بر جهانی اسب و ارزش واحد واردات اسب کشور رابطه مستقیمی قابل مشاهده است.

## ۸- سئوال‌های تحقیق

**سئوال اول:** روند تغییرات واردات اسب در ایران در سه دهه اخیر چگونه بوده است؟

روند واردات اسب در سال‌های مورد مطالعه در ایران بیشتر دستخوش تغییرات فرهنگی و اجتماعی و جو سیاسی کشور قرار داشته است. در اواخر دهه ۵۰ و اوایل دهه ۶۰ اثر انقلاب قابل مشاهده بود و به دنبال آن در دهه ۶۰ اثر جنگ و تورم حاصل شده و اولویت کشور برای رفع نیازهای اساسی مردم به دنبال توسعه صنعت اسب نبوده و همواره اسب و سوارکاری به عنوان یک کالا و خدمت لوکس لحاظ شده است. در چنین شرایطی پرداختن به این حوزه منطقی به نظر نمی‌آید. در دهه ۷۰ نیز کشور در حال بازی بوده و کماکان تاثیر افکار اجتماعی و فرهنگی کشور قالب بر عدم نیاز به کالا و خدمات لوکس می‌باشد که واردات اسب مورد توجه جدی نیست.

در دهه های ۸۰ و ۹۰ با تغییرات بوجود آمده در روند واردات کشور و توجه به ورزش سوارکاری و اشاعه آن و همچنین حضور بخش خصوصی در این عرصه و تمایل افراد به داشتن اسب‌های گران قیمت و احساس جامعه سوارکاری به ضرورت اسب‌های با کیفیت بالا جهت حضور در مجامع سوارکاری بین‌المللی و حضور توانمند سوارکاران با اسب‌های با کیفیت وارداتی در مسابقات اروپا، مسیر واردات اسب تغییر و روند صعودی داشته است.

**سئوال دوم:** اثر تعرفه بر تقاضای واردات اسب در ایران چگونه است؟

اثر تعرفه بر واردات قابل مشاهده است. اتخاذ سیاست‌های مهار بی‌رویه واردات برای دولت حایز اهمیت است. این سیاست‌ها بخصوص در کالا و خدمات لوکس از حساسیت بیشتری برخوردار می‌باشد. در شرایط تورمی و کشور در حال تحریم ضرورت

واردات کالاهای لوکس خیلی موردتوجه نمی‌باشد. ولی از آنجایی که اسب به عنوان کالای موردنیاز جوامع سوارکاری برای حضور بین‌المللی به این واردات نیاز دارد، در سنوات میانی دهه ۹۰ رویکرد تدوین دستورالعمل و اتخاذ موانع غیرتعرفه‌ای از سوی وزارت جهادکشاورزی و فدراسیون سوارکاری به واردات اسب شکل قانونمند و هدفمندتری داده شد.

این دستورالعمل مانع از آن می‌شود تا هر اسبی وارد کشور شود. اسب‌هایی که قبلاً بیشتر جنبه زینتی و تفریحی داشتند با واردات آن جلوگیری به عمل آمد و در عوض واردات اسب‌های مطلوب به سمت واردات اسب‌های دارای کارایی و بهره و سابقه خوب از مسابقاتی که در اروپا شرکت کرده بودند مدنظر قرار گرفت.

اگرچه در اجرا شاید این ضوابط با مشکلاتی مواجه باشند ولی ضرورت اتخاذ تصمیمات و ایجاد موانع غیرتعرفه‌ای در حوزه صنعت اسب و سوارکاری بسیار مهم بوده و می‌تواند به رونق تولیدات بخش داخلی و همچنین از روند بی‌رویه واردات اسب‌های نامطلوب محدود کرده و از خروج ارز جلوگیری نماید.

در این بخش ابتدا مدل‌های تحقیق، جهت آزمون فرضیه‌ها مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد که فرضیه‌ی اول پژوهش مبنی بر وجود رابطه معکوس میان تعرفه واردات و مقدار واردات اسب کشور، فرضیه دوم مبنی بر وجود رابطه عکس میان قیمت نسبی اسب (قیمت واردات به قیمت داخلی)، در سطح معناداری ۹۵٪ رد نخواهند شد.

## نتیجه‌گیری

صنعت اسب ایران نمی‌تواند به تنهایی با واردات صرف اسب‌های نژادهای خارجی به موفقیت دست یابد. بلکه بایستی در زمینه تولید و پرورش اسب‌های داخلی به حدی ارتقاء یابد و از پتانسیل‌های موجود در اسب‌های نژادهای مختلف ایرانی و تنوع و گستردگی آنها بهره گیرد و با افزایش سطح استانداردها به مرحله صادرات برسد و بتواند در دنیای رقابتی وارد شود. در شرایط عدم صادرات، انجام واردات اسب‌های تزئینی و بدون کاربری ورزشی توجیه اقتصادی نداشته و موجب اشباع بازار داخلی با اسب‌های بی‌بهره و در نهایت هدر رفت سرمایه و نقدینگی را در بر دارد. از طرفی نگهداری اسب، کاری پرهزینه است و اگر تولیدکننده از محل فروش اسب نتواند هزینه‌ها را جبران کند، ادامه کار تولید، پرورش و نگهداری اسب مقدور نبوده و ادامه کار منصرف می‌شوند. عموماً این وضعیت به دلیل عدم وجود بازار داخلی پرونق و عدم وجود صادرات برای تولیدات اسب‌های نژاد داخلی بوجود می‌آید.

اسب‌های نژادهای ایرانی؛ نظیر اسب ترکمن، اسب کرد، اسب دره شوری و اسب کاسپین به عنوان یک مزیت اقتصادی و یک فرصت برای رشد و توسعه استان‌های کشور ایران محسوب می‌شوند. اگرچه هم اکنون اسب کاسپین در دنیا شناخته شده و مورد مقبولیت جهانی برای فروش و عرضه بین‌المللی آن وجود دارد، لیکن سایر نژادها در حوزه بازار جهانی شناخته شده نبوده و حتی کاربری ورزشی در داخل نیز بطور جدی برای این نژادها قابل مشاهده نیست. به عنوان مثال اسب کرد به عنوان اسبی با قابلیت بالا در ورزش چوگان قابل بهره‌برداری می‌باشد، ولی امروزه این اسب در جامعه ورزش چوگان حضور ندارد. در سال ۱۳۹۴ مسابقات پرش با اسب‌های نژاد ایرانی برگزار شد که این گام مهمی در عرصه توجه به نژادهای داخلی است.

علاوه بر سیاست‌های گفته شد که منجر به رونق بازار اسب‌های داخلی می‌شود، توجه به صادرات، نیز مسأله بسیار مهم و قابل اعتنایی است. در سال‌های مورد مطالعه، راه برای ورود اسب‌های خارجی وجود داشته و اکثر مردم داشتن یک اسب وارداتی خارجی را برای خود نوعی افتخار و یا پرستیژ می‌دانند. این در حالی است که قیمت اسب‌های وارداتی بسیار بالا بوده و گاه قیمت برخی از این اسب‌ها به مبلغ ۷۰۰۰ یورو می‌رسد. از آنجایی که در طول سال با فروش یک کره می‌توان بخش اعظمی از هزینه نگهداری اسب را مرتفع کرد و به دنبال کسب سود بود، بازار اسب‌های وارداتی بدون برنامه و هدف، مانع بزرگی برای رونق اسب‌های داخلی و بازار آن شده است. بطوریکه این روند با صادرات می‌تواند مجدداً رونق گرفته و بازاری پویا و با تحرک ایجاد شود. در سال‌های مورد مطالعه، بخش دولت در زمینه اسب بسیار منفعل بوده و کمک مشخص و موثری در حوزه اسب کشور نداشته است.

اگرچه برندسازی اسب‌های داخلی فرایندی طولانی مدت است و فقط با اتخاذ موانع تعرفه‌ای نمی‌توان به آن رسید. ضرورت اتخاذ سیاست‌های تشویقی و مهاری نیز بسیار ضروری به نظر می‌آید. کمک‌های دولت با اعطای وام برای پرورش و نگهداری اسب‌های نژاد داخلی، آموزش و ترویج و آگاهی عمومی به پرورش‌دهندگان، ایجاد بازار فروش و حراج، اقدامات ژنتیکی و دامپزشکی، ملزم ساختن باشگاه‌های سوارکاری در استفاده از اسب‌های داخلی برای آموزش بخصوص آموزش کودکان و نوجوانان با اسب کاسپین، برگزاری مسابقات مختلف در سراسر کشور با اسب‌های نژاد داخلی می‌تواند از جمله سیاست‌های غیرتعرفه‌ای برای رونق بخشی به صنعت اسب ایران و تولیدات داخلی باشد. این ضرورت و نیاز در صنعت اسب ایران کاملاً درک و مشاهده شد که در سال ۱۳۹۴ منجر به صدور دستورالعمل واردات اسب و نظم بخشی به این حوزه گردید. ولی هنوز به طور جدی و موثر، کاربری و کاربرد اسب‌های داخلی برای اهداف سوارکاری تبیین و تنظیم نشده است. بررسی روند متغیرهای منتخب در ایران نشان دهنده

بی‌ثباتی در متغیرپذیری بالای این متغیرها است که حکایت از طبیعت بی‌ثبات اقتصاد ایران دارد. به هر حال علی‌رغم کمبود برخی آمار و اطلاعات مدل موردنظر با متغیرهای منتخب برآورد گردید که نتایج حاصله نشان داد: فرضیات تحقیق حاضر در سطح ۹۵ درصد مورد آزمون قرار گرفت. آزمون فرضیات تحقیق که به تفصیل در بخش قبل مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت را می‌توان در قالب جدول (۴) خلاصه نمود.

جدول (۴): نتایج آزمون فرضیات تحقیق

| فرضیات | شرح فرضیه                                                                                         | نتایج    |
|--------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|----------|
| اول    | بین تعرفه واردات و ارزش واردات اسب کشور رابطه معکوسی وجود دارد                                    | تأیید شد |
| دوم    | فرضیه دوم: بین قیمت نسبی اسب (قیمت واردات به قیمت داخلی) و واردات اسب کشور رابطه معکوس وجود دارد. | تأیید شد |

ماخذ: یافته‌های تحقیق

روند تغییرات واردات اسب در ایران در سه دهه اخیر بدین شرح است: از سال ۱۳۵۱ تا سال ۱۳۵۸ واردات اسب وجود داشته و با روخداد جنگ در سال ۱۳۵۹ و به دنبال آن آثار جنگ و بازسازی کشور، تورم و تحریم در این بازه‌ی زمانی، وقفه واردات را مشاهده می‌شود. این وقفه با روند روخداد و اثر جنگ، بازسازی کشور و همچنین روند تحریم‌ها که بر اقتصاد کل کشور اثرگذار بوده قابل درک و تبیین است؛ بنابراین از سال ۱۳۵۹ تا سال ۱۳۷۰ واردات صورت نگرفته و با وقفه مواجه بوده است. از سال ۱۳۷۱ تا سال ۱۳۷۸ مجدداً واردات اسب انجام شده و این حوزه فعال می‌گردد؛ و با یک وقفه چهار ساله بین سال‌های ۱۳۷۹ تا سال ۱۳۸۲ واردات متوقف و از سال ۱۳۸۳ به بعد، به شدت رونق گرفته و واردات اسب، توسط بخش خصوصی به عنوان یک کالای لوکس و بخش ورزش سوارکاری به دنبال دستیابی به کرسی‌های جهانی این ورزش و حضور در مجامع بین‌المللی، قرار مورد توجه گرفته است.

این روند بجز سال‌های وقفه در سایر سال‌ها از روند صعودی برخوردار بوده است. در این خصوص تفکرات و اندیشه‌های مخالف و موافق متعددی وجود داشت که در سال ۱۳۹۴ منجر به صدور دستورالعمل برای مهار واردات گردید تا با استفاده از موانع غیرتعرفه‌ای به این بخش از صنعت اسب، نظم و روندی منظم داده شود.

در این فرضیه به بررسی رابطه بین تعرفه واردات و ارزش واردات اسب کشور پرداخته شد. نتایج نشان داد مقدار ضریب تعیین مدل از توان توضیح دهنده‌ی و از اعتبار بالایی برخوردار است. یافته‌های تحقیق لطفعلی‌پور و همکاران (۱۳۹۱) حاکی از آن است که تقاضا برای واردات کالا در ایران، نسبت به قیمت‌های نسبی و تولید ناخالص داخلی واقعی در بلندمدت و کوتاه مدت با کشش است. همچنین واردات کالا نسبت به نرخ تعرفه وارداتی در بلندمدت و کوتاه مدت بی کشش است در حالی که با آزاد سازی کامل تجاری، کشش واردات کالاها افزایش خواهد یافت.

بررسی این تحقیق نیز نشان می‌دهد در رژیم اول تعرفه بی‌اثر بوده و در رژیم دوم تعرفه منفی است که وجود رابطه معنی‌دار بین تعرفه و واردات اسب قابل بیان است؛ به عبارت دیگر با افزایش تعرفه میزان واردات کاهش می‌یابد. کاهش واردات نشان دهنده‌ی اثر مثبت بر روند واردات است. چرا اینکه با اتخاذ موانع تعرفه‌ای انگیزه برای واردات کاهش یافته و به دنبال هدفمندسازی واردات می‌باشیم. با کاهش میزان ارزش واردات و افزایش قیمت تمام شده اسب‌های خارجی موجب توجه و رونق اسب‌های داخلی می‌گردد.

این هدف می‌تواند موجب توسعه صنعت اسب داخلی را در پی داشته باشد. اگرچه قبلاً اشاره شده تعرفه به تنهایی نمی‌تواند عامل مهارکننده باشد ولی در این تحقیق اثر آن مثبت و اثرگذار قابل رویت است.

اثر تعرفه بر تقاضای واردات اسب در ایران نیز بدین ترتیب است: با بررسی اثر تعرفه بر واردات اسب در دو رژیم مورد بررسی، تاثیر آن مثبت قابل مشاهده بوده و اثر آن قابل درک است. این اثر در جای خود در روند واردات موثر بوده، لیکن اسب و سوارکاری بخصوص در حوزه زیبایی، به عنوان کالا و خدمات لوکس، آثار بازدارندگی صرف نداشته و به راهکارهای از قبیل موانع غیرتعرفه-ای که به آن اشاره شد نیاز پیدا کرده است.

در این رابطه عوامل موثر بر تقاضا برای واردات اسب در ایران شامل تعرفه، قیمت نسبی اسب یعنی نسبت قیمت واردات به قیمت داخلی، متغیرهای موهومی نظیر جنگ، سطح قیمت جهانی اسب و سطح قیمت داخلی اسب مورد بررسی قرار گرفت. به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش نمونه‌ای طی سال‌های ۱۳۵۶-۱۳۹۱ انتخاب گردید ولی از آنجایی که تعداد داده‌ها گسست داشته و وقفه در سال‌های جنگ و دهه هفتاد وجود داشت و برای سری‌های زمانی وقفه ایجاد می‌کند. بدین تعداد داده‌های مورد بررسی برابر ۳۶ سال داده بدست آمد. داده‌های موردنیاز جهت محاسبه متغیرهای پژوهش که به داده‌های خارجی نیاز بود از داده‌های فائو

وسایت آی تی سی تراد مپ و جهت محاسبه متغیرهای پژوهش که به داده‌های داخلی نیاز بود از داده‌های بانک مرکزی و گمرک کشور استفاده گردید.

با توجه به فرضیه تعریف‌شده و هدف تحقیق، نتیجه‌گیری کلی به این صورت است که:

در این فرضیه به بررسی رابطه بین قیمت نسبی اسب (قیمت واردات به قیمت داخلی) و مقدار واردات اسب کشور پرداخته شد. نتایج نشان داد مقدار ضریب تعیین مدل از توان توضیح دهنده و از اعتبار بالایی برخوردار است، بر طبق تئوری تقاضا، افزایش در قیمت واردات، تقاضا را برای واردات کم می‌کند و کالاهای وارداتی گران‌تر می‌شوند. محققین فرض می‌کنند، بین قیمت نسبی اسب (قیمت واردات به قیمت داخلی) و مقدار واردات کشور برای کالای اسب رابطه معکوسی وجود دارد. با توجه به آزمون فرضیه در سطح اطمینان تعیین‌شده با استفاده از روش رگرسیون، یافته‌ها نشان می‌دهد که قیمت نسبی (قیمت واردات به قیمت داخلی) و مقدار واردات کشور برای کالای اسب رابطه منفی وجود دارد؛ به عبارت دیگر با افزایش قیمت نسبی اسب (قیمت واردات به قیمت داخلی)، مقدار واردات کشور برای کالای اسب کاهش می‌یابد.

مقدار ضریب برای متغیر لگاریتم قیمت نسبی اسب (قیمت واردات به قیمت داخلی) در رژیم اول؛ برابر با ۱/۰۷ و احتمال مربوطه نیز کمتر از ۰/۰۰۱ برآورد شده است که نشان‌دهنده آن است که اگر قیمت نسبی اسب (قیمت واردات به قیمت داخلی)؛ یک درصد افزایش یابد مقدار واردات کشور برای کالای اسب یک درصد کاهش می‌یابد.

در این بررسی علاوه بر عوامل اثرگذار تعرفه، نسبت قیمت واردات به اسب داخلی، سایر عوامل همچون متغیرهای موهومی مثل جنگ و ارزش واردات اسب ایران بررسی گردید.

ارزش واردات اسب ایران نشان می‌دهد عواملی مثل انقلاب، جنگ در اواخر دهه ۵۰ و دهه ۶۰ و عامل بازسازی بعد از جنگ و بحران‌های اقتصادی دهه هفتاد موجب بی‌رونقی بازار اسب شده است. با تغییرات عوامل سیاسی و اجتماعی کشور، ورزش‌های سوارکاری رونق یافته و منجر به واردات اسب‌های گران قیمت خارجی به منظور دستیابی مقام‌های قهرمانی و همچنین به علت مطلوبیت این حیوان واردات در دهه ۸۰ و ۹۰ از رونق فراوان برخوردار گردیده است.

از آنجایی که تعرفه بر واردات تأثیر داشته ولی استفاده از سهمیه‌بندی و تعیین نوع اسب‌های وارداتی و کاربری آنها از سوی دولت و کنترل دقیق از مرکز اصلاح نژاد و بهبود تولیدات دامی کشور و فدراسیون سوارکاری پیشنهاد می‌شود تا ضمن مدیریت غیرمستقیم بازار داخل، جامعه سوارکاری کشور از منابع بلندمدت و کوتاه مدت اسب‌های وارداتی که ارزش‌های توسعه‌ای ورزش سوارکاری را دارند، بی‌بهره نماند.

## منابع

- بخشوده، م. اکبری، ا. (۱۳۷۸). بررسی تقاضای کالاهای وارداتی به ایران با استفاده از سیستم تقاضای نسبتاً آیدآل، مجله علوم کشاورزی ایران، جلد ۳۰، دور اول، شماره ۱، صص ۱۰۳-۱۱۰.
- پهلوان زاده، ح. محمدی استاد کلاهی، ا. (۱۳۹۰). بررسی فرصت‌ها و چالش‌های پرورش اسب در توسعه گردشگری استان گلستان، اولین همایش ملی صنعت اسب و اسب‌داری ایران، استان گلستان، گنبد کاووس.
- تاجدینی، آ. تقدسی، ا. پورموسی، ش. جهان‌لتیباری، ا. صفدری، و. روحنیا، م. (۱۳۹۲). بررسی شاخص‌های مؤثر بر واردات محصولات مبلان چوبی به ایران، فصلنامه علمی پژوهشی تحقیقات علوم چوب و کاغذ ایران، جلد ۲۸، شماره ۲، صص ۲۰۵-۲۲۳.
- حیدری مطلق، ر. (۱۳۹۰). الزامات مدیریت واردات در کشور، مجله اقتصادی، ماهنامه بررسی مسائل و سیاستهای اقتصادی، شماره‌های ۱ و ۲، صص ۹۰-۶۳.
- دادگر، ی. نظری، ر. (۱۳۸۹). تجزیه و تحلیل تابع تقاضای واردات در ایران، فصلنامه اقتصاد مقداری (بررسی‌های اقتصادی سابق)، دوره ۷، شماره ۱، صص ۲۲-۱.
- زمان‌زاده، حمید. (۱۳۸۹). مدیریت واردات؛ ضرورت‌ها، ابزارها و راهبرد سیاستی، فصلنامه تازه‌های اقتصاد، شماره ۱۲۹، سال هشتم.
- زهروند، س. (۱۳۹۲). بررسی اثر واردات برنج بر بازار ایران (رهیافت، هم‌انباشتگی)، پایان نامه کارشناسی ارشد به راهنمایی امیر محمدی نژاد، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم تحقیقات تهران، گروه اقتصاد کشاورزی.
- سپانلو، ه. قنبری، ع. (۱۳۸۹). بررسی عوامل مؤثر بر تقاضای واردات ایران به تفکیک کالاهای واسطه‌ای، سرمایه‌ای و مصرفی، فصلنامه پژوهش‌نامه بازرگانی، شماره ۵۷، صص ۲۰۹-۲۳۳.
- قره باغیان، م. (۱۳۷۳). اقتصاد رشد و توسعه، تهران: نشر ن.
- قره ویسی، شهاب الدین. (۱۳۸۶). ارزیابی ژنتیکی جامعه اسب نژاد عرب ایران. رساله دکتری رشته علوم دامی به راهنمایی ناصر امام جمعه کاشان، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم تحقیقات تهران.
- قنبری، م. (۱۳۹۲). پورتمه اسب در اقتصاد، هفته نامه تجارت، شماره ۴۴.
- لطفعلی، یور، م. ر. زینالیان، ا. اشرافی، ن. (۱۳۹۱). بررسی تأثیر کاهش موانع تعرفه‌ای بر واردات کل کالا در ایران با استفاده باند ARDL از مدل، فصلنامه راهبرد اقتصادی، سال اول، شماره سوم، صص ۱۱۹-۱۴۷.



- ملاحسنی، امیر. تاج دینی، آژنگ. روح نیا، مهران. توکلی، امیر. (۱۳۹۲). بررسی رابطه علی عوامل تاثیرگذار بر تقاضای واردات چوب آلات الواری در ایران، فصلنامه تحقیقات علوم چوب و کاغذ، دوره ۲۸، شماره ۱، شماره پیاپی ۴۲، صص ۱۵۲-۱۳۴.
- نیازی، ب. (۱۳۸۸). عملکرد اقتصادی و اجتماعی پرورش اسب اصیل ترکمن در توسعه روستایی شهرستان کلاته، استان گلستان (مطالعه موردی: دهستان تهران)، پایان نامه کارشناسی ارشد رشته جغرافیا و برنامه ریزی روستایی، دانشگاه آزاداسلامی، واحد علوم تحقیقات تهران، ایران.
- هنرور، ا. (۱۳۸۸). طراحی الگوی بازاریابی گردشگری ورزشی در ایران، هفتمین همایش بین المللی تربیت بدنی و علوم ورزشی.
- یزدانی، ب. (۱۳۹۰). نقش اسب اصیل ترکمن تعاونی های اسب در توسعه گردشگری خارجی و ثروت افزایی، اولین همایش ملی صنعت اسب و اسب داری ایران، استان گلستان، گنبد کاووس.
- Arize. A. C and Nibbani. S. 2010. Import Demand Behavior in Africa, The Quarterly Review of Economics and Finance, No. 50, pp. 254-263.
- Dramani. J B & F. Tandoh .. 2011. "Exchange -Rate Pass Through to Import Prices: Evidence from Ghana", The African Finance Journal, Vol. 13, PP. 110-121.
- Jimborean. R.. 2013. "The Exchange Rate Pass-Through in the New EU Member States", Economic Systems, Elsevier, Vol. 37, No. 2, PP. 302-329.

## Demand-Side Management of Horse Import in Iran

**Kiyumars Moladoost<sup>\*1</sup>, Seyyed Safdar Hosseini <sup>2</sup>, Reza Moghaddasi<sup>3</sup>**

1. Masters in Agricultural Management, Islamic Azad University, Science and Research Branch, Tehran, Iran, [mola.farm.kavosh@gmail.com](mailto:mola.farm.kavosh@gmail.com)
2. Professor, Faculty of Agricultural Economics and Development, College of Agriculture and Natural Resources, University of Tehran
3. Associate Professor, Department of Agricultural Economics, School of Agricultural Sciences and Food Industries, Islamic Azad University, Science and Research Branch, Tehran, Iran

### Abstract

The present study aimed to examine the factors affecting the demands for horse import in Iran. Horse Industry, also known as Equestrian Industry, is a booming industry in the world. Equestrianism (horse/horseback riding) and horse breeding play a key role in the economy and social conditions of the developed world. Iran in the four decades studied in this paper, allowing for certain intervals in between, imported sport, decorative, and other types of horses in order to strengthen equestrianism and satisfy recreational needs. This was an applied, correlational, econometric research, scrutinizing the influential factors such as tariffs, relative horse prices, and some rare variables such as wars. The results showed that the factors had effects as expected, and the political-social conditions have halted the imports. Tariffs had a negative impact on the imports, in a manner that increase in the tariffs reduced the imports. In addition, there was a direct relationship between the local-global rates and Iran's import standard value.

**Keywords:** horse, imports, equestrianism, tariffs

## بررسی اثر اهرم مالی بر سودآوری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

تاریخ دریافت: ۹۸/۱۰/۳۰

تاریخ پذیرش: ۹۸/۱۲/۰۲

کد مقاله: ۴۲۶۰۹

فاضل محمدی نوده<sup>۱</sup>، فاطمه جعفری<sup>۲</sup>

### چکیده

هدف از این پژوهش بررسی تأثیر اهرم مالی بر سودآوری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۶ می باشد. بدین منظور ۲ فرضیه تدوین گردیده است. در فرضیه اول تأثیر بدهی های کوتاه مدت بر سودآوری شرکت و در فرضیه دوم تأثیر بدهی کل بر سودآوری شرکت مورد آزمون قرار گرفت. جامعه آماری شرکت های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. برای تهیه نمونه آماری، از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است که در نهایت ۱۱۵ شرکت مورد بررسی قرار گرفت. نتایج حاصل از تحلیل داده ها بیانگر رابطه معنی دار و معکوس بین بدهی های کوتاه مدت بر سودآوری می باشد. همچنین بین بدهی های کل با سودآوری رابطه معنی دار و معکوس وجود دارد.

واژگان کلیدی: بدهی کل، بدهی کوتاه مدت، سودآوری، داده های تابلویی، بورس اوراق بهادار تهران

۱- استادیار، گروه مدیریت، واحد لاهیجان، دانشگاه آزاد اسلامی لاهیجان، ایران؛ Mnafazel2@gmail.com

۲- دانشجوی دکتری مهندسی مالی، دانشگاه آزاد رشت، گیلان؛ Fatemeh.Jafari0067@gmail.com

## ۱- مقدمه

از مهم‌ترین عواملی که شرکت‌ها برای رشد و بقا در بازار سرمایه به آن توجه می‌کنند نحوه تأمین مالی می‌باشد و به دلیل اینکه، انتخاب اهرم مالی در ساختار سرمایه از اهمیت بالایی برخوردار است زیرا می‌تواند منجر به افزایش توان رقابتی شود و انتخاب هرگونه بدهی می‌تواند باعث ایجاد فرصت‌های سودآوری مناسب یا پیش آمدن بحران مالی شود.

سود به‌عنوان راهنمای پرداخت سود تقسیمی، ابزار سنجش اثربخشی مدیریت و وسیله پیش‌بینی و ارزیابی تصمیم‌گیری‌ها همواره مورد استفاده سرمایه‌گذاران، مدیران و تحلیلگران مالی بوده است. عوامل زیادی در سودآوری شرکت‌ها تأثیرگذار می‌باشند، از جمله آن می‌توان به مزیت مالیاتی بدهی اشاره نمود، بدهی به‌عنوان یکی از راه‌های اصلی تأمین مالی شرکت‌ها می‌تواند ارزش شرکت را تحت تأثیر قرار دهد. شرکت‌ها معمولاً تا جایی استقراض خواهند کرد که بین ارزش حاشیه‌ای کاهش مالیات یا سپر مالیاتی بهره پرداخت‌شده وام با افزایش ارزش فعلی هزینه‌های ورشکستگی تعادل برقرار شود (سرقیسیکی<sup>۱</sup> و وایدین، ۲۰۱۴).

با توجه به پژوهش‌های انجام‌شده در کشور ایران در رابطه با پژوهش موردنظر نشان می‌دهند که انباشته شدن بدهی‌های شرکت‌ها یکی از اصلی‌ترین مشکلاتی است که در سال‌های گذشته به‌طور پیوسته باعث بروز مشکلات فراوان و مزمنی در کاهش ارزش شرکت و در نهایت کاهش سرمایه‌گذاری‌ها در این شرکت‌ها می‌باشد. پژوهش‌های پیشین انجام‌گرفته در خصوص موضوعاتی همچون رابطه بین اهرم مالی و سودآوری، اهرم مالی و جریان نقدی آزاد و اندازه شرکت با اقلام تعهدی، رابطه اهرم مالی و کیفیت سود و ... انجام پذیرفته است که در اکثر پژوهش‌ها به نتایج مثبت و معنادار بین متغیرهای پژوهش دست‌یافته‌اند، درحالی‌که موضوع پژوهش حاضر بررسی اثر اهرم مالی به تفکیک بدهی کوتاه‌مدت و بدهی کل بر سودآوری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد، نتیجه پژوهش حاضر رابطه منفی و معنادار بین متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد.

پرسش اصلی پژوهش حاضر این است که آیا بدهی کوتاه‌مدت و همچنین بدهی کل بر سودآوری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران اثرگذار هستند یا خیر؟ و اگر تأثیرگذار هستند نوع و میزان رابطه را مشخص کنیم.

## ۲- مبانی نظری پژوهش

## ۲-۱- سودآوری

سودآوری به توانایی شرکت در کسب سود اشاره دارد. سودآوری نتیجه نهایی همه برنامه‌ها و تصمیمات مالی شرکت است. اغلب از متغیرهای سود به فروش، بازده حقوق صاحبان سهام برای اندازه‌گیری سودآوری استفاده می‌شود. بهترین راه برای اندازه‌گیری سودآوری با ارزیابی عملکرد شرکت، محاسبه نرخ بازده دارایی‌ها و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام است. نرخ بازده دارایی، رابطه بین حجم دارایی‌های شرکت و سود را تعیین می‌کند. اگر یک شرکت بر سرمایه‌گذاری‌های خود بیافزاید (البته برحسب کل دارایی‌ها) ولی نتواند به تناسب، مقدار سود پس از کسر مالیات خود را افزایش دهد، نرخ بازده دارایی کاهش می‌یابد (احمدپور و ابراهیم پور، ۱۳۹۰).

بعبارتی دیگر وقتی که سطح سود قبل از بهره و مالیات پایین باشد از نقطه نظر سود هر سهم، تأمین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام مطلوب تر از تأمین مالی از محل بدهی است. از طرف دیگر وقتی که سطح سود قبل از بهره و مالیات بالا است. از نقطه نظر سود هر سهم، تأمین مالی بدهی خوشایندتر از تأمین مالی از طریق سهام عادی است. (ریموندپی، نمو، ۱۳۹۰). در مقایسه با مطالعات نظری، بیشتر مطالعات تجربی نشان می‌دهند که نسبت بدهی به دارایی رابطه منفی با سودآوری دارد. فریندولانگ<sup>۲</sup> (۱۹۸۸) و تیمن و وسلز<sup>۴</sup> (۱۹۹۹) یافته‌های بدست آمده از شرکت‌های آمریکایی را مشاهده کردند و دریافتند که نسبت بدهی به دارایی با سودآوری در هر دو کشور ایالات متحده و ژاپن رابطه منفی دارد.

## ۲-۲- اهرم مالی

اهرم مالی بیانگر آن است که شرکت تا چه حد به تأمین مالی از طریق بدهی به جای افزایش سرمایه متکی است. نسبت‌های مالی ابزارهایی جهت تعیین میزان احتمال قصور شرکت در ایفای تعهدات مربوط به بدهی‌هایش می‌باشند (ابراهیمی و همکاران، ۱۳۹۵).

1 Serghiescu &amp; vaidean

2 Raymond P. Neveu

3 Ferind &amp; Lang

4 Titman &amp; Vesolz

بعبارتی دیگر اهرم مالی میزان کل بدهی‌های شرکت را اندازه می‌گیرد، و همچنین میزان استفاده از بدهی برای تأمین مالی دارایی‌ها را نشان می‌دهد (علی نژاد و همکاران، ۱۳۹۲)

در واقع اهرم به یک مؤسسه اجازه می‌دهد تا نسبت به افزایش سود و زیان بالقوه بر روی یک موقعیت مالی خاص از محل سرمایه‌گذاری اقدام نماید. سود و زیان که می‌تواند بسیار فراتر از آنچه که به‌طور مستقیم از طریق سرمایه‌گذاری منابع مالی مؤسسه امکان پذیر باشد، محقق می‌شود (پهلوان زاده، ۱۳۹۲)

### ۳- پیشینه پژوهش

#### ۳-۱- پژوهش‌های خارجی

دالسی<sup>۱</sup> (۲۰۱۸) به بررسی رابطه بین اهرم مالی و سودآوری ۱۵۰۳ شرکت در دوره زمانی ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۶ پرداخته نتایج این مطالعه نشان داد که اهرم مالی رابطه منفی و معناداری با سودآوری دارد.

دهیات<sup>۲</sup> (۲۰۱۶) به بررسی تأثیر نقدینگی و توان بازپرداخت بدهی بر سودآوری ۱۵ بانک اردنی در دوره زمانی ۲۰۱۴-۲۰۱۲ پرداخته است، نتایج تحقیق وی نشان داد که نقدینگی به‌طور قابل ملاحظه رابطه منفی با سودآوری دارد.

سلمان و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۵) به بررسی رابطه بین اهرم مالی و سودآوری بخش سیمان در پاکستان پرداخته اند برای این منظور ۱۸ تولیدکننده سیمان از ۲۱ تولیدکننده در این مطالعه برای دوره ۶ ساله (۲۰۰۵-۲۰۱۰) مورد بررسی قرار گرفت، نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که اهرم مالی تأثیر معکوس و معنی دار با سودآوری در فاصله اطمینان ۹۹٪ دارد.

#### ۳-۲- پژوهش‌های داخلی

ابراهیم پور، مجتبی؛ بابانژاد، حامد؛ طالب تبارآهنگر، میثم (۱۳۹۵) به بررسی رابطه بین نقدینگی و اهرم مالی بر سودآوری شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های (۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳) پرداخته به این نتیجه رسیدند که رابطه معناداری بین نقدینگی و سودآوری شرکت‌ها وجود دارد، همچنین رابطه معناداری بین اهرم مالی و سودآوری شرکت‌ها وجود دارد.

اسدزاده (۱۳۹۳)، در پایان نامه خود تحت عنوان بررسی تأثیر اهرم مالی بر سودآوری و بازده سهام ۶۳ شرکت از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران برای سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱ به این نتیجه رسید که رابطه معنادار و منفی بین اهرم مالی و سودآوری و بازده سهام شرکت‌ها وجود دارد. این بدان معناست که با افزایش اهرم مالی شرکت‌ها هم سودآوری و هم بازده سهام کاهش خواهد یافت.

قائدی (۱۳۹۳)، در تحقیقی با عنوان بررسی تأثیر اهرم مالی، سودآوری، اندازه شرکت و فرصت سرمایه‌گذاری بر سیاست تقسیم سود و ارزش شرکت که از ۸۲ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام گرفت به این نتیجه رسید که بین اهرم مالی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری، سودآوری، اندازه شرکت و سیاست تقسیم سود با ارزش شرکت رابطه‌ی مثبت و معناداری وجود دارد.

### ۴- فرضیه‌ها

فرضیه ۱: بین بدهی کوتاه‌مدت و سودآوری رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه ۲: بین بدهی کل و سودآوری رابطه معناداری وجود دارد.

### ۵- روش شناسی پژوهش

روش پژوهش حاضر، توصیفی از نوع همبستگی می‌باشد.

جامعه آماری پژوهش عبارتست از تمامی شرکت‌های پذیرفته‌شده غیرمالی (تمام شرکت‌ها به جز بانک‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و شرکت‌های هلدینگ) در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۲ تا پایان ۱۳۹۶ که در یک ماهه منتهی به سال مالی، سهام آن‌ها مورد معامله قرار گرفته باشد. تعداد ۱۵۰۳ شرکت به عنوان جامعه پژوهش تعریف شده و تمامی آن‌ها مورد بررسی قرار گرفتند.

- 1 Dalci
- 2 Dehyat
- 3 Salman & Others

اطلاعات مالی این شرکت‌ها از طریق نرم افزار ره آورد نوین و سایت اطلاع رسانی شرکت بورس تهران جمع آوری شده است. در نهایت جهت انجام تحلیل نهایی از نرم افزار Eviews استفاده می‌شود.

## ۶- متغیرهای پژوهش

**-متغیر مستقل:** در این پژوهش اهرم مالی شرکت‌ها بعنوان متغیر مستقل در نظر گرفته شده است که با دو روش اندازه‌گیری شده است:

$$\text{الف) نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت به دارایی‌ها} = \frac{\text{بدهی‌های کوتاه‌مدت}}{\text{دارایی‌ها}} = STDR^1$$

$$\text{ب) نسبت کل بدهی‌ها به دارایی‌ها} = \frac{\text{کل بدهی‌ها}}{\text{دارایی‌ها}} = TDR^2$$

مجموع بدهی‌های کوتاه‌مدت و بلند مدت یک شرکت بدهی کل را تشکیل می‌دهند.

**-متغیر وابسته:** در این پژوهش سودآوری شرکت بعنوان متغیر وابسته در نظر گرفته می‌شود.

$$PER^3 = \frac{\text{سود خالص}}{\text{کل دارایی‌ها}}$$

## - متغیرهای کنترلی

۱- نرخ تورم سالانه (INF)<sup>۴</sup>

۲- لگاریتم نرخ رشد تولید ناخالص داخلی (GDP)<sup>۵</sup>

۳- رشد شرکت (GROW)<sup>۶</sup>

۴- اندازه شرکت برابر است با لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها (LTA)<sup>۷</sup>

۵- سرمایه در گردش، برابر است با چرخه تجاری خالص شرکت (NTC)<sup>۸</sup>

$$365 \times \frac{\text{حساب‌های پرداختی}}{\text{بهای تمام شده کالای فروش رفته}} - 365 \times \frac{\text{موجودی کالا}}{\text{بهای تمام شده کالای فروش رفته}} + 365 \times \frac{\text{حساب‌های دریافتی}}{\text{فروش}}$$

## ۷- مدل پژوهش جهت آزمون فرضیه‌ها

$$PER = \alpha_0 + \alpha_1 TDR + \alpha_2 NTC + \alpha_3 GDP + \alpha_4 INF + \alpha_5 GROW + \alpha_6 LTA + \varepsilon$$

$$PER = \beta_0 + \beta_1 STDR + \beta_2 NTC + \beta_3 GDP + \beta_4 INF + \beta_5 GROW + \beta_6 LTA + \varepsilon$$

## ۸- یافته‌های پژوهش

### ۸-۱- آمار توصیفی

جدول (۱) آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مدل را نشان می‌دهد که بیانگر پارامترهای توصیفی برای هر متغیر به صورت مجزا می‌باشد. در این جدول تعداد مشاهدات برای هر متغیر در مدل برابر ۵۷۵ مشاهده می‌باشد.

1 Total debt return

2 Short-term-debt return

3 Performance

4 Inflation rate

5 Gross domestic product

6 growth

7 Logarithm total Assets

8 Net Trading cycle

جدول (۱). آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

| تعداد مشاهدات | احتمال آماره<br>جارک برا | آماره<br>جارک برا | کشیدگی   | چولگی     | انحراف<br>معیار | کمینه     | پیشینه   | میان     | میانگین  | متغیر |                            |
|---------------|--------------------------|-------------------|----------|-----------|-----------------|-----------|----------|----------|----------|-------|----------------------------|
|               |                          |                   |          |           |                 |           |          |          |          | آماره | کل بدهی                    |
| ۵۷۵           | ۰.۰۰۰                    | ۲۰۶۸۶.۳۸          | ۳۶۵۰۴۳۹  | ۳۶۵۰۴۳۹   | ۰.۳۱۶۱۲۶        | ۰.۰۰۹۰۱۶۴ | ۴۰۰۳۷۰۴  | ۰.۶۰۵۹۲۷ | ۰.۶۴۶۶۳۳ | TDR   | کل بدهی                    |
| ۵۷۵           | ۰.۰۰۰                    | ۳۴۹۶۴.۵۷          | ۴۰۳۳۷۵۹  | ۳۰۸۱۵۳۱   | ۰.۲۹۲۸۶۳        | ۰.۰۶۷۴۶۴  | ۳۰۷۲۱۹۵۴ | ۰.۵۳۵۶۳۲ | ۰.۵۴۷۵۵۳ | STDR  | بدهی کوتاه مدت             |
| ۵۷۵           | ۰.۰۰۰                    | ۸۴۳۶۹۹۶           | ۸۰۴۴۴۴۴۷ | -۰.۵۱۴۷۹۷ | ۰.۱۷۲۵۲۱        | -۰.۰۶۳۲۵۲ | ۰.۶۳۶۴۵۹ | ۰.۰۸۰۶۸۸ | ۰.۰۹۷۷۸۴ | PER   | سودآوری شرکت               |
| ۵۷۵           | ۰.۰۰۰                    | ۳۷۴۵۴.۹۲          | ۳۶۸۰۲۲۷  | -۰.۹۱۵۲۹۱ | ۳۳۸.۹۹۰۰        | -۳۴۴۷.۵۷۸ | ۳۳۸.۳۱۶  | ۱۳۶۶۰.۳۶ | ۱۷۴.۵۷۰۷ | NTC   | سرمایه در گردش شرکت        |
| ۵۷۵           | ۰.۰۰۰                    | ۱۲۸۶۹۹۶           | ۴۵۰۳۴۵۷  | ۰.۸۸۱۹۶۲  | ۰.۶۴۲۷۶۹        | ۴.۵۷۴۴۰۲  | ۸.۳۵۹۸۳۸ | ۶۰.۷۰۲۲۴ | ۶.۱۵۵۰۸۵ | LTA   | اندازه شرکت                |
| ۵۷۵           | ۰.۰۰۰                    | ۱۶۰۶۲۷۲           | ۲.۹۵۰۳۳۱ | ۱.۲۹۴۴۰۸  | ۹.۵۶۳۳۳۹        | ۹.۰۰۰۰۰۰  | ۳۴.۷۰۰۰۰ | ۱۱.۹۰۰۰۰ | ۱۶.۱۶۰۰۰ | INF   | نرخ تورم سالانه            |
| ۵۷۵           | ۰.۰۰۰                    | ۱۰۲۱۵.۵۴          | ۲۲.۶۳۸۶۶ | ۳.۱۹۰۲۵۴  | ۰.۴۷۲۷۳۳        | -۰.۸۹۸۳۶۷ | ۴.۶۵۱۳۹۷ | ۰.۱۱۷۳۳۰ | ۰.۱۸۸۶۶۷ | GROW  | رشد شرکت                   |
| ۵۷۵           | ۰.۰۰۰                    | ۸۳.۴۶۶۶           | ۱.۳۳۳۲۲۸ | ۰.۴۰۴۵۷۸  | ۰.۰۶۹۱۶۹        | ۱۵.۵۸۰۰۰  | ۱۵.۷۵۰۰۰ | ۱۵.۶۱۰۰۰ | ۱۵.۶۵۲۰۰ | GDP   | نرخ رشد تولید ناخالص داخلی |

## ۹-آزمون های پیش فرض مدل های رگرسیونی

### ۹-۱-آزمون نرمال بودن متغیر وابسته

از آنجا که یکی از مفروضات مدل رگرسیون، نرمال بودن توزیع متغیر وابسته است، لذا نرمال بودن توزیع متغیر وابسته، مورد بررسی قرار گرفت که بدین منظور از آزمون جاک-برا<sup>۱</sup> استفاده شده است. از آنجایی که احتمال آماره جاک - برا در جدول (۱) برای متغیر سودآوری کمتر از ۵٪ می باشد، فرض صفر مبنی بر نرمال بودن توزیع متغیرهای تحقیق رد می شود.

### ۹-۲-بررسی مانایی متغیرهای پژوهش

قبل از برآورد مدل به منظور اطمینان از نتایج پژوهش و ساختگی نبودن روابط موجود در رگرسیون و معنی دار بودن متغیرها، اقدام به انجام آزمون مانایی و محاسبه ریشه واحد متغیرهای پژوهش در مدل گردید. پایایی متغیرهای پژوهش به این معناست که میانگین و واریانس متغیرهای پژوهش بین سال های مختلف ثابت باشد؛ در نتیجه استفاده از این متغیرها در مدل باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی شود. آزمون مزبور با استفاده از نرم افزار Eviews انجام گردید. فرضیه های آماری ریشه یابی واحد به شرح زیر می باشد:

H0 وجود ریشه واحد:

H1 عدم وجود ریشه واحد:

نتایج حاصل از آزمون ریشه واحد برای متغیرها به شرح جدول (۲) می باشد:

جدول (۲): نتایج آزمون مانایی

| متغیرها | آماره آزمون لوین، لین و چو | احتمال |
|---------|----------------------------|--------|
| TDR     | -۹,۹۱۹۸۵                   | ۰/۰۰۰  |
| STDR    | -۱۷,۴۲۰۳                   | ۰/۰۰۰  |
| PER     | -۶۴,۰۱۰۷                   | ۰/۰۰۰  |
| NTC     | -۲۱,۴۱۶۱                   | ۰/۰۰۰  |
| LTA     | -۱۵,۳۳۹۳                   | ۰/۰۰۰  |
| INF     | -۲۳۵,۹۲۲                   | ۰/۰۰۰  |
| GROW    | -۵۷,۷۵۴۶                   | ۰/۰۰۰  |
| GDP     | -۳۸,۷۰۰۹                   | ۰/۰۰۰  |

با توجه به نتایج حاصل از جدول (۲) مشخص گردید که تمامی متغیرهای پژوهش در سطح (۵۷۵ مشاهده) مانا بودند.

### ۹-۳-آزمون همخطی

قبل از برآورد مدل لازم است تا عدم وجود هم خطی میان متغیرهای مستقل آزمون شود. برای بررسی وجود یا عدم وجود هم خطی میان متغیرهای مستقل پژوهش از تحلیل همبستگی استفاده شده است، که اینکار با محاسبه ضریب همبستگی پیرسون انجام می شود. جدول (۳) ضرایب همبستگی پیرسون میان متغیرهای مستقل مدل نهایی را نشان می دهد. با توجه به نتایج جدول مشخص گردید که بین دو متغیر بدهی کل و بدهی کوتاه مدت هم خطی شدید وجود دارد اما از آنجایی که این دو متغیر در دو مدل رگرسیونی جدا برآزش می شوند مشکلی از این بابت وجود ندارد. در سایر متغیرها نیز ضریب همبستگی خیلی زیاد یا خیلی کم (نزدیک به +۱ یا -۱) که نتایج تحلیل رگرسیونی را تحت تأثیر قرار دهد مشاهده نمی شود. در نتیجه هم خطی میان متغیرهای مستقل وجود ندارد.

1 Jarque -Bera

جدول (۳): ضرایب همبستگی پیرسون متغیرهای مستقل

| متغیر | GDP    | GROW      | INF       | LTA       | NTC       | PER       | STDR      | TDR       | Correlation |
|-------|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------------|
| TDR   |        |           |           |           |           |           |           | ۱         | Correlation |
|       |        |           |           |           |           |           |           | ۰٫۰۰۰۰    | Probability |
| STDR  |        |           |           |           |           |           | ۱         | ۰٫۹۲۶۳۳   | Correlation |
|       |        |           |           |           |           |           | ۰٫۰۰۰۰    | ۰٫۰۰۰۰    | Probability |
| PER   |        |           |           |           |           | ۱         | -۰٫۶۴۶۶۹  | -۰٫۶۸۷۹۹۱ | Correlation |
|       |        |           |           |           |           | ۰٫۰۰۰۰    | ۰٫۰۰۰۰    | ۰٫۰۰۰۰    | Probability |
| NTC   |        |           |           |           | ۱         | ۰٫۱۲۶۶۳۹  | -۰٫۲۱۴۲۸۴ | -۰٫۲۰۳۷۷۴ | Correlation |
|       |        |           |           |           | ۰٫۰۰۰۰    | ۰٫۰۰۲۳    | ۰٫۰۰۰۰    | ۰٫۰۰۰۰    | Probability |
| LTA   |        |           |           | ۱         | -۰٫۴۳۵۳۸  | ۰٫۳۳۷۹۴   | ۰٫۷۹۳۵۵   | ۰٫۱۱۴۶۸۴  | Correlation |
|       |        |           |           | ۰٫۰۰۰۰    | ۰٫۲۹۷۳    | ۰٫۵۶۹۱    | ۰٫۰۵۷۲    | ۰٫۰۰۵۹    | Probability |
| INF   |        |           | ۱         | -۰٫۰۹۷۰۳۶ | ۰٫۱۲۶۳۳   | ۰٫۲۴۶۶۵۲  | -۰٫۰۷۱۹۰  | -۰٫۰۵۰۷۰۴ | Correlation |
|       |        |           | ۰٫۰۰۰۰    | ۰٫۰۲      | ۰٫۷۶۳۴    | ۰٫۰۰۰۰    | ۰٫۰۸۳۷    | ۰٫۲۳۲۸    | Probability |
| GROW  |        | ۱         | ۰٫۲۲۲۵۷۷  | ۰٫۲۰۱۱۱۷  | -۰٫۰۹۶۶۰۶ | ۰٫۲۳۳۳۸۶  | -۰٫۰۹۷۷۱۲ | -۰٫۰۸۰۴۸۶ | Correlation |
|       |        | ۰٫۰۰۰۰    | ۰٫۰۰۰۰    | ۰٫۶۳۰۲    | ۰٫۰۲۰۵    | ۰٫۰۰۰۰    | ۰٫۰۱۹۱    | ۰٫۰۵۳۷    | Probability |
|       | ۱      | -۰٫۰۴۹۸۰۳ | -۰٫۶۷۲۲۶۶ | ۰٫۰۹۴۷۵   | -۰٫۰۶۶۰۷۶ | -۰٫۱۵۵۰۸۷ | ۰٫۰۸۹۳۶۸  | ۰٫۰۶۵۸۷۳  | Correlation |
|       | ۰٫۰۰۰۰ | ۰٫۴۷۵۷    | ۰٫۰۰۰۰    | ۰٫۰۲۰۷    | ۰٫۱۱۳۵    | ۰٫۰۰۰۰۲   | ۰٫۰۳۲۱    | ۰٫۱۱۴     | Probability |



## ۱۰- مدل اول پژوهش

### ۱-۱- آزمون ناهمسانی واریانس در مدل اول

قبل از برآورد نهایی مدل جهت دوری از اشتباهات محاسباتی و بررسی فروض کلاسیک و برقراری آن فروض برای رسیدن به نتایج درست نسبت به آزمون واریانس همسانی اقدام می‌شود. فرضیه های این آزمون بصورت زیر می باشد:

مدل دارای همسانی واریانس می‌باشد.  $H_0$

مدل دارای ناهمسانی واریانس می‌باشد.  $H_1$

جدول (۴): نتایج آزمون همسانی واریانس بارتلت مدل اول پژوهش

| فرضیه ها  | روش    | مقدار     | احتمال  |
|-----------|--------|-----------|---------|
|           | Method | Value     | P-value |
| فرضیه اول | بارتلت | ۴,۲۶۰,۵۱۶ | ۰,۳۷۱۹  |

با توجه به جدول (۴) مقدار سطح معنی داری (۰/۳۷۱۹) بیشتر از ۰/۰۵ می باشد بنابراین نتیجه حاکی از آن است که فرضیه صفر در سطح ۵ درصد تأیید شده است و مدل دارای همسانی واریانس می باشد.

### ۱۰-۲- آزمون نرمال بودن جملات خطا در مدل اول

یکی دیگر از مفروضات در نظر گرفته شده در مدل رگرسیون آن است که خطاها دارای توزیع نرمال با میانگین صفر باشند. بدیهی است در صورت عدم برقراری این پیش فرض نمی توان از رگرسیون استفاده کرد. فرض صفر و فرض مقابل به صورت زیر تعریف می‌شود:

باقیمانده‌ها نرمال می‌باشد.  $H_0$

باقیمانده‌ها نرمال نمی باشد.  $H_1$

جدول (۵): آزمون نرمال بودن جملات پسماند مدل اول پژوهش

| فرضیه ها  | روش      | مقدار | احتمال  |
|-----------|----------|-------|---------|
|           | Method   | Value | P-value |
| فرضیه اول | جارك-برا | ۵۷,۹۴ | ۰,۰۰۰   |

با توجه به اینکه سطح معنی داری برای مدل کمتر از ۰/۰۵ است، در نتیجه فرضیه  $H_0$  مبنی بر نرمال بودن جملات خطا در فرضیه مذکور رد می‌شود. اما چون نمونه به اندازه کافی بزرگ است با توجه به قضیه حد مرکزی، نرمال بودن داده ها توجیه می‌شود (سوری، ۱۳۹۰).

### ۱۰-۳- تعیین نوع مدل اول

در پژوهش حاضر، مدل پژوهش 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 نمی توان فقط به صورت سری زمانی یا فقط به صورت مقطعی بررسی کرد، بهره بگیرند. در داده‌های ترکیبی ابتدا به منظور انتخاب بین روش‌های داده‌های تابلویی و داده‌های 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 صورتیکه 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. فرضیه‌های آماری آزمون F لیمر واحد به شرح زیر می‌باشد:

استفاده از روش داده‌های تلفیقی (Pooled):  $H_0$

استفاده از روش داده‌های تابلویی (Panel):  $H_1$

فرضیه‌های آماری آزمون هاسمن به شرح زیر می‌باشد:

روش اثرات تصادفی:  $H_0$

روش اثرات ثابت:  $H_1$

جدول ۶ نتایج حاصل از این آزمون ها را نشان می‌دهد:

جدول (۶): نتایج آزمون تعیین نوع مدل تحقیق

| آماره  | مقدار    | P-Value | نتیجه آزمون  |
|--------|----------|---------|--------------|
| F لیمر | ۹,۲۵۷۵۲۹ | ۰/۰۰۰   | Panel        |
| هاسمن  | ۷,۶۴۴۰۵۵ | ۰,۲۶۵۴  | اثرات تصادفی |

براساس جدول (۶) با توجه به اینکه P-value بدست آمده از آزمون F لیمر در مدل کمتر از ۵ درصد است، به منظور برآورد این مدل از مدل داده‌های تابلویی استفاده خواهد شد. همچنین با توجه به اینکه سطح معنی داری آزمون هاسمن بیشتر از ۵ درصد می‌باشد از مدل داده‌های تابلویی با اثرات تصادفی استفاده خواهد شد.

#### ۱۰-۴ نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

فرضیه‌های آماری فرضیه اول پژوهش به شرح زیر می‌باشد:

$H_0$ : بین بدهی کوتاه‌مدت و سودآوری تاثیر معناداری نیست.

$H_1$ : بین بدهی کوتاه‌مدت و سودآوری تاثیر معناداری است.

جدول (۷) نتایج حاصل از برآورد مدل مذکور را با استفاده از نرم افزار Eviews به روش داده‌های ترکیبی نشان می‌دهد:

جدول (۷): نتایج برآورد مدل اول پژوهش

| متغیر         | ضریب متغیر | انحراف استاندارد      | آماره t   | سطح معنی داری |
|---------------|------------|-----------------------|-----------|---------------|
| STDR          | -۰,۳۴۰۹۶۱  | ۰,۰۴۶۸۱۷              | -۷,۲۸۲۸۸۴ | ۰,۰۰۰۰        |
| NTC           | ۰,۵۴-۴,۴۹  | ۰,۵۴-۲,۰۵             | -۲,۱۸۲۸۵۲ | ۰,۰۲۹۵        |
| GDP           | ۰,۰۴۸۰۲۴   | ۰,۰۴۹۱۴۸              | ۰,۹۷۷۱۴۸  | ۰,۳۲۸۹        |
| INF           | ۰,۰۰۳۵۳۸   | ۰,۰۰۰۴۷۲              | ۷,۴۹۰۶۹۳  | ۰,۰۰۰۰        |
| GROW          | ۰,۰۵۱۵۸۴   | ۰,۰۱۴۳۲۲              | ۳,۶۰۱۶۳۱  | ۰,۰۰۰۳        |
| LTA           | ۰,۰۲۶۰۲۲   | ۰,۰۱۰۸۹۰              | ۲,۳۸۹۶۱۱  | ۰,۰۱۷۲        |
| C             | -۰,۶۸۶۴۵۰  | ۰,۷۹۷۹۳۶              | -۰,۸۶۰۲۸۲ | ۰,۳۹۰۰        |
| ضریب تعیین    | ۰,۴۹       | ضریب تعیین تعدیل شده  |           | ۰,۴۸          |
| مقدار آماره F | ۹۲,۸۹۳۲۱   | سطح معنی داری آماره F |           | ۰,۰۰۰۰۰۰      |

همانگونه که نتایج مندرج در جدول نشان می‌دهد، P-value محاسبه شده برای متغیر مستقل سودآوری کمتر از سطح خطای ۵ درصد می‌باشد و ضریب برآورد شده بدهی کوتاه‌مدت متغیر منفی است. در نتیجه می‌توان اظهار داشت اثر بین بدهی کوتاه‌مدت و سودآوری منفی و معناداری وجود دارد. به علاوه نتایج نشان داد که از بین متغیرهای کنترلی نرخ تورم سالانه، رشد شرکت، اندازه شرکت باعث افزایش سودآوری و سرمایه در گردش باعث کاهش سودآوری می‌شود. بر اساس نتایج جدول (۷)، ضریب تعیین تعدیل شده این مدل تقریباً ۰/۴۸ است که نشان می‌دهد ۴۸ درصد تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای مستقل مذکور قابل تبیین است و از آنجائیکه آماره دوربین- واتسون این مدل (۱/۴۳) می‌باشد، می‌توان گفت که در این مدل خودهمبستگی مرتبه اول وجود ندارد (تأیید یکی از مفروضات رگرسیون). به علاوه نتایج مندرج در جدول (۸) نشان می‌دهد که P-value آزمون F کوچکتر از ۵ درصد است و از آنجائیکه آماره F اعتبار کلی مدل را نشان می‌دهد در نتیجه می‌توان گفت این مدل با احتمال ۹۵٪ معنی دار بوده و از اعتبار بالایی برخوردار است.

#### ۱۱-مدل دوم پژوهش

##### ۱۱-۱ آزمون همسانی واریانس پسماند مدل دوم پژوهش

قبل از برآورد نهایی مدل جهت دوری از اشتباهات محاسباتی و بررسی فروض کلاسیک و برقراری آن فروض برای رسیدن به نتایج درست نسبت به آزمون واریانس همسانی اقدام می‌شود. فرضیه‌های این آزمون بصورت زیر می‌باشد:

جدول (۸): نتایج آزمون همسانی واریانس بارتلت مدل دوم پژوهش

| فرضیه ها  | روش    | مقدار    | احتمال  |
|-----------|--------|----------|---------|
|           | Method | Value    | P-value |
| فرضیه دوم | بارتلت | ۷,۴۱۷۹۱۴ | ۰,۱۱۵۴  |

مدل دارای همسانی واریانس می باشد.  $H_0 =$

مدل دارای ناهمسانی واریانس می باشد.  $H_1 =$

با توجه به جدول (۸) مقدار سطح معنی داری (۰,۱۱۵۴) بیشتر از ۰/۰۵ می باشد بنابراین نتیجه حاکی از آن است که فرضیه صفر در سطح ۵ درصد تأیید شده است و مدل دارای همسانی واریانس می باشد.

جدول (۹): آزمون نرمال بودن جملات پسماند مدل دوم پژوهش

| فرضیه ها  | روش      | مقدار | احتمال  |
|-----------|----------|-------|---------|
|           | Method   | Value | P-value |
| فرضیه دوم | جارك-برا | ۷۳,۷۸ | ۰,۰۰۰۰  |

با توجه به اینکه سطح معنی داری برای مدل کمتر از ۰/۰۵ است، در نتیجه فرضیه  $H_0$  مبنی بر نرمال بودن جملات خطا در فرضیه مذکور رد می شود. اما چون نمونه به اندازه کافی بزرگ است با توجه به قضیه حد مرکزی، نرمال بودن داده ها توجیه می شود (سوری، ۱۳۹۰).

## ۱۱-۲- آزمون نرمال بودن جملات خطا در مدل دوم

فرض صفر و فرض مقابل این آزمون به صورت زیر تعریف می شود:

باقیمانده ها نرمال می باشد.  $H_0:$

باقیمانده ها نرمال نمی باشد.  $H_1:$

## ۱۱-۳- تعیین نوع مدل دوم

براساس جدول (۹) با توجه به اینکه P-value بدست آمده از آزمون F لیمر در مدل کمتر از ۵ درصد است، به منظور برآورد این مدل از مدل داده های تابلویی استفاده خواهد شد. مقدار سطح معنی داری آزمون هاسمن نیز بیشتر از ۵ درصد است بنابراین در برآورد مدل از داده های تابلویی با اثرات تصادفی استفاده خواهد شد.

جدول (۱۰): نتایج آزمون تعیین نوع مدل دوم تحقیق

| آماره  | مقدار    | سطح معنی داری | نتیجه آزمون  |
|--------|----------|---------------|--------------|
| F لیمر | ۷,۵۴۸۵۷۵ | ۰/۰۰۰         | PANEL        |
| هاسمن  | ۰,۰۰۰۰۰۰ | ۱,۰۰۰۰        | اثرات تصادفی |

## ۱۱-۴- نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

فرضیه های آماری فرضیه دوم پژوهش به شرح زیر می باشد:

$H_0$ : بین بدهی کل و سودآوری تأثیر معناداری وجود ندارد.

$H_1$ : بین بدهی کل و سودآوری تأثیر معناداری وجود دارد.

جدول (۱۱) نتایج حاصل از برآورد مدل دوم پژوهش را با استفاده از نرم افزار Eviews به روش داده های ترکیبی نشان

می دهد:

جدول (۱۱): نتایج برآورد مدل دوم پژوهش

| متغیر               | ضریب متغیر | انحراف استاندارد      | آماره t   | سطح معنی داری |
|---------------------|------------|-----------------------|-----------|---------------|
| TDR                 | -۰,۳۳۷۴۲۷  | ۰,۰۴۳۱۴۶              | -۷,۸۲۰۶۸۱ | ۰,۰۰۰۰        |
| NTC                 | -۳,۷۳E-۰۵  | ۱,۷۹E-۰۵              | -۲,۰۸۲۱۰۷ | ۰,۰۳۷۸        |
| GDP                 | ۰,۰۳۱۰۴۳   | ۰,۰۵۸۶۹۰              | ۰,۵۲۸۹۴۱  | ۰,۵۹۷۱        |
| INF                 | ۰,۰۰۳۶۲۴   | ۰,۰۰۰۴۷۸              | ۷,۵۷۳۶۰۵  | ۰,۰۰۰۰        |
| GROW                | ۰,۰۵۲۸۶۹   | ۰,۰۱۰۴۵۸              | ۵,۰۵۵۳۱۷  | ۰,۰۰۰۰        |
| LTA                 | ۰,۰۲۵۴۶۰   | ۰,۰۱۳۹۶۷              | ۱,۸۲۲۷۸۸  | ۰,۰۶۸۹        |
| C                   | -۰,۳۹۵۴۰۸  | ۰,۹۶۲۷۹۱              | -۰,۴۱۰۶۹۰ | ۰,۶۸۱۵        |
| ضریب تعیین          | ۰,۵۳۷۳۲۱   | ضریب تعیین تعدیل شده  |           | ۰,۵۳۳۴۳۳      |
| مقدار آماره F       | ۱۰۹,۹۳۸۶   | سطح معنی داری آماره F |           | ۰,۰۰۰۰        |
| آماره دوربین واتسون |            |                       | ۱,۵۵۰۶۵۳  |               |

همانگونه که نتایج مندرج در جدول (۱۱) نشان می‌دهد P-value محاسبه شده برای متغیر مستقل بدهی کل کمتر از سطح خطای ۵ درصد می‌باشد و ضریب برآورد شده آن متغیر معنی‌دار می‌باشد. در نتیجه می‌توان اظهار داشت اثر بین بدهی کل و سودآوری منفی و معنی‌دار هست. به علاوه نتایج نشان داد که از بین متغیرهای نرخ تورم سالانه، رشد شرکت باعث افزایش سودآوری و سرمایه در گردش باعث کاهش سودآوری می‌شود.

بر اساس نتایج جدول (۱۱)، ضریب تعیین تعدیل شده این مدل تقریباً ۰/۵۳ است که نشان می‌دهد ۵۳ درصد تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای مستقل مذکور قابل تبیین است و از آنجائیکه آماره دوربین- واتسون این مدل (۱/۵۵) می‌باشد، می‌توان گفت که در این مدل خودهمبستگی مرتبه اول وجود ندارد (تأیید یکی از مفروضات رگرسیون). به علاوه نتایج مندرج در جدول (۱۱) نشان می‌دهد که p-value آزمون F کوچکتر از ۵ درصد است و از آنجائیکه آماره F اعتبار کلی مدل را نشان می‌دهد در نتیجه می‌توان گفت این مدل با احتمال ۹۵٪ معنی‌دار بوده و از اعتبار بالایی برخوردار است. می‌توان گفت این مدل با احتمال ۹۵٪ معنی‌دار بوده و از اعتبار بالایی برخوردار است.

## نتیجه‌گیری

### -نتایج مبتنی بر آزمون فرضیه‌ها

این پژوهش با هدف بررسی تاثیر اهرم مالی به تفکیک بدهی کوتاه‌مدت و بدهی کل بر سودآوری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام گرفت. تامین مالی شرکت‌ها از طریق بدهی کوتاه‌مدت همواره دغدغه مدیران مالی شرکت‌ها می‌باشد، زیرا استفاده بیش از حد از بدهی منجر به افزایش ریسک شرکت‌ها و کاهش ارزش بازار شرکت‌ها و درنهایت کاهش سودآوری شرکت‌ها را سبب می‌شود.

به بیان دیگر هنگامی که نسبت وام به حقوق صاحبان سهام افزایش می‌یابد اوراق قرضه شرکت دارای ریسک خواهد شد، افزایش بیشتر وام میزان ریسک را بالاتر خواهد برد. این افزایش ریسک سبب می‌شود هزینه بهره وام‌ها افزایش و ارزش بازار اوراق قرضه کاهش یابد و درنهایت کاهش سودآوری شرکت‌ها را به همراه خواهد داشت.

فرضیه اول: بین بدهی کوتاه‌مدت و سودآوری رابطه معناداری وجود دارد.

نتایج مبتنی بر آزمون فرضیه اول: مطابق با جدول ۸، متغیر بدهی کوتاه‌مدت (STDR) در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار بوده، لذا نتیجه آزمون بیانگر وجود ارتباط معنادار بین بدهی کوتاه‌مدت و سودآوری می‌باشد، از سوی دیگر با توجه به علامت ضریب متغیر بدهی کوتاه‌مدت (۰/۳۴-) می‌توان نتیجه گرفت که متغیر بدهی کوتاه‌مدت تأثیر معکوس بر سودآوری شرکت‌ها دارد. با این تفاسیر فرضیه H0 در سطح معنی‌دار ۹۵٪ رد خواهد شد و فرض H1 پذیرفته می‌شود.

نتایج آزمون این فرضیه تایید کننده یافته‌های پژوهشی دالسی (۲۰۱۸)، سلمان و همکاران (۲۰۱۵)، اسدزاده (۱۳۹۳) و شاه مردانی (۱۳۹۲) است.

فرضیه دوم: بین بدهی کل و سودآوری رابطه معناداری وجود دارد.

نتایج مبتنی بر آزمون فرضیه دوم: مطابق با جدول ۱۵، متغیر بدهی کل (TDR) در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار بوده، لذا نتیجه آزمون بیانگر وجود ارتباط معنادار بین بدهی کل و سودآوری می‌باشد، از سوی دیگر با توجه به علامت ضریب متغیر بدهی کل (۰/۳۳-) می‌توان نتیجه گرفت که متغیر بدهی کل تأثیر معکوس بر سودآوری شرکت‌ها دارد، بدین معنی که تأمین مالی از طریق بدهی کل سبب کاهش سودآوری شرکت‌ها می‌شود. با این تفاسیر فرضیه H0 در سطح معنی‌داری ۹۵٪ رد خواهد شد و فرض H1 پذیرفته می‌شود.

نتایج آزمون این فرضیه تایید کننده یافته‌های پژوهشی دالسی (۲۰۱۸)، سلمان و همکاران (۲۰۱۵)، اسدزاده (۱۳۹۳) و شاه مردانی (۱۳۹۲) است.

## منابع

- انصاری، عبدالمدهی و صفری بیدسکان، سعید. (۱۳۹۱) «بررسی تأثیرپذیری هزینه سرمایه از اهرم عملیاتی و اهرم مالی» شماره سوم، شماره پیاپی (۳). صص ۳۳-۴۶
- جهانخانی، علی و پارسائیان، علی (۱۳۹۶) «مدیریت مالی ریموندپی نو» صص ۱۷۲-۱۵۸.
- حجازی، رضوان و ولی زاده لاریجانی، اعظم و کیماسی، فرزانه (۱۳۹۵) نقش ظرفیت بدهی در انتخاب استراتژی موثر به منظور کاهش مشکلات سرمایه گذاری کمتر از حد، فصلنامه حسابداری مالی، شماره ۳۰، صص ۶۵-۹۳
- خدادادی، ولی و زارع زاده مهریزی، محمدصادق، رضا و عرفانی، حسین. (۱۳۹۳). «تأثیر مجموعه فرصت های سرمایه گذاری و نسبت اهرمی بر رابطه بین سود بازده، قیمت گذاری اقلام تعهدی اختیاری و پایداری سود از دیدگاه تحلیلگران». شماره ۲. صص ۲۳-۴۰.
- دلو، مریم و درگاهی، حسن و حکمت، مریم (۱۳۹۶) «اثر چرخه تجاری بر رابطه سودآوری و اهرم مالی». شماره سوم، پیاپی (۳۳). صص ۴۹-۶۵
- کردستانی، غلامرضا و اکبری، محمد (۱۳۹۰). «بررسی تأثیر مؤلفه های اهرمی و عملیاتی نسبت به ارزش دفتری به ارزش بازار شرکت در تبیین بازده سهام». شماره ۲۹. صص ۳۹-۴۶
- Chen , I., Jiang , C- and . Lin, y – (2014), "what. Determine firm's. capital structure in china?, Managerial finance, vol. 40 No-10 , pp. 102-1039.
- Chang, C , chen , X , and liao , G . (2014) , "What are the reliably important determinants of capital structure in china?" , Pacific- Basin finance Journal, vol. 30. Pp, 87-113.
- Detthamrong , u , chan charat , N . and vithesdsonthi , (2017), Corporate governance , capital . structure and firm performance: evifence form Thailand Research in International Business and finance, Vol . 42 , pp. 689-709
- Foong , S. Y. and Idris, R. (2012). " leverage , Profuct diversity and Performance of general insurers in Malaysia" , The Journal of Risk Finance , vol. 13 No . 4 , pp. 347-361.
- Ilhan Dalci(2018), Impact of financial leverage on profit ability.
- Koksai , B. and orman, C. (2015), Determinants of capital structure: evidence from a major developing economy" , small Business Economics, Vol 44 No. 2 , pp. 255-282.
- Kachlami , H . an yazdanfar, D. (2016), " Determinants of SME growth the inflnence of financing pathen: an empirical Study. Based on Swedish data" , Management Research Review vol 39 No . 9 , pp. 966-986.
- Salma, F. M. and Putnam , k. (2015), " Accounting conservatism, capital. Structure, and global diversification" , paciflc Accunting Review, Vol. 27 No.1 , pp. 119-138.
- Yazdanfar, D. and ohman, P. (2015), "Debt financing and. Firm performance: on empirical study based on Swedish data" , Journal of Risk Finance. Vol. 16 No. 1. Pp. 102-118.

## بررسی اثر درآمدهای گردشگری بر رشد اقتصادی کشورهای D8 با تأکید بر ایران

تاریخ دریافت: ۹۸/۰۷/۲۵

تاریخ پذیرش: ۹۸/۱۰/۰۴

کد مقاله: ۵۲۰۹۱

معین نقشبندی<sup>۱</sup>، یوسف محنت فر<sup>۲</sup>، خالد کردی تمندانی<sup>۳</sup>

### چکیده

در اقتصاد امروز، صنعت گردشگری نقش اساسی در توسعه پایدار دارد؛ به گونه‌ای که از این صنعت به عنوان یکی از ملاک‌های مهم توسعه یافتگی کشورها نام برده می‌شود. پیشرفت فن‌آوری در قرن اخیر، موجب خواهد شد که وقت انسان بیش از پیش آزاد و ثروتش افزون شود و زمان بیشتری را صرف اوقات فراغت خود کند. از این رو توجه به صنعت گردشگری می‌تواند زمینه‌ساز تأثیرات و تغییرات اقتصادی، فرهنگی، اجتماعی و حتی محیطی در هر کشوری شود. در این مقاله سعی بر این شده است تا با استفاده از رویکرد پانل دیتا تأثیر درآمدهای حاصل از گردشگری را بر رشد اقتصادی کشورهای D8، در دوره ۲۰۰۰-۲۰۱۶ مورد بررسی قرار دهیم. نتایج تجربی حاصل از این تحقیق نشان می‌دهد که بین درآمدهای حاصل از گردشگری و رشد اقتصادی در این کشورها رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد. هم‌چنین تأثیر متغیرهای نیروی کار و سرمایه فیزیکی بر رشد اقتصادی این مجموعه از کشورها مثبت و معنادار بوده است. سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثر معنادار اما منفی بر رشد اقتصادی این مجموعه کشورها داشته است. از این رو پیشنهاد می‌شود تا با افزایش سرمایه‌گذاری در صنعت گردشگری این کشورها، امکان بهره‌برداری هرچه بیشتر از پتانسیل‌های این صنعت به منظور افزایش رشد اقتصادی کشورها فراهم شود.

واژگان کلیدی: رشد اقتصادی، صنعت گردشگری، کشورهای D8

۱- کارشناس ارشد اقتصاد انرژی دانشگاه مازندران؛ moein.naghshbandi71@yahoo.com

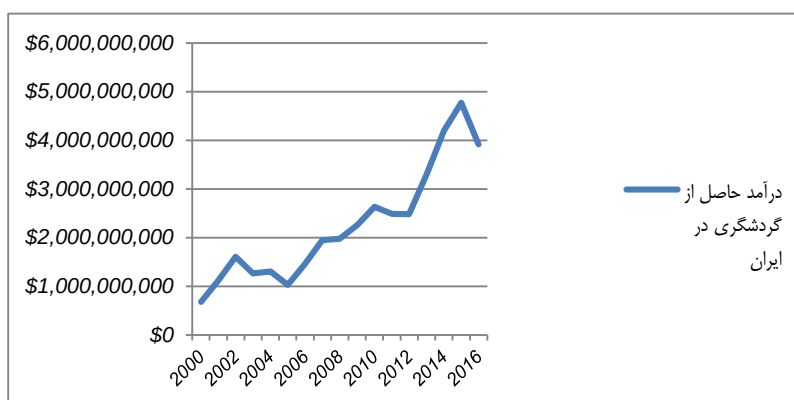
۲- استادیار گروه اقتصاد، دانشگاه مازندران

۳- کارشناس ارشد اقتصاد محض دانشگاه مازندران

## ۱- مقدمه

امروزه یکی از بزرگ‌ترین و متنوع‌ترین صنایع دنیا که رشد سریع آن تغییرات اجتماعی، اقتصادی و محیطی فراوانی را به دنبال دارد صنعت گردشگری است (تقوی و قلی‌پورسلیمانی، ۱۳۸۸). از لحاظ اقتصادی گردشگری پدیده نسبتاً جدیدی در مبادلات بین‌المللی می‌باشد و همچنین زمینه‌های تعاملات اجتماعی و فرهنگی را بین کشورهای جهان حاصل می‌سازد. در صورت برنامه‌ریزی صحیح این صنعت می‌تواند منجر به افزایش تولید، ارتقا سطح زندگی، رفاه عمومی و اشتغال بسیاری از عوامل تولید از جمله کار، سرمایه و زمین گردد (اسپیونس و مومسن، ۲۰۰۸؛ تیموری، ۱۳۹۴). نقش قابل توجه صنعت گردشگری در تأمین درآمدهای ارزی و رشد و توسعه اقتصادی با درآمد سالانه نزدیک به ۱۰۰۰ هزار میلیارد دلار در جهان باعث شده‌است که این صنعت یکی از مهم‌ترین و پردرآمدترین پدیده‌های قرن حاضر باشد، که علاوه بر فقرزدایی و عدالت‌گستری، سبب ایجاد درآمد بالا و اشتغال‌زایی می‌شود (محتفر، ۱۳۹۵). در کشورهای درحال توسعه که با معضلاتی چون نرخ بیکاری بالا، محدودیت منابع ارزی و اقتصاد تک محصولی مواجهند، توسعه صنعت گردشگری می‌تواند از اهمیت فراوانی برخوردار باشد (رنج‌پور و همکاران، ۱۳۹۰).

ایران نیز از جمله کشورهایی است که با اقتصاد تک محصولی مواجه است و اتکای شدیدی به درآمدهای حاصل از صادرات نفت خام دارد که این امر می‌تواند موجب نوسان شدید متغیرهای کلان اقتصادی با دنباله روی از قیمت جهانی نفت خام در طول زمان شود. از این رو، توسعه صنعت گردشگری در اقتصاد ایران به منظور تنوع بخشیدن به منابع رشد اقتصادی و درآمدهای ارزی و همچنین ایجاد فرصت‌های شغلی از اهمیت فراوانی برخوردار است (سلیمی سودرجانی و همکاران، ۱۳۹۰). کشور ایران همچنین با برخورداری از سابقه دیرین تمدن و فرهنگ، طبیعت و شرایط اقلیمی گوناگون و عوامل دیگر از این دست، توانایی قرارگیری در جایگاه مناسب نقاط پرجاذبه گردشگری در سطح آسیا و بین‌المللی را دارد. به تصدیق سازمان یونسکو، ایران از نظر وجود آثار تاریخی و فرهنگی در میان هشت کشور نخست جهان جای دارد و به لحاظ جاذبه‌های اکوتوریسمی و تنوع اقلیمی جزء پنج کشور برتر دنیاست. جاذبه‌های گردشگری مذهبی و تمدن هفت هزار ساله در کنار طبیعت چهار فصل و وجود دریا، کویر، چشمه‌های آب گرم و حیات وحش متنوع و انحصاری این قابلیت را به ایران بخشیده است که در ردیف‌های نخست گردشگری جهان قرارگیرد (شریفی رنانی و همکاران، ۱۳۸۸). اهمیت صنعت گردشگری و توجه به وجود ظرفیت‌های بالقوه و نگاه به این صنعت به عنوان یک منبع رشد اقتصادی در سال‌های گذشته باعث افزایش چشم‌گیر درآمدهای ناشی از آن، طی سالیان گذشته در کشور شده است. طبق آمارهای منتشر شده از سایت بانک جهانی و همان‌طور که در نمودار زیر مشاهده می‌شود درآمدهای حاصل از گردشگری در کشور ایران از سال ۲۰۰۰ به بعد افزایش قابل توجهی داشته‌است به گونه‌ای که از ۶۷۷ میلیون دلار در این سال به ۳ میلیارد و ۹۱۴ میلیون دلار در سال ۲۰۱۶ رسیده است. طبق آمار بیشترین میزان درآمد حاصل از گردشگری در ایران به میزان ۴ میلیارد و ۷۷۱ میلیون دلار در سال ۲۰۱۵ بدست آمده، که تقریباً معادل هفت برابر میزان این درآمد در سال ۲۰۰۰ بوده است.



شکل (۱): درآمدهای حاصل از گردشگری در ایران (منبع: بانک جهانی)

با توجه به مطالب گفته شده، بهره‌گیری از ظرفیت‌های بالقوه گردشگری و سرمایه‌گذاری‌های کلان کشور در این بخش و توجه به این صنعت به عنوان ابزاری مناسب، می‌تواند در ادامه روند توسعه و رشد اقتصادی ایران عامل مهمی محسوب شود. به منظور تصمیم‌گیری صحیح در بخش صنعت گردشگری و سیاست‌گذاری‌های مناسب در این بخش با توجه وقایعی مانند انقلاب اسلامی، جنگ و روابط بین‌الملل در کشور ایران نیاز هست که در این مطالعه داده‌های مورد نیاز فراتر از یک کشور و به صورت مجموعه‌ای از کشورها در نظر گرفته شود. از این رو در تحقیق حاضر سعی بر این است که تأثیر شاخص گردشگری در کنار سایر عوامل تأثیرگذار بر رشد اقتصادی در کشورهای گروه D8 شامل: ایران، اندونزی، بنگلادش، پاکستان، ترکیه، مالزی، مصر و نیجریه

را طی سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۶ مورد بررسی قرار دهد؛ تا با بررسی درآمدهای ناشی از گردشگری وضعیت کشور را با کشورهای گروه D8 مورد ارزیابی قرار دهد.

## ۲- مبانی نظری

رشد اقتصادی امروزه به عنوان یکی از شاخص‌های کمی سنجش میزان پیشرفت اقتصاد کشورها بوده و عوامل اثر گذار بر آن از اهمیت ویژه‌ای برخوردار هستند. از این رو، رشد اقتصادی به عنوان یکی از مهم‌ترین مسائل کشورهای جهان تلقی می‌گردد. عوامل متعددی بر رشد اقتصادی اثرگذار هستند که در این میان ظرفیت‌های صنعت گردشگری؛ مانند توسعه زیرساخت‌ها، افزایش تقاضا برای کالاهای داخلی، افزایش امکان سرمایه‌گذاری خارجی، ورود گردشگران خارجی، ایجاد فرصت‌های شغلی و افزایش صادرات، از دلایل اصلی است که در راستای رشد اقتصادی باید به آن توجه ویژه ای داشت. به نظر اوه (۲۰۰۵)، صنعت گردشگری می‌تواند تأثیر مهمی بر افزایش اشتغال، درآمدهای مرتبط با مکان‌های اقامتی و نیز درآمدهای دولتی کشورها داشته باشد (رضاقلی‌زاده، ۱۳۹۵). پیرامون ارتباط گردشگری و رشد اقتصادی نظریاتی مطرح است که یکی از این نظریات بدین گونه استدلال می‌کند که رشد اقتصادی یک کشور نه تنها تابعی از نیروی کار، سرمایه، صادرات و سایر عوامل مؤثر در اقتصاد آن کشور است بلکه می‌تواند تحت تأثیر میزان توریست وارد به آن کشور نیز باشد (کورتس و پولینا، ۲۰۰۶). یکی از فرضیات مطرح شده فرضیه «صادرات منجر به رشد» است که بر طبق این فرضیه رشد اقتصادی نه تنها به وسیله افزایش در نیروی کار و سرمایه‌گذاری در اقتصاد ایجاد می‌شود بلکه به وسیله توسعه صادرات نیز حاصل می‌شود (محنت‌فر، ۱۳۹۵). از آنجایی که گردشگری یک عامل استراتژی بالقوه برای رشد و توسعه اقتصادی به حساب می‌آید از این فرضیه، فرضیه گردشگری منجر به رشد اقتباس شده است که مبنای بسیاری از مطالعات اقتصادی در سطح جهانی قرار گرفته و در بیشتر موارد درستی آن به اثبات رسیده است که تنها تفاوت آن با صادرات کالاها و خدمات این است که مصرف کننده آن را در کشور میزبان مصرف می‌کند (کاظمی و همکاران، ۱۳۹۳). نظریات دیگری در مورد گردشگری مطرح است که بیان‌گر این موضوع است که اگرچه این صنعت نمی‌تواند اقتصاد شهر را به طور کامل بسازد، اما نقش مثبتی از طرق مستقیم و غیر مستقیم در اقتصاد جوامع ایفا می‌کند. اثرات مستقیم صنعت گردشگری از مخارج اولیه گردشگران برای کالاها و خدمات مصرفی ایجاد می‌شود. این بخش از اثرات باعث ایجاد اشتغال مستقیم و کسب درآمدهای ارزی از طریق تولید و فروش کالاها و خدمات به گردشگران می‌شود (حسنوند و خداپناه، ۱۳۹۳). اثرات غیر مستقیم صنعت گردشگری به این صورت است که اگر تعامل زیاد با دیگر فعالیت‌های اقتصادی باعث رونق این صنعت شود سایر فعالیت‌های اقتصادی که به آن کالا و خدمات می‌دهند و یا محصول آن را مصرف می‌کنند، همراه با آن حرکت خواهند کرد. بنابراین گردشگری و مخارج توریسم می‌تواند به عنوان موتوری بر رشد اقتصادی اثر بگذارد و سایر فعالیت‌ها را به دنبال خود را به جلو براند (اربابیان و همکاران، ۱۳۹۲).

پنج محور عمده که سازمان جهانی گردشگری به منظور اندازه گیری اثرات اقتصادی صنعت گردشگری منتشر کرده، به شرح زیر است:

الف- افزایش تولید ناخالص داخلی: درآمد حاصل از گردشگری به افزایش تولید ناخالص داخلی کمک می‌کند. ب- ورود ارز: این امر شامل محاسبه درآمدهای ناخالص ارزی است. کل ارزی که گردشگرهای خارجی هزینه می‌کنند پس از کسر ضریب خروج آن از کشور که برای واردات کالاها و خدمات مورد استفاده در گردشگری صرف می‌شود محاسبه می‌شود. ج- اشتغال: اشتغال محلی ایجاد شده توسط گردشگری که به واسطه نوع آن محاسبه می‌شود و به چهار شکل می‌باشد: ۱- اشتغال مستقیم: افرادی که در موسسات مرتبط با گردشگری کار می‌کنند از قبیل: هتل‌ها، رستوران‌ها، فروشگاه‌های توریستی و آژانس‌های سیر و سفر. ۲- اشتغال غیر مستقیم: مشاغل ایجاد شده در بخش عرضه از قبیل: کشاورزی، شیلات و صنایع مرتبط. ۳- اشتغال القایی: این مشاغل از طریق خرج کردن درآمدی حاصل می‌شود که شاغلان به طور مستقیم و غیر مستقیم کسب نموده اند. ۴- اشتغال ساختمانی: شغل‌هایی که در بخش احداث تسهیلات و زیر بناهای توریستی ایجاد می‌شوند. این اشتغال معمولاً موقتی است ولی ممکن است در مورد مکان‌هایی که توسعه مداوم توریستی وجود دارد بسیار طولانی شود. د- ضریب تکاثر: این موضوع به تأثیری که یک منبع خارجی درآمد بر اقتصاد داخلی دارد، اشاره می‌کند. این تأثیر مقدار نفوذ درآمدهای توریستی به داخل اقتصاد و ایجاد سایر فعالیت‌های اقتصادی را اندازه‌گیری می‌کند. ه- کمک به افزایش درآمدهای دولتی: این امر شامل مالیات هتل‌ها و سایر انواع مالیات‌های توریستی، عوارض خروجی فرودگاه‌ها، عوارض گمرکی مرتبط با واردات صنعت گردشگری، مالیات بر درآمد موسسات و کارمندان مرتبط با صنعت گردشگری و مالیات بر دارایی تاسیسات توریستی می‌شود (رنج پور و همکاران، ۱۳۹۰). از طرفی اندازه تأثیرگذاری صنعت گردشگری بر رشد اقتصادی کشور میزبان به عوامل گوناگونی بستگی دارد که شامل: افزایش اشتغال خارجیان در صنعت گردشگری کشور میزبان است که باعث خروج درآمدهای حاصل از این صنعت و اثرگذاری کمتر بر رشد اقتصادی می‌شود. هم‌چنین درجه خوداتکایی صنعت گردشگری کشور میزبان یکی از این عوامل است که هرچه میزان خوداتکایی به پتانسیل‌ها و امکانات



داخلی کشور میزبان بیشتر باشد، درجه اثرگذاری بیشتری به جای خواهد داشت. به علاوه تعامل مناسب بخش خصوصی و دولتی عاملی اثر گذار است که اصولاً در کشورهایی که بین بخش خصوصی و دولتی تعامل مناسبی وجود داشته باشد و بخش دولت به عنوان مکمل بخش خصوصی عمل کند شاهد رشد و توسعه پایدار خواهیم بود. از دیگر عوامل مؤثر بر میزان اثرگذاری صنعت گردشگری بر رشد اقتصادی می‌توان به اندازه این صنعت در اقتصاد ملی و درجه توسعه یافتگی و تعامل این صنعت با صنایع دیگر اشاره کرد که هرچه اندازه صنعت بیشتر و درجه توسعه یافتگی بیشتر باشد سهم ارزش افزوده آن در تولید ناخالص داخلی قابل توجه‌تر می‌باشد (کاظمی و همکاران، ۱۳۹۳).

### ۳- مطالعات تجربی

#### ۳-۱- مطالعات داخلی

اسدپور (۱۳۹۶)، در مطالعه‌ای به بررسی رابطه صنعت توریسم با رشد اقتصادی با عنایت به سند چشم انداز در ایران پرداخت. در این تحقیق رابطه بین متغیرها با استفاده از داده‌های سالانه و در دوره زمانی ۱۹۹۵-۲۰۱۵ و با به کار گیری روش ARDL مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج تحقیق نشان داد که بین توسعه بخش گردشگری (صنعت توریسم) و رشد اقتصادی رابطه معنی داری وجود دارد.

ضرونی و همکاران (۱۳۹۶)، در مطالعه‌ای تأثیر توسعه گردشگری بر رشد اقتصادی در کشورهای آسیایی را طی دوره زمانی ۲۰۱۶-۱۹۹۰ با استفاده از روش اثرات ثابت و گشتاورهای تعمیم یافته سیستمی مورد بررسی قرار دادند. نتایج به دست آمده نشان دادند که متغیرهای توریسم، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، سرمایه انسانی و وقفه متغیر وابسته بر رشد اقتصادی تأثیر مثبت و معنادار دارند. همچنین متغیر انباشت سرمایه تأثیر منفی و معناداری بر رشد اقتصادی داشته و نرخ ارز از نظر آماری بی‌معنی بوده است. متقی (۱۳۹۵)، در مطالعه‌ای به عنوان بررسی تأثیر عوامل مؤثر بر رشد اقتصادی کشور ایران با تأکید بر صنایع غیر نفتی مانند گردشگری با استفاده از روش تحلیل توصیفی می‌پردازد. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهند که صنعت گردشگری بر رشد اقتصادی ایران تأثیر مستقیم می‌گذارد.

حسنوند و خدایانه (۱۳۹۳)، در مطالعه تأثیر گردشگری بر رشد اقتصادی در کشورهای در حال توسعه دو رویکرد پانل ایستا و پانل پویا، به دنبال پاسخ به این سوال بودند که آیا بخش گردشگری کشورهای در حال توسعه منجر به رشد اقتصادی این کشورها شده و به این منظور تعدادی از کشورها را در دوره ۲۰۱۱-۱۹۹۹ مورد بررسی قرار دادند که نتیجه این تحقیق، ارتباط مثبت را نشان داد.

اربابیان و همکاران (۱۳۹۲)، در مطالعه‌ای به بررسی رابطه توریسم بین الملل و رشد اقتصادی (مطالعه موردی کشورهای منتخب عضو سازمان کنفرانس اسلامی) طی دوره ۲۰۱۱-۱۹۹۵ با استفاده از داده‌های تابلویی پرداختند. نتایج نشان داد که توریسم بین‌الملل تأثیر مثبت و معناداری بر رشد اقتصادی دارد. همچنین نتایج نشان داد رشد اقتصادی در این کشورها با توسعه تسهیلات و امکانات زیربنایی سبب توسعه گردشگری می‌شود و افزایش درآمد سرانه هر یک از این کشورها منجر به افزایش تقاضای توریسم بقیه اعضا می‌شود. رنج پور و همکاران (۱۳۹۰)، در مقاله‌ای فرضیه "گردشگری منجر به رشد" را طی دوره ۸۸-۱۳۴۷ در ایران مورد بررسی قرار داده‌اند. در این تحقیق از روش‌های هم‌انباشتگی جوهانسن-جوسیلیوس و آزمون علیت گرنجری استفاده شده است. نتایج نشان‌دهنده‌ی یک رابطه هم‌انباشتگی بلندمدت میان درآمدهای حاصل از گردشگری و رشد تولید ناخالص داخلی است و ضریب متغیر درآمد مثبت است؛ همچنین یک رابطه علیت گرنجری بلند مدت از طرف درآمدهای حاصل از گردشگری به رشد تولید ناخالص داخلی بدون نفت وجود دارد.

بردبار و موسوی (۱۳۹۰)، رابطه میان گردشگری و رشد اقتصادی را بررسی کرده‌اند. نتایج نشان می‌دهد که توسعه گردشگری به صورت مجزا از سایر بخش‌های اقتصادی، اتفاق نمی‌افتد، به عبارتی این بخش با سایر فعالیت‌های اقتصادی در ارتباط متقابل است. در نتیجه برای اینکه گردشگری منجر به توسعه شود، نیازمند همکاری و پیوند این صنعت با سایر فعالیت‌ها است.

#### ۳-۲- مطالعات خارجی

دینگ والان (۲۰۱۵)، در مطالعه‌ای به بررسی ارتباط توریسم و رشد اقتصادی در ۱۰۹ کشور طی دوره ۲۰۱۰-۱۹۹۵ با استفاده از روش داده‌های ترکیبی پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاری در گردشگری به خودی خود برای رشد اقتصادی کافی نیست، اما گردشگری سهم زیادی در رشد اقتصادی دارد.

گرچیا (۲۰۱۵)، به بررسی توزیع درآمد، گردشگری و بحران در کشورهای جنوب اروپا پرداخت. او با استفاده از مدل حداقل مربعات تعمیم‌یافته طی سال‌های ۲۰۱۱-۲۰۰۰ نشان داد که بخش گردشگری علاوه بر این که باعث رشد اقتصادی می‌شود، توزیع درآمد در کشورهای جنوب اروپا را نیز بهبود می‌دهد.

کریشمان (۲۰۱۴)، در مطالعه‌ای به بررسی ارتباط توریسم و اقتصاد در کشور اردن طی دوره ۲۰۱۱-۱۹۹۰ پرداخت. نتایج این مطالعه نشان داد که صنعت گردشگری اثر قابل توجهی بر اقتصاد و رشد اقتصادی این کشور دارد. به طوری که این صنعت سهم ۱۱/۲ درصد از تولید ناخالص داخلی، ۱۰ درصد از اشتغال این کشور را دارا می‌باشد. همچنین ۳۸ درصد کل درآمد صادراتی این کشور نیز به بخش گردشگری تعلق دارد. ریدر استیت و همکاران (۲۰۱۳)، مطالعه‌ای تحت عنوان مدل سازی توسعه گردشگری و رشد بلندمدت در اروپا را با استفاده تجزیه تحلیل هم‌انباشتگی و مدل تصحیح خطای برداری مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان دهنده رابطه بلند مدت بین درآمد گردشگری و تولید ناخالص داخلی بوده است.

چنگ و چپو وی (۲۰۰۹) در تحقیقی تحت عنوان "توسعه گردشگری، نااطمینانی گردشگری و رشد اقتصادی"، رابطه علی میان توسعه گردشگری و رشد اقتصادی در دو کشور آسیایی تایوان و کره جنوبی را مورد بررسی قرار داده‌اند. برای آزمون جهت علیت میان توسعه گردشگری و رشد اقتصادی و تاثیر عدم اطمینان بر هر دو متغیر، از مدل EGARCH-M به همراه عوامل عدم اطمینان مورد استفاده قرار گرفته است. نتایج، فرضیه گردشگری منجر به رشد را در تایوان تایید می‌کند، در حالیکه رابطه علیت دوسویه برای کره جنوبی وجود دارد. همچنین تاثیرات معنادار عدم اطمینان بر رشد نیز شناسایی شده است.

فایسا و همکاران (۲۰۰۷)، با استفاده از داده‌های تلفیقی ۴۲ کشور آفریقایی در سال‌های ۲۰۰۴-۱۹۹۵، نقش بالقوه گردشگری را در رشد اقتصادی و توسعه، در یک چارچوب نئوکلاسیکی، بررسی کرده‌اند. نتایج نشان می‌دهد که دریافتی‌های گردشگری به طور قابل توجهی به هردو سطح فعلی تولید ناخالص داخلی و رشد اقتصادی کشورهای جنوب صحرای آفریقا، به شکل سرمایه‌گذاری در سرمایه فیزیکی و انسانی کمک می‌کند. یافته‌های آن‌ها حاکی از آن است که کشورهای آفریقایی، می‌توانند رشد اقتصادی کوتاه مدت خود را توسط تقویت استراتژیک صنعت گردشگری، بالا ببرند.

خلیل و همکاران (۲۰۰۷) در مقاله‌ای نقش گردشگری در رشد اقتصادی پاکستان را، از طریق آزمون تصحیح خطا در کوتاه مدت و همچنین رابطه علی میان درآمدهای حاصل از گردشگری و رشد اقتصادی را مورد مطالعه قرار داده‌اند. نتایج نشان‌دهنده یک رابطه قوی میان رشد و درآمدهای حاصل از گردشگری می‌باشد که بیان می‌دارد که رشد اقتصادی برای توسعه گردشگری در پاکستان ضروری است.

#### ۴- روش پژوهش

در این پژوهش، تأثیر درآمدهای گردشگری بر رشد اقتصادی کشورهای D8 شامل: ایران، اندونزی، بنگلادش، پاکستان، ترکیه، مالزی، مصر و نیجریه را، طی دوره ۲۰۱۶-۲۰۰۰ مورد بررسی قرار داده‌ایم.

داده‌های به کار رفته در این پژوهش از مجموعه داده‌های بانک جهانی استخراج شده و از روش اقتصادسنجی داده‌های ترکیبی (پنل دیتا) استفاده شده است. استفاده از تکنیک اقتصادسنجی با رویکرد داده‌های پنلی دارای مزایایی می‌باشد. از جمله این که داده‌های پنل، محیط بسیار مناسبی برای گسترش روش‌های تخمین و نتایج نظری فراهم می‌سازد و محققان قادر به استفاده از داده‌های مقطعی- سری زمانی، برای بررسی مسائلی می‌شوند که امکان مطالعه آن‌ها در محیط‌های فقط مقطعی یا سری زمانی وجود ندارد. روش داده‌های پنلی، روشی برای تلفیق داده‌های مقطعی و سری زمانی است. بالتاجی (۱۹۹۵) به این نتیجه رسید که روش داده‌های پنلی قادر است متغیرهای پایا را نسبت به مکان و زمان لحاظ کند، درحالی که سری‌زمانی و مطالعات مقطعی این قدرت را نداشتند. بنابراین یک امتیاز روش داده‌های پنلی این است که برآورد نااریب وسازگار می‌دهد. این مدل همچنین، اطلاعات بیشتر، تغییرپذیری بیشتر، هم‌خطی کمتر، درجه آزادی بیشتر و کارایی بیشتر را ارائه می‌کند و بهتر می‌تواند پویایی‌های تعدیل را نشان دهد. توضیح‌های مقطعی که نسبتاً ثابت به نظر می‌آیند تغییرات چندجانبه را نشان نمی‌دهند، ولی این تغییرات توسط روش داده‌های پنل بهتر مورد مطالعه قرار می‌گیرند. روش داده‌های پنلی و تشخیص و اندازه‌گیری اثراتی که به راحتی در مطالعات مقطعی و سری زمانی قابل پیش بینی نیستند توانایی بهتری دارد و اجازه می‌دهد مدل‌های رفتاری پیچیده‌تری را در مقایسه با داده‌های مقطعی یا سری زمانی ساخته و مورد آزمایش قرار دهند.

در این پژوهش الگوی مورد استفاده برای بررسی تأثیر درآمدهای گردشگری بر رشد اقتصادی به شکل زیر تعریف می‌شود:

$$GDP_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 IRT_{it} + \beta_2 K_{it} + \beta_3 L_{it} + \beta_4 FDI_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

که در این مدل از متغیرهای زیر برای بررسی رابطه شاخص مخارج گردشگری و رشد اقتصادی استفاده شده است:

**GDP**: تولید ناخالص داخلی بر حسب دلار آمریکا.

**K**: تشکیل سرمایه ناخالص به صورت درصدی از تولید ناخالص داخلی واقعی بوده و به عنوان سرمایه گذاری در سرمایه فیزیکی در نظر گرفته می‌شود (لوکاس، ۱۹۸۸؛ بارو، ۱۹۹۰؛ گروسمن و هلپمن، ۱۹۹۱؛ بارو و مارتین، ۱۹۹۲؛ بنها و اسپیکل، ۱۹۹۴؛ بارو و لی، ۱۹۹۴؛ و تمپل، ۱۹۹۹).

**L**: نیروی کار.

**IRT**: درآمدهای حاصل از گردشگری است بر حسب دلار آمریکا.  
**FDI**: سرمایه گذاری مستقیم خارجی به صورت درصدی از تولید ناخالص داخلی.  
**ε**: جمله پسماند.

که با برآورد معادله به بررسی اثر درآمدهای گردشگری بر رشد اقتصادی پرداخته می شود. نمونه مدلی که برای توضیح رفتار متغیرها در این نوع داده ها می توان ساخت به صورت زیر است:

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta' X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

که در آن  $\beta$  یک بردار  $k \times 1$  از پارامترها،  $X_{it}$  یک بردار  $k \times 1$  از مشاهدات مربوط به متغیرهای توضیحی،  $t = 1, 2, \dots, T$  و  $i = 1, 2, \dots, N$  است.

قبل از هر چیز، باید نوع داده ها از جهت پانل و یا پولینگ بودن مشخص شود که برای این منظور از آزمون F لیمر استفاده خواهد شد، که دارای آماره ی F است. در این جا دو حالت وجود دارد؛ یا داده های ما از نوع پولینگ اند که باید با استفاده از روش اثرات مشترک تخمین زده شوند، و یا داده ها از نوع پانل هستند که باید با استفاده از یکی از دو روش اثرات ثابت و یا اثرات متغیر، که در ادامه ارائه شده اند، تخمین زده شوند. برحسب اینکه  $\alpha$  چه شرایطی داشته باشد سه حالت پیش می آید: اول، اگر هیچ اختلافی بین مقاطع وجود نداشته باشد، در نتیجه  $\alpha$  به شکل میانگین تمام مقاطع وارد مدل می شود. در این حالت روش OLS برآوردهای کارا و سازگاری از  $\alpha$  و  $\beta$  را ارائه می دهد. دوم، اگر بین مقاطع مختلف اختلاف وجود داشته باشد، اختلاف بین مقاطعها (کشورها، بنگاه های خانوارها و ...) در  $\alpha_i$  نشان داده می شود که در طول زمان ثابت فرض می شوند. به این روش، روش اثرات ثابت می گویند. سوم، در صورتی که فرض شود اختلاف بین مقاطع به صورت تصادفی بوده و در طول زمان ثابت نیست، از روش اثرات تصادفی برای تخمین مدل استفاده می شود. برای این که میان مدل های اثرات ثابت و اثرات تصادفی از نظر قدرت توضیح دهنده متغیر وابسته مقایسه ای انجام گیرد، از آزمونی به نام آزمون هاسمن استفاده می شود. برای انجام مقایسه میان این دو مدل بایستی وجود همبستگی بین اثرات تصادفی  $\alpha_i$  و رگرورها را مورد آزمون قرار داد. بنابراین در آزمون هاسمن فرضیه ی صفر این است که هیچ همبستگی میان اثرات تصادفی و رگرورها وجود ندارد. با این فرضیه برآورد کننده های OLS و GLS هر دو سازگار هستند ولی برآورد کننده ی OLS ناکارا است. آزمون هاسمن از معیار کای دو استفاده می کند، در صورتی که احتمال آماره ی آزمون بیش از ۰.۰۵ باشد در سطح معنی داری ۹۵ درصد می توان اثرات تصادفی را به اثرات ثابت ترجیح داد، در غیر این صورت اثرات ثابت انتخاب می شود. در مدل اثر تصادفی بر خلاف مدل اثر ثابت  $\mu_i$  و  $x_i$  همبسته نبوده و مستقل از یکدیگر می باشند. چون  $\mu_i$  ها در جمله ی خطا قرار می گیرند، بنابراین می توان در مدل اثرات تصادفی فرض کرد،  $E(\mu_{it}/X_{it}) = 0$  است و فرض صفر در این آزمون به شکل زیر ارائه می گردد:

$$H_0: E(\mu_{it}/X_{it}) = 0 \quad (3)$$

$$H_1: E(\mu_{it}/X_{it}) \neq 0$$

چنانچه آماره ی آزمون محاسبه شده بزرگتر از مقدار جدول باشد، فرضیه ی  $H_0$  رد شده، همبستگی وجود داشته و در نتیجه باید از روش اثرات ثابت استفاده کرد (جعفری صمیمی و احمدپور، ۱۳۹۰)

## ۵- یافته های پژوهش

قبل از برآورد مدل، برای اطمینان از ساختگی نبودن و در پی آن داشتن نتایج نامطمئن، لازم است از پایا بودن متغیرها اطمینان حاصل شود. به منظور انجام آزمون ریشه واحد و بررسی پایایی متغیرهای مورد استفاده در این پژوهش از آزمون هاردی استفاده می شود. نتایج به دست آمده از این آزمون در جدول (۱) آمده است.

جدول (۱): بررسی پایایی متغیرها

| متغیرها | P-Value | آماره آزمون |
|---------|---------|-------------|
| GDP     | ۰,۰۰۰۰  | ۲۶,۴۹۱۸     |
| IRT     | ۰,۰۰۰۰  | ۲۳,۱۱۸۷     |
| L       | ۰,۰۰۰۰  | ۲۶,۷۹۱۴     |
| K       | ۰,۰۰۰۰  | ۲۱,۰۸۲۰     |
| FDI     | ۰,۰۰۰۱  | ۳,۶۹۶۷      |

منبع: یافته های تحقیق

با توجه به آزمون هاردی، نتایج به دست آمده نشان گر وجود پایداری برای تمامی متغیرها می باشد، زیرا احتمال بدست آمده در این آزمون برای تمامی متغیرها زیر ۰,۰۵ است. بنابراین با باور بر عدم وجود رگرسیون کاذب، می توان مدل را به روش داده های تابلویی برآورد نمود.

سپس به منظور انتخاب روش برآورد مدل، با استفاده از نرم افزار stata15.1 آزمون های چاو و هاسمن برآورد شده است. جدول (۲)، نشان گر نتایج این آزمون ها می باشد. نخست نتایج به دست آمده از آزمون چاو فرضیه صفر مبنی بر استفاده از حداقل مربعات معمولی را رد می کند. در نتیجه باید عرض از مبدا های مختلفی (روش اثرات ثابت یا تصادفی) در مدل لحاظ نمود. همان طور که در جدول (۲) مشاهده می شود مقدار محاسباتی آماره F برابر با ۱۵۵,۸ و معنی دار می باشد. همچنین براساس آماره آزمون هاسمن که برابر با ۰,۰۷ است، فرضیه صفر مبنی بر اثرات تصادفی پذیرفته می شود. بنابراین با توجه به نتایج این آزمون ها برآورد مدل به روش اثرات تصادفی انجام می شود.

جدول (۲): نتایج آزمون های F لیمر و هاسمن

| نتیجه آزمون                                          | سطح معناداری | آماره آزمون | نوع آزمون    |
|------------------------------------------------------|--------------|-------------|--------------|
| رد مدل داده های تلفیقی<br>تأیید مدل داده های تابلویی | ۰,۰۰۰۰       | ۱۵۵,۸       | آزمون F لیمر |
| تأیید مدل اثر تصادفی<br>رد مدل اثر ثابت              | ۰,۷۸۵۹       | ۰,۰۷        | آزمون هاسمن  |

منبع: یافته های تحقیق

پس از مشخص شدن مدل مورد استفاده برای برآورد و استفاده از روش اثرات تصادفی نتایج برآورد نهایی مدل در جدول (۳) منعکس شده است.

جدول (۳): نتایج برآورد تاثیر گردشگری بر تولید ناخالص داخلی به روش اثرات ثابت

| متغیرها   | ضرایب    | آماره Z |
|-----------|----------|---------|
| IRT       | ۱۳,۶۸    | ۱۲,۶۸   |
| L         | ۷۷۳۵,۳۷۴ | ۹,۴۲    |
| K         | ۰,۱۸     | ۶,۲۱    |
| FDI       | -۵,۳۱    | -۱,۶۶   |
| ضریب ثابت | -۷,۸۴    | -۱,۳۲   |

منبع: یافته های تحقیق

نتایج حاصل از تخمین، دلالت بر تأثیر مثبت و معنادار گردشگری IRT بر رشد اقتصادی در کشورهای گروه D8 دارد. به عبارت دیگر یک دلار افزایش درآمدهای حاصل از گردشگری منجر به افزایش ۱۳,۶۸ دلار تولید ناخالص داخلی کشورهای مورد بررسی خواهد شد. دلیل این امر را می توان ناشی از کسب درآمدهای ارزی برای کشور میزبان دانست که می تواند ارزهای وارده را صرف واردات فناوری پیشرفته مورد استفاده در اقتصاد کند و به عنوان محرک رشد اقتصادی عمل کند. همچنین اثرگذاری نیروی کار مثبت برآورد شده است به طوری که هر نفر افزایش در نیروی کار موجب افزایش ۷۷۳۵,۳۷۴ دلار تولید ناخالص داخلی خواهد شد. بنابراین می توان دریافت که نهاده نیروی کار نقش زیادی می تواند در تولید ناخالص داخلی این گونه کشورها بازی کند و دلیل آن را می توان فناوری پایین این کشورها و اقتصاد کاربر آن ها دانست. سرمایه گذاری در سرمایه فیزیکی نیز دارای اثر مثبت و معناداری بر تولید ناخالص داخلی است به طوری که یک دلار افزایش در سرمایه فیزیکی منجر به ۰,۱۸ دلار افزایش در تولید ناخالص داخلی می شود. بنابراین، افزایش سرمایه گذاری داخلی می تواند از طریق فراهم کردن امکان تولید بیشتر در اقتصاد که از انباشت سرمایه ناشی می شود، رشد اقتصادی این کشورها را تحریک کند. اثر سرمایه گذاری مستقیم خارجی (FDI) منفی برآورد شده است که نشان دهنده تأثیر منفی آن بر رشد اقتصادی کشورهای مورد نظر است. تأثیر منفی سرمایه گذاری مستقیم خارجی بر رشد بیانگر این موضوع است که در این کشورها به دلیل فقدان بازارهای مالی توسعه یافته، اثرات سرریز دانش حاصل از جذب FDI محدود می شود و شرکت ها برای جذب منافع حاصل از دانش جدید حاصل از سرمایه گذاری مستقیم خارجی، نیازمند اصلاح فعالیت های روزانه و سازمان دهی مجدد ساختارهای خود، خرید ماشین آلات جدید و به کارگیری نیروی کار متخصص و ماهر هستند که تامین مالی این موارد به صورت داخلی، جز از طریق بازارهای مالی گسترده امکان پذیر نیست.

## نتیجه گیری

هدف عمده و اصلی این تحقیق، بررسی تأثیر درآمدهای گردشگری بر رشد اقتصادی کشورهای D8 می باشد. بر اساس نتایج بدست آمده، درآمدهای حاصل از این صنعت تأثیر مثبت بر رشد اقتصادی کشور-های مورد بررسی داشته است. به عبارت دیگر افزایش درآمد-های حاصل از گردشگری، رشد اقتصادی این کشورها را افزایش می دهد. به همین جهت کشورهای منطقه چشم انداز می توانند در سطوح زیربنایی در جهت بهبود ساختار آن سرمایه گذاری کنند، بر این اساس، این کشور ها بایستی:

۱- شرایط حمل و نقل داخلی و بین المللی را بهبود دهند: پیدایش راه آهن در قرن نوزدهم در حمل سریع کالا و نقل وانتقال مسافری نقش عمده ای ایفا کرد. در کشورهایی مثل فرانسه و ژاپن از این وسیله استفاده لازم صورت گرفته است. حمل و نقل های دریایی و رودخانه ای در توسعه توریسم نقش موثری ایفا کرده است، مثل رود راین و دانوب. همین طور در مورد هواپیما، از آنجایی که مانند کشتی در همه جهات قابل گذر است و به فرودگاه وابسته است، در نقل و انتقال سریع مسافری مهمترین نقش را ایفا می کند. به این ترتیب مجموع این عوامل منجر به تکامل گردشگری شده است. ۲- ارتقاء سطح فرهنگ و بینش اجتماعی: با پیشرفت رسانه های گروهی و بالا رفتن سطح آگاهی مردم از امکانات بالقوه و گذران اوقات فراغت؛ و افکار روشنفکران در بهبود وضع اجتماعی و رهایی از نارسایی های ناشی از کار زیاد، همگی در پیشرفت صنعت جهانگردی نقش اساسی ایفا کرد. ۳- موسسات و آژانس های توریستی: این آژانس ها تسهیلاتی همانند ترتیب دادن بازدیدها، گشت های مختلف، فراهم کردن امکانات لازم برای بازدید از اماکن تاریخی، تهیه و توزیع انواع نقشه و بروشور، تعیین هتل و تهیه بلیط و روادید و... برای گردشگران فراهم می آورند. در نتیجه می توانند در جهت جذب گردشگران خارجی نقش اساسی را ایفا کنند. ۴- این کشورها با تاسیس یک سازمان بین المللی گردشگری در بین کشورهای عضو و ایجاد شرایط بهتر و راحت تر در زمینه هایی مانند حمل و نقل بین کشورهای عضو، بهبود شرایط سیاسی و امنیتی برای گردشگران، معرفی جاذبه های گردشگری این کشورها در داخل کشورهای عضو و ... می توانند گام های اساسی در پیشبرد توسعه صنعت گردشگری در این منطقه بردارند. ۵- انجام تبلیغات به روش های جدید و مطابق سلیقه گردشگران با استفاده از ابزارهای نوین و همچنین افزایش در تنوع گردشگری و استفاده از همه ظرفیت ها از جمله ظرفیت های بازرگانی و پزشکی به منظور هرچه متنوع کردن و افزایش ورود گردشگران. صنعت گردشگری با ویژگی های خاص خود، صنعتی پویا با آینده ای روشن تلقی می شود. سرمایه گذاری در این صنعت در تمام کشورهای دارای جاذبه های جهانگردی، روبه افزایش است. امروزه جذب گردشگران خارجی به رقابتی فزاینده در بین نهادهای درگیر در صنعت گردشگری تبدیل شده است. زیرا این صنعت نه تنها در پیشبرد اقتصاد ملی و درآمدهای ارزی نقش دارد، بلکه صنعتی پاکیزه و عاری از آلودگی و در عین حال ایجادکننده مشاغل جدید است. در نتیجه کشورهایی مانند ایران که جاذبه های گردشگری بیشماری دارند، باید اهمیت بیشتری به این صنعت دهند و با سرمایه گذاری در آن جایگاه، آن را در اقتصاد ملی و در جهت رشد و توسعه کشور بیش از پیش نمایان کنند تا این صنعت به مهم ترین منبع کسب درآمد ارزی تبدیل شود. مشروط بر این که برنامه ریزی صحیح و همه جانبه ای؛ توأم با آینده نگری برای آن تنظیم و اجرا شود.

- تقوی، مهدی و قلی‌پور سلیمانی، علی (۱۳۸۸). عوامل مؤثر بر رشد صنعت گردشگری ایران. پژوهشنامه اقتصادی، ۹(۳): ۱۷۲-۱۵۷.
- تیموری، ایرج (۱۳۹۴). وقوع بحران‌های سیاسی-اجتماعی و اثرات آن بر درآمد حاصل از گردشگری نمونه موردی: کشورهای ایران، ترکیه، مصر. فصلنامه برنامه‌ریزی منطقه‌ای، ۵(۲): ۱-۱۴.
- محنت‌فر، یوسف (۱۳۹۵). بررسی اثر درآمدهای گردشگری بر توسعه اقتصادی کشورهای منطقه چشم‌انداز با تأکید بر ایران، یک مطالعه تجربی طی دوره (۱۳۹۲-۱۳۷۴). فصلنامه گردشگری علم و فرهنگ، ۴(۷): ۶۳-۷۵.
- رنج‌پور، رضا، کریمی تکانلو، زهرا و نجفی نسب، میر حجت (۱۳۹۰). "بررسی فرضیه «گردشگری منجر به رشد» در ایران طی دوره ۸۸-۱۳۴۷"، فصلنامه تحقیقات اقتصادی راه اندیشه.
- سلیمی سودرجانی، احسان؛ محمودی‌نیا، داوود؛ زارعی نمین، علی و پورشهبایی، فرشید (۱۳۹۰). اثرات درآمدی صنعت جهانگردی بر رشد اقتصادی کشورهای اسلامی عضو D8. فصلنامه مطالعات گردشگری، ۱۵: ۱۷۹-۲۰۸.
- شریفی زانی، حسین؛ صفائی شکیب، مریم و عمادزاده، مصطفی (۱۳۸۸). بررسی اثر گردشگری بر رشد اقتصادی ایران. فصلنامه اقتصاد مالی، ۶(۳): ۱-۱۷.
- رضاقلی‌زاده، مهدیه (۱۳۹۵). بررسی تأثیر گردشگری بر مثلث فقر، نابرابری و رشد اقتصادی. فصلنامه مطالعات مدیریت گردشگری، ۱۱(۳۶): ۱۶۰-۱۲۵.
- کاظمی، ابوطالب؛ یغفوری، حسین؛ کلانترزاده، مهسا و حاتمی، داوود (۱۳۹۳). مقایسه اثرگذاری توریسم بر رشد اقتصادی در ایران و ترکیه. فصلنامه فضای گردشگری، ۴(۱۳): ۱-۱۷.
- حسنوند، سمیه و خدایانه، مسعود (۱۳۹۳). تأثیر گردشگری بر رشد اقتصادی در کشورهای در حال توسعه: دو رویکرد پانل ایستا و پویا. فصلنامه سیاست‌های راهبردی و کلان، ۲(۶): ۸۷-۱۰۲.
- اربابیان، شیرین؛ رفعت، بتول و اشرافیان‌پور، مریم (۱۳۹۲). بررسی رابطه توریسم بین‌الملل و رشد اقتصادی (مطالعه موردی: کشورهای منتخب عضو سازمان کنفرانس اسلامی). فصلنامه علمی-پژوهشی، پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی، ۴(۱۳): ۹۷-۱۱۶.
- اسدپور، احمدعلی (۱۳۹۶). بررسی رابطه صنعت توریسم با رشد اقتصادی با عنایت به سند چشم‌انداز. فصلنامه علمی-پژوهشی جغرافیا (برنامه ریزی منطقه‌ای)، ۷(۳): ۲۸۵-۲۹۵.
- ضرونی، زهرا؛ سلامی، فریبا و گودرزی، محبوبه (۱۳۹۶). تأثیر توسعه گردگری بر رشد اقتصادی در کشورهای آسیایی. اولین همایش بین‌المللی برنامه‌ریزی اقتصادی، توسعه پایدار و متوازن منطقه‌ای، دانشگاه کردستان.
- متقی، سمیرا (۱۳۹۵). بررسی تأثیر عوامل مؤثر بر رشد اقتصادی کشور ایران با تأکید بر صنایع غیر نفتی مطالعه موردی: گردشگری. فصلنامه انجمن جغرافیای ایران، ۴۹: ۴۰۱-۳۹۰.
- بردبار، بیتا، موسوی، سید نعمت‌الله (۱۳۹۰). "گردشگری و رشد اقتصادی"، همایش ملی گردشگری، اقتصاد و بازاریابی.
- جعفری صمیمی، احمد و احمدپور، سید محی‌الدین (۱۳۹۰). بررسی رابطه شاخص عملکرد محیط زیست و رشد اقتصادی در کشورهای توسعه یافته. فصلنامه اقتصاد محیط زیست و انرژی، ۱(۱): ۷۲-۵۵.
- Scheyvens R, Momsen J, (2008), Tourism in Small Island States: From Vulnerability to Strengths, P, 491-510.
- Oh. Chi-Ok, (2005), "The contribution of tourism development to economic growth in the Korean economy", Tourism Management 26, pp. 39-44.
- Cortes, I. and M. Pulina (2006), "A further step into ELGH and TLGH for Spain and Italy", <http://www.feem.it/Feem/Pub/Publications/WPapers/default.htm>.
- Du, Ding, Lew, A.A. and Ng, Pin. (2015). Tourism and Economic Growth. Journal of Travel Research.
- Georgiou, M. N. (2015). "Income Distribution, Tourism, Crisis and Southern European Countries", Tourism, Crisis and Southern European Countries (April 19, 2015).
- Fuad Kreishan. (2014). The Economics of Tourism in Jordan: A statistical Study during the Period 1990-2011. ARAB ECONOMIC AND BUSINESS JOURNAL, 9 (2014) 37-45.
- Ridderstaat, J, Croese, R & Nijkam, p (2013). Modelling Tourism Development and Long-run Economic Growth in Aruba, Tinbergen Institute Discussion, 145-167.
- Chen-Fu, C. Chiou-Wei, S. 2009. "Tourism expansion, tourism uncertainly and economic growth: New evidence from Taiwan and Korea", Tourism Management, No 30, pp 812-818.

- Fayissa, B. Nsiah, C. Tadasse, B. 2007. "The Impact of Tourism on Economic Growth and Development in Africa", Department of Economics and Finance Working Paper Series.
- Khalil. S. Khan Kakar, M. Waliullah. 2007. " Role of Tourism in Economic Growth: Empirical Evidence from Pakistan Economy", Pakistan Department Review, No 46, pp 985-995.
- Baltagi, H.B.(2005), "Econometric Analysis of Panel Data", John Wiley and Sons, Third Edition.
- World bank, [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org).

## تأثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر معیارهای ارزیابی عملکرد مالی و سطح نگهداشت وجه نقد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

تاریخ دریافت: ۹۸/۰۹/۲۷

تاریخ پذیرش: ۹۸/۱۰/۲۸

کد مقاله: ۲۶۲۵۶

فرزین خوش کار<sup>۱</sup>، هلیا نیرومند راد<sup>۲\*</sup>، ریحانه کمالی<sup>۳</sup>

### چکیده

هدف اصلی این پژوهش تأثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر معیارهای ارزیابی عملکرد مالی و سطح نگهداشت وجه نقد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. نمونه آماری پژوهش شامل ۱۲۰ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ است. روش آزمون فرضیات در مطالعه حاضر روش رگرسیون پانل دیتا با الگوی اثرات ثابت می باشد که با بهره گیری از نرم افزار SPSS و Eviews انجام شده است. در این تحقیق دو فرضیه مطرح گردیده است که (۱) آیا اجتناب از پرداخت مالیات بر نرخ بازده دارایی ها تأثیر معناداری دارد؟ (۲) آیا اجتناب از پرداخت مالیات بر سطح نگهداشت وجه نقد تأثیر معناداری دارد؟ نتایج پژوهش نشان می دهد که اجتناب از پرداخت مالیات در مدل پژوهش معنی دار و مثبت است یعنی اجتناب از پرداخت مالیات باعث افزایش نرخ بازده دارایی ها می شود و کاهش آن باعث نرخ بازده دارایی ها می شود. به دلیل تأثیر معنی دار و مثبت اجتناب مالیاتی بر نرخ بازده دارایی ها، فرضیه اول پژوهش تأیید می گردد. برای فرضیه دوم نتایج چنین حاصل گشت که اجتناب مالیاتی در مدل پژوهش معنی دار و مثبت است یعنی اجتناب از پرداخت مالیات بر سطح نگهداشت وجه نقد تأثیر معنی دار و مثبتی دارد؛ بنابراین افزایش اجتناب از مالیات باعث افزایش وجه نقد نگهداری شده شرکت ها میشود. به دلیل وجود رابطه معنی دار بین این دو متغیر، فرضیه دوم پژوهش نیز تأیید می گردد. در کل نتایج حاصله نشان داد که اجتناب از پرداخت مالیات بر نرخ بازده دارایی های شرکت و سطح نگهداشت وجه نقد آن ها تأثیر معنادار و مثبتی دارد.

**واژگان کلیدی:** اجتناب از پرداخت مالیات، سطح نگهداشت وجه نقد، عملکرد مالی

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

۲- (نویسنده مسئول)، دانشجوی کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران؛ [niroumand.h@hmkh.ac.ir](mailto:niroumand.h@hmkh.ac.ir)

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



## ۱- مقدمه

مالیات هزینه‌ای است که بر تمام واحدهای انتفاعی که به‌نوعی درآمدزایی می‌کنند، از جانب دولت تحمیل می‌شود. چنانچه شرکت‌ها و اشخاص حقوقی به‌عنوان واحدهایی تلقی شوند که در راستای کسب سود و انتفاع فعالیت می‌کنند، می‌توان انتظار داشت که به دنبال راهکارهایی برای کاهش مالیات پرداختی خود باشند. در ادبیات مالی در کشورهای خارجی، تلاش‌ها و راهکارهای قانونی شرکت‌ها به منظور کاهش هزینه مالیات خود را به نام‌های متفاوتی از قبیل مدیریت مالیات، اجتناب از پرداخت مالیات و رویه مالیاتی جسورانه می‌شناسند. به طور متداول فعالیت‌های اجتناب از پرداخت مالیات به ابزارهای صرفه‌جویی مالیات اطلاق می‌شود که منابع را از دولت به سهام‌داران انتقال می‌دهد و بنابراین ارزش بعد از مالیات شرکت را افزایش می‌دهد. (امید پورحیدری، محمدحسن فدوی و میثم امینی نیا، ۱۳۹۳).

همچنان که اجتناب از پرداخت مالیات می‌تواند ارزش بعد از مالیات شرکت را افزایش دهد، از سوی دیگر، به دلیل تضاد منافع بین مدیران و سهام‌داران، می‌تواند در فعالیت‌های شرکت ابهام ایجاد کند و زمینه را برای انحراف منافع توسط مدیران مهیا کند که در صورت وجود انگیزه‌های پاداشی برای مدیران، این مسئله می‌تواند کاهش یابد. برنامه‌های اجتناب از پرداخت مالیات می‌تواند صرفه‌جویی مالیاتی را برای شرکت در پی داشته باشد. با این حال، همواره این احتمال وجود دارد که به سبب برنامه‌ریزی‌های جسورانه مالیاتی که در جهت پنهان کردن حقایق به‌منظور جلوگیری از کشف شدن توسط مأموران مالیاتی انجام می‌شود، ابهام فعالیت‌های مالی شرکت افزایش می‌یابد. (امید پور حیدری، محمدحسن فدوی و میثم امینی نیا، ۱۳۹۳).

وجه نقد از عوامل مهم و حیاتی هر واحد اقتصادی است. عوامل متعددی بر میزان نگهداشت وجه نقد تأثیرگذار است. یکی از این عوامل اجتناب از پرداخت مالیات است. (احمد خدای پور و همکاران، ۱۳۹۴).

یکی از عوامل مؤثر بر میزان وجه نقد شرکت، فعالیت‌های مربوط به اجتناب مالیاتی می‌باشد. فعالیت‌های اجتناب مالیاتی به فعالیت‌هایی گفته می‌شود که شرکت‌ها برای کاهش دادن هزینه مالیات بر درآمد خود انجام می‌دهند. (خدای پور و همکاران، ۱۳۹۴). دیرنگ و همکاران (۲۰۰۹)، اجتناب مالیاتی را به عنوان توانایی در پرداخت مقدار پایین وجه نقد مربوط به هزینه مالیات بر درآمد شرکت، تعریف نموده‌اند. بنابراین وقتی که شرکت‌ها از پرداخت مالیات اجتناب می‌کنند میزان خروجی شرکت از بابت مالیات کاهش می‌یابد. در نتیجه انتظار می‌رود میزان وجه نقد بیشتری داشته باشند. زمانی که شرکت‌ها در محدودیت مالی قرار دارند میزان دسترسی به منابع مالی خارجی کاهش می‌یابد، در نتیجه انتظار می‌رود بیشتر از پرداخت مالیات اجتناب می‌کنند. ادوارد و همکاران (۲۰۱۳) به بررسی ارتباط بین انگیزه‌های برنامه‌ریزی مالیاتی و محدودیت مالی پرداختند و به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های دارای محدودیت مالی، نرخ موثر مالیاتی نقد کمتری دارند. بنابراین انتظار می‌رود که رابطه بین اجتناب مالیاتی از پرداخت مالیات و میزان وجه نقد در شرکت‌هایی با محدودیت مالی قوی‌تر باشد. (خدای پور و همکاران، ۱۳۹۴).

بر اساس آنچه در مقاله (امید پور حیدری و همکاران، ۱۳۹۳) نقل قول شده است به مجموعه فعالیت‌هایی که شرکت‌ها برای کاهش هزینه مالیات بر درآمد خود انجام می‌دهند، فعالیت‌های اجتناب مالیاتی گفته می‌شود. عدم تطابق بین استانداردهای حسابداری و قوانین مالیاتی به شرکت‌ها اجازه می‌دهد در یک دوره گزارشگری، درآمدها را برای مقاصد گزارشگری مالی رو به بالا و برای مقاصد مالیاتی رو به پایین گزارش کنند. (Frank, M., Lynch, L. & Rego, S., 2009).

پژوهش‌های انجام شده در زمینه اجتناب مالیاتی به این موضوع اشاره دارد که وجوه حاصل از فعالیت‌های اجتناب از پرداخت مالیات می‌تواند در زمینه سرمایه‌گذاری و امر تولید مورد استفاده قرار گیرد. این امر موجب افزایش جریان نقدی مورد انتظار آینده و در نتیجه کاهش هزینه سرمایه می‌شود. علاوه بر این، این احتمال وجود دارد که عواملی مانند سطح نظارت خارجی و فرصت‌های رشد در شرکت‌هایی که فعالیت‌های اجتناب مالیاتی را انجام می‌دهند، بر شدت و ضعف کاهش هزینه سرمایه تأثیر داشته باشد. (Goh, B. W., Lee, J., Lim, CH. Y & Shevlin, T. 2013).

## ۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

## ۲-۱- اجتناب از پرداخت مالیات

تعاریف متفاوتی از اجتناب از پرداخت مالیات به وسیله محققان ارائه شده است. اجتناب از پرداخت مالیات به عنوان کاهش مالیات آشکار هر ریال از سود قبل از مالیات تعریف شده است. فعالیت‌های اجتناب از پرداخت مالیات به طور متداول به ابزارهای صرفه‌جویی مالیات که منابع را از دولت به سهام‌داران انتقال می‌دهد و ارزش بعد از مالیات شرکت را افزایش می‌دهد، اطلاق می‌شود. (امید پورحیدری، محمد حسن فدوی و میثم امینی نیا، ۱۳۹۳).

اجتناب از مالیات، یک نوع سوء استفاده رسمی از قوانین مالیاتی است. عوامل متعدد اقتصادی، اجتماعی و روانشناسی را می‌توان به عنوان دلایل اجتناب از پرداخت مالیات ذکر کرد. در ایران به دلیل محرمانه بودن اطلاعات، عدم تطبیق آمارهای مراکز مختلف،

ناتوانی در استفاده از روش های مستقیم اندازه گیری و .... نمیتوان تخمین دقیقی از این مقوله انجام داد. (دکتر شکراله خواجهی و محمد کیامهر، ۱۳۹۵).

پاسترناک و ریکو (۲۰۰۸)، اجتناب از پرداخت مالیات را استفاده قانونی از نظام مالیاتی برای منافع شخصی، به منظور کاهش مقدار مالیات قابل پرداخت به وسیله ابزارهایی که در خود قانون است، تعریف کرده اند.

بر اساس تعریف اسلمرد (۲۰۰۴)، نوع مشروع اجتناب از پرداخت مالیات از تفاوت بین قوانین مالیاتی و اصول پذیرفته شده حسابداری ناشی می شود. مثالی از این مورد روش محاسبه هزینه استهلاک است. قانون مالیاتی، شرکتها را ملزم میکند که با استفاده از روش الزامی شده در قانون دارایی را مستهلک کنند، اما اصول پذیرفته شده حسابداری به شرکت ها اجازه میدهد هزینه استهلاک را به گونه ای محاسبه کنند که اطلاعات بهتری به استفاده کنندگان صورت های مالی منتقل شود. (امید پورحیدری، محمد حسن فدوی و میثم امینی نیا، ۱۳۹۳).

گو و همکاران (۲۰۱۳) معتقدند که برنامه ریزی های مالیاتی می تواند پیچیدگیهای سازمانی شرکت را افزایش دهد و این پیچیدگیها به حدی میرسد که نمی توان با بخشهای خارج از شرکت (مانند بستنکاران، سرمایه گذاران و تحلیل گران) به درستی ارتباط برقرار کرد و به این ترتیب مشکلات شفافیت گزارشگری مالی افزایش پیدا میکند. یافته های آنان در مورد فعالیتهای اجتناب از پرداخت مالیات و اندازه گیری عدم قطعیت و عدم تقارن اطلاعات به این موضوع اشاره دارد که رفتارهای اجتناب از پرداخت مالیات می تواند ابهام محیط اطلاعاتی شرکت را افزایش دهد. دسای (۲۰۰۴) مثال شرکت انرون را مطرح کرد و بیان کرد فعالیت های اجتناب از پرداخت مالیات، فرصت دستکاری درآمدها را توسط مدیران شرکت افزایش میدهد، که این امر می تواند باعث گمراه شدن سرمایه گذاران شود. (امید پورحیدری، محمد حسن فدوی و میثم امینی نیا، ۱۳۹۳).

با توجه به آنکه یکی از اهداف اصلی مدیران و نمایندگان سهامداران در شرکت، حداکثر کردن ثروت سهامداران است و سهامداران با استفاده از ساز و کارهای مختلفی به دنبال تحقق این موضوع و نظارت بر مدیران هستند، بنابراین میتوان انتظار داشت که یکی از انگیزه های اصلی اجتناب از پرداخت مالیات توسط مدیران، تحقق هدف حداکثرسازی ثروت سهامداران باشد. افزون بر این، در بسیاری از مواردی که طرحهای پاداش برای مدیران و گردانندگان شرکت در نظر گرفته میشود، بخشی از این طرحها مبتنی بر معیارهای عملکرد مالی شرکت هستند. معیارهایی که برخی از آنها به میزان سود شرکت و میزان جریانهای نقدی آزاد بستگی دارد. از این رو، میتوان انتظار داشت که مدیران در راستای تحقق پاداشهای در نظر گرفته شده از جانب سهامداران برای آنها، انگیزه زیادی برای اجتناب مالیاتی داشته باشند، زیرا اجتناب مالیاتی در نهایت، به افزایش سود خالص و کاهش جریانهای نقدی خروجی ناشی از مالیات منجر میشود. این موضوع در تحقیق انجام شده توسط آرمسترانگ و همکاران (۲۰۱۲) نیز تایید شد و محققان یاد شده به این نتیجه رسیدند که بین طرحهای تشویقی پاداش مدیران مالیاتی با نرخ موثر مالیاتی محاسبه شده بر اساس استانداردهای حسابداری رابطه ای منفی و معنادار وجود دارد. (امید پور حیدری و همکاران، ۱۳۹۳).

منفعت نهایی اجتناب از پرداخت مالیات برای سهامداران احتمالاً بستگی به نحوه استفاده از ریال های صرفه جویی شده به سبب اجتناب از پرداخت مالیات دارد. شرکتهایی که دارای رشد فروش بالاتری هستند، منفعت بالاتری برای صرفه جویی در پرداخت مالیات از طریق اجتناب مالیاتی دارند. زیرا به آنها اجازه میدهد تا منابع کافی برای تامین مالی فرصتهای رشد خود را فراهم آورند. برای شرکتهایی با محیط رشد بالا، وجوه ذخیره شده به واسطه اجتناب از پرداخت مالیات میتواند در جهت کمک به تامین مالی برای رشد فروش شرکت مورد استفاده قرار گیرد. به این ترتیب منفعت نهایی هر ریال ذخیره شده برای این شرکتها به احتمال زیاد بالاتر است. (گو و همکاران، ۲۰۱۳).

اجتناب و فرار مالیاتی، توان رقابتی عوامل اقتصادی را به نفع آنهایی که مالیات نپرداخته اند، تغییر میدهد و از این بابت شکاف بین گروه های مختلف درآمدی را بیشتر خواهد کرد. چنانچه برای پیشگیری از فعالیتهایی که منجر به عدم پرداخت مالیات میشود چاره اندیشی نشود، ممکن است افراد دیگر نیز به منظور افزایش توان مالی خود به این کار ترغیب شوند و به دلیل تاثیر رفتار اجتماعی افراد بر یکدیگر، به تدریج مقبولیت عمومی یافته و گسترش یابد. (دکتر شکراله خواجهی و محمد کیامهر، ۱۳۹۵).

## ۲-۲- سطح نگهداشت وجه نقد

نگهداشت وجه نقد به عنوان وجه نقدی که برای سرمایه گذاری در داراییهای فیزیکی و یا توزیع بین سهامداران، در دسترس است تعریف میشود. (گیل و شاه، ۲۰۱۲). بنابراین نگهداشت وجه نقد به عنوان وجه نقد یا معادل نقدی که میتواند به آسانی به نقد تبدیل شود، در نظر گرفته میشود. مطابق با تئوری سلسله مراتبی، سطح نگهداشت وجه نقد به توازن بین هزینه ها و منافع نهایی سطح وجه نقد شرکت مربوط میشود. مهم ترین مزایای نگهداشت وجه نقد شامل کاهش احتمال بحران مالی و دنبال کردن سیاستهای سرمایه گذاری بهینه وقتی که شرکتها با محدودیت مالی روبرو میشوند، میباشد. (احمدخامی پور و همکاران، ۱۳۹۴).

عوامل مختلفی می‌تواند بر میزان وجه نقد شرکت موثر باشد. دروینگر (۲۰۰۷) به بررسی عوامل تعیین کننده وجه نقد پرداختند، نتایج تحقیق آنها حاکی از این بود که بین مشهود بودن دارایی ها و اندازه شرکت با وجه نقد رابطه معکوس و معنادار وجود دارد و بین اهرم مالی با وجه نقد نیز رابطه غیرخطی وجود دارد. همچنین تقسیم سود و جریانهای نقدی رابطه مثبتی با وجه نقد دارند، اما آنها نتوانستند رابطه معناداری بین وجه نقد و فرصتهای رشد پیدا مشاهده کنند. همچنین نتایج تحقیق بیانگر این بود که در شرکتهایی که در آنها مدیر عامل شرکت و رئیس هیئت مدیره هر دو یک شخص هستند، به صورت معناداری وجه نقد بیشتری نگهداری میکنند. (احمدخامی پور و همکاران، ۱۳۹۴).

یکی از راه هایی که شرکتها میتوانند میزان وجه نقد خود را بدون نیاز به منابع خارجی افزایش دهند، فعالیتهای برنامه ریزی مالیاتی میباشد. شرکتها میتوانند از طریق فعالیتهای اجتناب از پرداخت مالیات میزان خروجی عایدات شرکت از طریق مالیات را کاهش دهند و به نوعی یک جریان نقدی را به درون شرکت ایجاد کنند. صرفه جویی ناشی از فعالیتهای اجتناب از پرداخت مالیات میتواند منبع مالی ارزشمند برای ضعف مالی شرکت باشد و تامین مالی از طریق بدهی یا وجه نقد را کاهش دهد. (کیم و همکاران، ۲۰۰۵). از جمله اهداف مدیران مالی میتوان به بقای شرکت در صنعت و حداکثر رساندن فروش با سهم بازار اشاره کرد. مدیران برای دستیابی به اهداف خود اقدام به نگهداری وجه نقد (به عنوان ابزار دفاعی در برابر ضرر و زیان شرکت) در سطحی بهینه میکنند. وجه نقد از طریق فروش محصولات، فروش دارایی ها، و همچنین تامین مالی جدید به شرکت وارد میشود. جریانهای نقدی ورودی و خروجی کاملاً همزمان نیستند. بنابراین، مقداری وجه نقد لازم است تا بتوان از آن به عنوان ضربه گیر استفاده کرد. به علت توسعه روز افزون نقل و انتقال های الکترونیکی و سایر ساز و کارهای غیرکاغذی پرداخت وجوه، حتی ممکن است ضرورت معاملاتی وجه نقد تقریباً محو شود. با این حال حتی اگر چنین اتفاقی هم رخ بدهد، باز هم برای نقدینگی تقاضا وجود دارد و باید به شکل موثری مدیریت شود. (مجید عظیمی یانچشمه و سمیه شامحمدی قهساره، ۱۳۹۳).

## ۲-۳- عوامل تعیین کننده سطح نگهداشت وجه نقد

سرمایه در گردش: میتوان ادعا کرد که همه فعالیتهای تجاری نیازمند سرمایه هستند. سرمایه عبارت است از تمام منابع مالی که شرکت مصرف میکند. سرمایه در گردش یک شرکت، مجموعه مبالغی است که در داراییهای جاری سرمایه گذاری میشود. به دلیل اینکه اجزای سرمایه در گردش از دارایی ها و بدهی های جاری تشکیل شده است، نحوه مدیریت سید بر میزان نگهداشت وجه نقد که سیالترین نوع داراییهای جاری است اثر میگذارد. ژانگ (۲۰۱۱). رهنمای رودپشتی و همکاران (۱۳۸۷) بیان میکنند که واحدهای انتفاعی با به کارگیری راهبردهای گوناگون در رابطه با مدیریت سرمایه در گردش می توانند میزان نقدینگی شرکت را تحت تاثیر قرار دهند.

فرصتهای رشد: پژوهشهای قبلی نشان میدهد که فرصتهای رشد شرکت، دارای یک اثر مثبت بر سطح نگهداشت وجه نقد است. Ferreira, M. A., and A. Vilela. (2004). برای مثال ترول سولانو معتقد است که شرکتهای با فرصتهای سرمایه گذاری بیشتر، نقدینگی بیشتری نگهداری میکنند تا مجبور به چشم پوشی از فرصتهای سرمایه گذاری نشوند.

اندازه شرکت: علاوه بر متغیرهای فوق، برخی از متغیرها نیز که میتوانند بر سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت تاثیر بگذارند و یا با تاثیر بر سایر متغیرهای مستقل نتایج پژوهش را تحت تاثیر قرار دهند، به عنوان متغیر کنترل بررسی میشوند. اندازه شرکت، متغیر مهم دیگری است که بر سطح وجه نقد نگهداری شده توسط شرکت اثر میگذارد. (Teruel, G., and M. Solano. (2008).

اهرم مالی: اهرم مالی احتمال ورشکستگی را نشان میدهد و انتظار میرود که شرکتهای اهرمی برای کاهش ریسک مالی، وجه نقد بیشتری نگهداری کنند. از سوی دیگر، از آنجا که نسبت اهرم مالی، خود به عنوان عاملی برای تعیین توانایی شرکت برای انتشار اوراق بدهی جدید به شمار میرود، اگر قدرت بازپرداخت هزینه های تامین مالی به وسیله شرکتی بالا باشد، از انعطاف پذیری مالی بالاتری برخوردار است؛ در نتیجه، ممکن است وجه نقد کمتری نگهداری کند. به همین علت، ارتباط بین اهرم مالی و میزان وجه نقد را به دقت نمی توان تبیین کرد. (Foley, F., Jay, H., Sheridan, T., and Garry. T. (2007).

نسبت جریان های نقدی: جریان نقدی، یک منبع نقدینگی در دسترس را فراهم میکند و میتواند جایگزینی مناسب برای وجه نقد باشد. بنابراین، انتظار میرود رابطه ای منفی بین جریان نقد و مانده وجه نقد وجود داشته باشد. نبود اطمینان در خصوص جریانهای نقدی بر سطح نگهداشت وجه نقد اثر میگذارد. (محمد کاشانی پور، بیژن نقی نژاد و امیر رسائیان، ۱۳۸۹)

## ۲-۴- عملکرد مالی

ارزیابی عملکرد یکی از ابزارهای اساسی و اصلی مدیریت جهت تحقق اهداف، استراتژیها و برنامه ریزیهای سازمان می‌باشد. (جعفر باباجانی، مژگان محرمی، ۱۳۹۶). ارزیابی عملکرد یکی از اقدامات اساسی و ضروری در برنامه‌ریزی و هدف گذاری مدیران است. در واقع، ارزیابی نه تنها در انتخاب استراتژی و ساختار مالی به مدیران کمک می‌کند بلکه نشان می‌دهد که چگونه استراتژیها و ساختار مالی بر ارزش بازار سهام اثر می‌گذارند. از این رو سنجش عملکرد شرکتها، به منظور ارزیابی کلی از وضعیت مالی و نتایج عملیات برای اخذ تصمیمات منطقی است. در تعریف معیار ارزیابی عملکرد سه مشخصه لحاظ شده است: ۱) مبلغ سرمایه گذاری ۲) بازدهی کسب شده از محل سرمایه گذاری ۳) هزینه سرمایه به کار رفته متناسب با ریسک.

رویکردهای مختلفی برای ارزیابی عملکرد شرکتها وجود دارد، اما آنچه بیشتر در کانون توجه قرار گرفته، ارزیابی شرکتها از بعد مالی است. (حامد وارث؛ رضا تهرانی و محمد جواد بناء زاده، ۱۳۹۶).

بر اساس آنچه که در مقاله (جعفر باباجانی، مژگان محرمی، ۱۳۹۶) مطرح شده است از ارزیابی عملکرد، تعاریف مختلفی ارایه شده است. هالجمی (۱۹۹۹) بر این باور است که ارزیابی عملکرد کوششی است سیستماتیک برای دانستن اینکه خدمات دولتی تا چه حد جوابگوی نیازهای مردم بوده و توانایی دولت در برآورده نمودن آن چه اندازه است.

هینگفت (۲۰۰۰) عملکرد مالی را فرایند سنجش و اندازه گیری عملکرد در دستگاه های اجرایی در چارچوب اصول و مفاهیم عملی مدیریت برای تحقق اهداف و وظایف سازمانی و در قالب برنامه های اجرایی تعریف کرده است. احمد و دیگران (۲۰۰۸) بر این عقیده اند که مدیریت عملکرد یک روش استراتژیک برای افزایش اثربخشی سازمان برای بهبود عملکرد اعضا است.

ریموند (۲۰۰۳) در مقاله ایی با عنوان "ارزیابی عملکرد چالشها و استراتژی ها" درباره ارتباط مسئولیت پاسخگویی با ارزیابی عملکرد اظهار میدارد که: مسئولیت پاسخگویی یعنی مسئولیت پذیری در مقابل مقامات بالاتر و این مقامات بالاتر همان مردم هستند. در این رویکرد، مسئولین وظیفه دارند که برای حفظ اعتماد عمومی، نتیجه فعالیتهای خود را به گونه ایی شفاف در اختیار عموم قرار دهند و مردم حق دارند بدانند که این افراد از منابع موجود به چه نحوی استفاده کرده اند و نتیجه عملکردشان چه بوده است. کرلیدو (۲۰۰۴) نیز رسالت ارزیابی عملکرد را پاسخگویی میداند و به همین لحاظ معتقد است که در ارزیابی عملکرد، شاخص ها باید در راستای مسئولیت پاسخگویی تنظیم شوند.

به طور کلی ارزیابی عملکرد " به فرایند سنجش و اندازه گیری عملکرد دستگاه ها در دوره های مشخص به گونه ایی که انتظارات و شاخصهای مورد قضاوت برای دستگاه ارزیابی شونده شفاف و از قبل به آن ابلاغ شده باشد، اطلاق میگردد." (طبرسا، ۱۳۷۸).

نکته مهم و اساسی که در ارزیابی عملکرد باید مورد نظر قرار بگیرد این است که شاخص ها و متغیرهای مطرح شده در هر بعد، اگرچه در آن بعد دسته بندی و طبقه بندی میشوند ولی دارای تعامل و اثرات متقابل با سایر شاخص ها و متغیرها در ابعاد دیگر می‌باشند. (احسانی فرد و دیگران، ۱۳۹۲). ارزیابی عملکرد مالی شرکت به سبب جدایی مدیر از مالک، یکی از موضوعاتی است که در حسابداری مدیریت با استفاده از "تئوری نمایندگی" همواره به آن توجه شده است. ذی نفعان مختلف، به ویژه سهامداران درصدد هستند در شرکتهایی سرمایه گذاری کنند که عملکرد مناسبی دارند و از لحاظ عملکرد به دنبال شرکتهای برتر هستند. (الوگو و ونگ کان، ۲۰۱۲). شرکتها در محیط رقابت شدید تجاری به وسیله نوآوری ها، به ویژه نوآوری های حسابداری مدیریت، عملکرد مالی خود را مدیریت کرده و بهبود می بخشند. در نتیجه عامل نوآوری در سیستم حسابداری مدیریت، یک ضرورت تعیین کننده در بهبود عملکرد مالی سازمانهای مدرن است. (محمد نمازی، فاطمه مقیمی، ۱۳۹۷)

### ۳- پیشینه پژوهش

#### ۳-۱- پیشینه داخلی پژوهش

سمیرا جودی، غلامرضا منصورفر و حمزه دیدار (۱۳۹۸) به بررسی کیفیت حاکمیت شرکتی درونی و بیرونی، عدم تقارن اطلاعاتی و نگهداشت وجه نقد پرداختند، نتایج نشان داد که در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی کیفیت حاکمیت شرکتی قوی (ضعیف) بر رابطه بین نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت تاثیر مثبت (منفی) و معناداری دارد؛ این نتایج نه تنها با لحاظ کردن دو بعد درونی و بیرونی حاکمیت شرکتی به صورت مجزا تایید رسید بلکه با تلفیق ابعاد درونی و بیرونی کیفیت حاکمیت شرکتی نیز تایید شد.

محمد امید اخگر و حمزه زاهد دوست (۱۳۹۷) به بررسی تاثیر نفوذ مدیرعامل بر رابطه بین عملکرد مالی شرکت و گردش مدیرعامل پرداختند. نتایج نشان داد که عملکرد شرکت و گردش مدیرعامل رابطه منفی و معناداری با هم دارند. همچنین نتایج حاصل از بررسی تاثیر نفوذ مدیرعامل بر رابطه بین عملکرد شرکت و گردش مدیرعامل حاکی از آن است که نفوذ مدیرعامل بر رابطه بین عملکرد شرکت و گردش مدیرعامل تاثیر معناداری ندارد.

خواجوی و کیامهر (۱۳۹۴) به بررسی تاثیر کیفیت حسابرسي بر اجتناب مالياتي در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. معيار اندازه موسسه حسابرسي جهت تعيين کیفیت حسابرسي و معيار دوره تصدی به عنوان کیفیت حسابرسي در نظر گرفته شد. نتایج تحقیق آنها نشان داد که کیفیت حسابرسي (اندازه موسسه حسابرسي) بر اجتناب مالياتي شرکتهای بورسي بر اساس هزینه موثر مالياتي و تفاوت دفتری ماليات، تاثیر مستقیم و معنادار دارد. اين در حالی است که کیفیت حسابرسي (دوره تصدی حسابرسي) بر اجتناب مالياتي شرکت های بورسي تنها بر اساس هزینه موثر مالياتي، تاثیر مستقیم و معنادار دارد.

خدای پور و امینی نیا (۱۳۹۲) به بررسی ارتباط بين اجتناب مالياتي و هزینه بدهی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۹ پرداختند و همچنین اين موضوع را مورد بررسی قرار دادند که آیا مالکیت نهادی اين رابطه را تعديل میکند يا خير. نتیجه تحقیق نشان داد که بين اجتناب مالياتي و هزینه بدهی شرکت رابطه منفی وجود دارد. به اين معنی که صرفه جویی مالياتي ناشی از اجتناب مالياتي می تواند به عنوان جانشين بدهی به کار رود و هزینه بدهی شرکت را کاهش دهد. همچنین نتایج نشان داد که مالکیت نهادی رابطه بين اجتناب مالياتي و هزینه بدهی را تعديل نمی کند که احتمالاً بيانگر اين است که مالکان نهادی کارایی نظارتی مناسبی را ندارند.

امینی نیا (۱۳۹۲) به بررسی تاثیر اجتناب از پرداخت ماليات بر هزینه بدهی شرکتها در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۹ پرداخت. از آنجا که مالکیت نهادی هم بر اجتناب مالياتي و هم بر هزینه بدهی موثر است، تاثیر اين ساز و کار حاکمیت شرکتي بر رابطه بين اجتناب از پرداخت ماليات و هزینه بدهی نیز مورد بررسی قرار گرفت. نتایج پژوهش نشان داد با افزایش اجتناب از پرداخت ماليات هزینه بدهی شرکت کاهش می يابد. همچنین مالکیت نهادی تاثیر معنی داری بر رابطه بين اجتناب از پرداخت ماليات و هزینه بدهی ندارد.

فروغی و همکاران (۱۳۹۱) به بررسی تاثیر فرار مالياتي بر ريسک سقوط آتی قيمت سهام پرداختند. اين محققان از تفاوت سود مشمول قطعی شده و سود مشمول ماليات واقعی به عنوان معيار فرار مالياتي استفاده کردند. نتایج تحقیق نشان داد که فرار مالياتي به ريسک سقوط آتی قيمت سهام منجر ميشود. به اين مفهوم، در شرايطی که شرکت فعاليتهايی را برای فرار از ماليات انجام میدهد، به دليل آنکه اين فعاليتها مستلزم استفاده از یک سیستم گزارشگری مبهم و پیچیده است، توانایی مدیران برای نگهداری و انباشت اطلاعات منفی در داخل شرکت افزایش و در نتیجه، ريسک سقوط آتی قيمت سهام افزایش می يابد.

ملکیان و همکاران (۱۳۹۰) به بررسی رابطه بين وجه نقد نگهداری شده و عوامل تعيين کننده آن در بورس تهران طی سالهای ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۷ پرداختند. یافته های پژوهش نشان دهنده وجود رابطه منفی بين اندازه شرکت، دارایی های ثابت شرکت و اهرم با وجه نقد نگهداری شده می باشد. همچنین نتایج نشان میدهد که جریان نقدی، سود آوری و فرصت های رشد رابطه مثبتی با وجه نقد نگهداری شده دارند.

### ۳-۲- پیشینه خارجی پژوهش

انارسون و ماگنوسون (۲۰۱۷) با بررسی تاثیر نفوذ مدیرعامل بر رابطه بين عملکرد شرکت و گردش مدیرعامل دریافتند که عملکرد ضعیف شرکت باعث جایگزینی مدیرعامل شرکت ميشود. آنها در ادامه پژوهش خود بيان کردند که نفوذ مدیرعامل شرکت تاثیر مثبت و معناداری بر رابطه بين عملکرد شرکت و گردش مدیرعامل دارد.

آجوكی و همکاران (۲۰۱۶) در پژوهش خود تاثیر افشای اختیاری و عملکرد مالی بانکهای تجاری رواندا را طی سالهای ۲۰۱۱ تا ۲۰۱۵ بررسی کردند و نتیجه پژوهش آنها حاکی از اين بود که رابطه مثبت و معناداری بين آنها وجود دارد. موتیوا و همکاران (۲۰۱۵) به بررسی تاثیر افشای اختیاری بر عملکرد مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس نایروبی پرداختند و به رابطه قوی بين افشای اختیاری و عملکرد مالی یافتند.

آرمسترانگ و همکاران (۲۰۱۵) به بررسی ارتباط بين حاکمیت شرکتي، انگیزه های مدیریتی و اجتناب مالياتي پرداختند. مشابه با ديگر فرصتهای سرمايه گذاری که شامل وجه نقد مورد انتظار مخاطره آمیز، مشکلات حل نشده نمایندگی، مدیران امکان دارد درگیر جریان اجتناب مالياتي گردند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که رابطه مثبتی بين استقلال هیئت مدیره و پیچیدگی های مالی با سطح پايين اجتناب مالياتي وجود دارد.

مرسدس (۲۰۱۵) در مقاله ای کیفیت افشای مسئولیت های اجتماعی و عملکرد مالی شرکتها را بررسی کرد. نتایج حاصل از پژوهش نشان میدهد که کیفیت افشای مسئوليتهاي اجتماعی با عملکرد مالی شرکتها ارتباط دارد. یافته های تحقیق حاکی از وجود رابطه مستقیم بين دو متغير مذکور بوده است.

ریچاردسون و دیگران (۲۰۱۴) به اين موضوع پرداختند که آیا مشوق های اعطایی به مدیران باعث کاهش اجتناب مالياتي میگردد. نتایج تحقیق آنها نشان داد که موقعیت مالياتي شرکت، تخصص مالياتي مدیران و مشوق های پاداشی وابسته به عملکرد مدیران، به طور مثبت و قابل توجهی در تداعي با اجتناب مالياتي ميباشند.

گو و همکاران (۲۰۱۳) به بررسی تاثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر هزینه سرمایه شرکت پرداختند. و از سه معیار تفاوت سود حسابداری و سود مشمول مالیات، تفاوت دائمی سود حسابداری و سود مشمول مالیات و نرخ موثر مالیاتی نقدی بلند مدت به عنوان معیار اجتناب از پرداخت مالیات استفاده کردند. نتایج تحقیق حاکی از آن بود که هر چه شرکتها در پرداخت مالیات کمتر جسورانه عمل کنند، هزینه سرمایه کمتری خواهند داشت. بررسی بیشتر نشان داد که این تاثیر در شرکتها با نظارت خارجی بهتر، شرکتهایی که منفعت نهایی آنها از صرفه جویی مالیاتی بالاتر است و شرکتها با کیفیت اطلاعاتی بهتر، قوی تر است.

ریگو و ویلسون (۲۰۱۲) معتقدند که اجتناب مالیاتی یک فعالیت پرمخاطره است و میتواند هزینه های مهمی نظیر پرداخت دستمزد متخصصان مالیات، زمان تخصیص داده شده به شفاف سازی حسابرسی مالیاتی و جرائم پرداختی به متصدیان مالیاتی را به شرکت و مدیران تحمیل کند. لذا مدیران خطر گریز ترجیح میدهند برنامه ریزی های مالیاتی کم خطرتری را طرح ریزی کنند.

## ۴- روش شناسی پژوهش

حوزه این پژوهش در بازار سرمایه است و از لحاظ روش شناسی با توجه به عنوان پژوهش، از نوع علی پس رویدادی میباشد این نوع تحقیقات برای کسب اطلاع از رابطه بین متغیرها انجام میپذیرد. در این نوع پژوهشها پژوهشگر میخواهد بداند که آیا بین دو گروه از اطلاعات رابطه و همبستگی وجود دارد یا خیر و در صورت وجود ارتباط به دنبال بررسی میزان و چگونگی (مثبت یا منفی) تاثیر متغیر مستقل بر متغیر وابسته است. لذا پژوهش حاضر از نظر روش توصیفی و از نوع همبستگی است. گردآوری ادبیات موضوع و پیشینه پژوهش به صورت کتابخانه ای با مراجعه به کتب و مجموعه مقالات صورت پذیرفت و به منظور جمع آوری داده های لازم جهت محاسبه متغیرها از صورتهای مالی و یادداشت های مندرج در سایت رسمی بورس اوراق بهادار تهران و لوح فشرده ره آورد نوین استفاده گردید. بعد از جمع آوری داده های لازم محاسبات متغیرها در نرم افزار اکسل صورت گرفت و سپس جهت آزمون فرضیه های پژوهش و تجزیه و تحلیل داده ها از نرم افزارهای EVIEWS استفاده شد.

## ۵- جامعه آماری و روش انتخاب نمونه

جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکتها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران میباشد. در این پژوهش برای اینکه نمونه آماری یک نماینده مناسب از جامعه آماری موردنظر باشد، از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. برای این منظور ۵ معیار زیر در نظر گرفته شده و در صورتیکه شرکتی کلیه معیارها را احراز کرده باشد به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده و مابقی حذف می شوند.

- شرکت قبل از سال ۱۳۹۳ در بورس پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۳۹۷ در بورس فعال باشد.
- به دلیل ماهیت خاص فعالیت شرکتها هلدینگ، بیمه، لیزینگ، بانکها، مؤسسات مالی و سرمایه گذاری و تفاوت قابل ملاحظه آنها با شرکتها تولیدی و بازرگانی، شرکت انتخابی جز شرکتها یاد شده نباشد.
- سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند باشد و طی بازه زمانی پژوهش تغییر سال مالی نداشته باشد.
- در طی دوره زمانی پژوهش به طور فعال در بورس حضورداشته باشد (نماد معاملاتی آنها طی یک سال، بیش از ۶ ماه متوقف نشده باشد).
- اطلاعات مالی شرکتها در دسترس باشد.

## ۶- فرضیه های پژوهش

### ۱-۶- فرضیه اصلی

اجتناب از پرداخت مالیات بر معیارهای ارزیابی عملکرد مالی و سطح نگهداشت وجه نقد در شرکتها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد.

### ۲-۶- فرضیه های فرعی

- اجتناب از پرداخت مالیات بر نرخ بازده داراییها تاثیر معناداری دارد.
  - اجتناب از پرداخت مالیات بر سطح نگهداشت وجه نقد تاثیر معناداری دارد.
- مدلهای آماری جهت آزمون فرضیات بصورت زیر می باشد:

$$1) ROA = \alpha_0 + \beta_1 BT D + \beta_2 FL + \beta_3 SIZE + \varepsilon$$

$$2) CFF = \alpha_0 + \beta_1 BT D + \beta_2 FL + \beta_3 SIZE + \varepsilon$$

که در آن:

BTD = اجتناب از پرداخت مالیات،

ROA = نرخ بازده داراییها،

CFF = سطح نگهداشت وجه نقد،

FL = اهرم مالی،

SIZE = اندازه شرکت

## ۷- متغیرهای پژوهش

### ۷-۱- متغیرهای وابسته

نرخ بازده داراییها: نرخ بازده داراییها از تقسیم سودخالص به جمع کل داراییهای شرکت بدست می‌آید. سطح نگهداشت وجه نقد: از طریق تقسیم وجه نقد به اضافه سرمایه گذاری های کوتاه مدت برمتوسط دارایی ها محاسبه می شود.

### ۷-۲- متغیر مستقل

اجتناب از پرداخت مالیات: تفاوت سود حسابداری و سود مشمول مالیات (BTD<sup>۱</sup>) نمایندهٔ سنجش فعالیتهای اجتناب از پرداخت مالیات می‌باشد که از تفاوت بین سود قبل از مالیات شرکت و سود مشمول مالیات بدست می‌آید. به منظور از بین بردن اثر مقیاس، بر داراییهای اول دوره تقسیم گردیده است. در پژوهشهای صورت گرفته پیرامون اجتناب از پرداخت مالیات از معیارهای متفاوتی برای سنجش اجتناب از پرداخت مالیات استفاده شده است. در این تحقیق به پیروی از کار پلسکو<sup>۲</sup> (۲۰۰۴) و دسای و دارماپالا (۲۰۰۶) از تفاوت بین سود حسابداری (سود قبل از مالیات) و سود مشمول مالیات به عنوان معیار اجتناب از پرداخت مالیات و از اطلاعات صورت سود و زیان برای تخمین سود مشمول مالیات استفاده شده است. سود مشمول مالیات از طریق تقسیم هزینه مالیات بر نرخ مالیات قانونی محاسبه شده است.

### ۷-۳- متغیرهای کنترلی

اهرم مالی شرکت: در این پژوهش، برای اندازه‌گیری اهرم مالی شرکت از تقسیم ارزش دفتری بدهیهای بلندمدت بر کل دارایی‌ها استفاده می‌شود (سینایی و نیسی، ۱۳۹۰). اندازه شرکت: براساس پژوهش لی (۲۰۰۸) صورت گرفته است، از لگاریتم نپری کل دارایی‌ها برای اندازه‌گیری متغیر "اندازه شرکت" استفاده شده است.

## ۸- آمار توصیفی

خلاصه کردن و توضیح خصوصیات مهم مجموعه‌ی داده‌ها را معمولاً آمار توصیفی می‌نامند. این مبحث مشتمل است بر فشرده کردن داده‌ها در قالب جداول، نمایش آن‌ها به وسیله نمودار و محاسبه شاخص‌های عددی گرایش به مرکز و تفرق یا پراکندگی. هدف از این زیر بخش محاسبه‌ی پارامترهای جامعه یا نمونه پژوهش و تحلیل آن‌ها است.

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

| شاخص‌های کشیدگی |       |        |       |              | شاخص‌های مرکزی |         | نام و تعداد متغیرها |               |                         |
|-----------------|-------|--------|-------|--------------|----------------|---------|---------------------|---------------|-------------------------|
| بیشینه          | کمینه | کشیدگی | چولگی | انحراف معیار | میانه          | میانگین | تعداد               | علامت اختصاری | متغیرها                 |
| ۰/۴۲            | ۰/۰۰۰ | ۴/۵۴   | ۱/۰۲۱ | ۰/۰۸۱        | ۰/۱۲           | ۰/۱۳    | ۶۰۰                 | BTD           | اجتناب از پرداخت مالیات |
| ۰/۶۶            | -۰/۱۱ | ۳/۵۷   | ۰/۷۳  | ۰/۱۵         | ۰/۱۶           | ۰/۱۹    | ۶۰۰                 | ROA           | بازده دارایی‌ها         |
| ۰/۳۶            | ۰/۰۰۱ | ۷/۸۱   | ۲/۱۶  | ۰/۰۷         | ۰/۰۴۰          | ۰/۰۶۵   | ۶۰۰                 | CFF           | سطح نگهداشت وجه نقد     |
| ۱۷/۴۵           | ۱۱/۳۴ | ۳/۴۵   | ۰/۶۹  | ۱/۴۳         | ۱۳/۳۳          | ۱۳/۵۴   | ۶۰۰                 | SIZE          | اندازه شرکت             |
| ۰/۸۸۷           | ۰/۰۷۷ | ۷/۴۴   | -۰/۴۴ | ۰/۱۸         | ۰/۶۳           | ۰/۶۱    | ۶۰۰                 | FL            | اهرم مالی               |

1 Book-Tax Differences

2 Karperslco

## ۸-۱- تحلیل توصیفی متغیرهای تحقیق

تمام متغیرهای پژوهش به جز متغیر اهرم مالی دارای چولگی مثبت هستند. با توجه به مثبت بودن ضریب چولگی می توان گفت که توزیع متغیرهای یاد شده دارای چوله به راست هستند. همچنین ضریب کشیدگی تمامی متغیرها مثبت است که با توجه به اینکه کشیدگی توزیع نرمال برابر با ۳ است وضعیت آنها را نسبت به توزیع نرمال نشان می دهد. دور بودن انحراف میانگین از میانگین نیز بیانگر این است که داده ها پراکنده اند و حول میانگین متمرکز نیستند. میانه یک متغیر نیز به عنوان یکی دیگر از شاخصهای مرکزی بیانگر عددی است که نیمی از داده ها از آن بزرگتر و نیمی از داده ها آن کوچکتر هستند.

متوسط اجتناب مالیاتی شرکتها به طور میانگین ۱۳ درصد میباشد که از تفاوت بین سود قبل از مالیات شرکت و سود مشمول مالیات محاسبه شده که با نرخ مالیات قانونی که معمولاً ۲۵ درصد می باشد فاصله دارد. بررسیهای بیشتر حاکی از این مطلب است که برخی از شرکتها توانستند اجتناب مالیاتی نمایند و علی رغم اینکه سودده بودند و در شرایط عادی باید مالیات پرداخت مینمودند، کلاً از پرداخت مالیات شانه خالی نمودند. همچنین، برخی از شرکتها نیز در برخی از سالها، مالیاتی بیشتر شناسایی و پرداخت نمودند که این مبین آن است که برخی از فعالیتهای نرخ مالیاتی متفاوتی دارند و فعالیتهای شرکت باعث شده مالیاتی بیشتر متوجه شرکت شود و به اصطلاح سیاست معکوس اجتناب مالیاتی اتخاذ نمودند.

با توجه به جدول ۱ سطح نگهداشت وجه نقد شرکتهای نمونه که از طریق تقسیم وجه نقد به اضافه سرمایه گذارهای کوتاه مدت بر متوسط داراییها محاسبه میشود برابر با ۰/۰۶۵ بوده و میانه آن معادل ۰/۰۴۰ می باشد. انحراف معیار این متغیر برابر با ۰/۰۷۲ بوده و چولگی و کشیدگی آن به ترتیب ۲/۱۶ و ۷/۸۱ می باشد.

میانگین اهرم مالی نشان میدهد که در حدود ۶۱ درصد از سرمایه شرکتها از بدهی تشکیل شده است. این امر مبین ادعای سایر گروههای تامین کننده سرمایه به غیر از سهامداران نسبت به داراییهای شرکت میباشد. میانه یک متغیر نیز به عنوان یکی دیگر از شاخصهای مرکزی بیانگر عددی است که نیمی از داده ها از آن بزرگتر و نیمی از داده ها آن کوچکتر هستند. به عنوان مثال میانه (۰/۶۳) اهرم مالی نشان میدهد که اهرم مالی نیمی از شرکتها کمتر ۶۳ درصد و نیمی دیگر بیشتر از ۶۳ درصد می باشد. همچنین انحراف معیار (۱,۴۲) اندازه شرکت نشان میدهد که این متغیر دارای بیشترین پراکندگی بوده است که این امر بیانگر تفاوت بودن شرکتها از نظر داراییها میباشد و نشان میدهد که شرکتها از طیفهای مختلفی انتخاب شده اند.

## ۸-۲- بررسی نرمال بودن متغیر وابسته

فرض صفر و فرض مقابل در این آزمون به صورت زیر نوشته می شود:

$H_0$ : داده ها برای متغیر وابسته از توزیع نرمال پیروی می کند.

$H_1$ : داده ها برای متغیر وابسته از توزیع نرمال پیروی نمی کند.

جدول ۲ آزمون کولموگوروف - اسمیرنوف برای بررسی نرمال بودن متغیر وابسته تحقیق

| متغیر | تعداد مشاهدات | پارامترهای نرمال |              | بیشترین تفاوت |       |        | مقدار Z کولموگوروف اسمیرنوف | مقدار احتمال |
|-------|---------------|------------------|--------------|---------------|-------|--------|-----------------------------|--------------|
|       |               | میانگین          | انحراف معیار | قدر مطلق      | مثبت  | منفی   |                             |              |
| ROA   | ۶۰۰           | ۰/۱۹             | ۰/۱۵         | ۰/۰۱۳         | ۰/۰۱۵ | -۰/۰۱۱ | ۱/۲۵۵                       | ۰/۹۴۰        |
| CFF   | ۶۰۰           | ۰/۰۶۵            | ۰/۰۷         | ۰/۰۲۲         | ۰/۰۱۶ | -۰/۰۹  | ۱,۰۹۹                       | ۰,۴۵۵        |

همان طور که در جدول ۲ ملاحظه می شود: سطح معناداری هر دو متغیر بازده داراییها و سطح نگهداشت وجه نقد بزرگتر از ۰/۰۵ است؛ بنابراین مفروضه نرمال بودن توزیع متغیرهای تحقیق رعایت شده است.

## ۹- برازش مدل مربوط به فرضیه پژوهش

### ۹-۱- برازش مدل فرضیه اول پژوهش

فرضیه اول پژوهش: اجتناب از پرداخت مالیات بر نرخ بازده دارایی ها تاثیر معنادار دارد.  
در این پژوهش برای بررسی فرضیه، مدل آماری ذیل جهت تجزیه و تحلیل مورد استفاده قرار می گیرد:  
(مدل رگرسیونی):

$$ROA = \alpha_0 + \beta_1 BTDD + \beta_2 FFL + \beta_3 SIZE + \epsilon$$

### ۹-۲- همسانی واریانس



در آمار، متغیرهای تصادفی که دارای واریانس‌های متفاوتی باشد ناهم‌واریانس نامیده می‌شود. در مقابل به یک دنباله از متغیرهای تصادفی واریانس همسان می‌گویند اگر دارای واریانس ثابتی باشند.

فرضیه صفر آزمون بروش - پاگان بیان میکند که مشکل ناهمسانی واریانس وجود ندارد. اگر مقدار احتمال آزمون از پنج درصد بیشتر باشد فرضیه صفر را می‌پذیریم و در نتیجه رگرسیون مشکل ناهمسانی واریانس وجود ندارد.

**جدول ۳- نتایج آزمون همسانی واریانس فرضیه اول پژوهش**

| فرضیه صفر                | آزمون        | آماره | احتمال | نتیجه         |
|--------------------------|--------------|-------|--------|---------------|
| همسانی واریانس بین خطاها | بروش - پاگان | ۰,۰۸۱ | ۰,۶۵۲  | تایید فرض صفر |

با توجه به نتایج حاصل از آزمون برش - پاگان در سطح خطای پنج درصد فرضیه صفر این آزمون رد نشده است و در نتیجه در رگرسیون ها مشکل ناهمسانی واریانس وجود ندارد.

### ۳-۹- بررسی خودهمبستگی سریالی

هرگاه دو مقدار متفاوت برای متغیرهای مستقل را در نظر بگیریم، فرض بر این است که جمله‌های اخلاص متناظر با آن‌ها از یکدیگر مستقل‌اند. در چنین حالتی می‌گوییم که جمله‌های اخلاص خودهمبستگی ندارند.

اگر یک متغیر به متغیرهای دوره یا دوره‌های قبل خودش وابسته باشد خودهمبستگی می‌گویند که اگر به یک دوره قبل وابسته باشد خودهمبستگی مرتبه اول و اگر به دوره‌های قبل‌تر وابسته باشد همبستگی آن دوره یا سریالی گویند.

**جدول ۴- نتایج آزمون دوربین واتسون فرضیه اول پژوهش**

| آماره آزمون | نتیجه آزمون   | نتیجه‌گیری                   |
|-------------|---------------|------------------------------|
| ۱/۹۸        | پذیرش فرض صفر | همبستگی بین خطاها وجود ندارد |

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

### ۴-۹- انتخاب مدل

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

**جدول ۵- نتایج آزمون چاو یا لیمر فرضیه اول پژوهش**

| آزمون اثرات  | مقدار آماره آزمون | P-Value | نتیجه آزمون                       |
|--------------|-------------------|---------|-----------------------------------|
| آزمون F لیمر | ۷/۳۴              | ۰/۰۰۰۰  | رد فرض صفر<br>استفاده از مدل پانل |

با توجه به نتایج حاصل از آزمون F لیمر، از آنجایی که مقدار P-Value این آزمون کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۰۰۰)، همسانی عرض از مبدأها رد شده و لازم است در برآورد مدل از روش داده‌های پانل استفاده شود. لذا لازم است برای انتخاب الگوی اثرات ثابت یا اثرات تصادفی آزمون هاسمن انجام شود. نتایج آزمون هاسمن در جدول ۶ مشاهده می‌شود.

**جدول ۶- نتایج آزمون هاسمن فرضیه اول پژوهش**

| X <sup>2</sup> آماره آزمون | P-Value | نتیجه آزمون                      |
|----------------------------|---------|----------------------------------|
| ۱۷/۷۰۹                     | ۰/۰۰۰۴  | رد فرض صفر<br>پانل با اثرات ثابت |

همچنین با توجه به نتایج حاصل از آزمون هاسمن، از آنجایی که مقدار P-Value این آزمون نیز کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۰۰۴)، بنابراین در برآورد می‌بایست روش اثرات ثابت بکار برده شود.

### ۵-۹- برآورد رگرسیونی مدل فرضیه اول پژوهش

در این بخش با توجه به نتایج به دست آمده در بخش ناهمسانی واریانس، خودهمبستگی و هم خطی برآورد رگرسیونی انجام می شود. با توجه به این که در مدل پژوهش مشکل ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی بین خطاها و هم خطی در مدل وجود نداشت، بنابراین، تمام پیش فرض های رگرسیونی برقرار هستند.

جدول ۷- نتایج برآورد مدل فرضیه اول پژوهش

| متغیر وابسته: بازده دارایی ها                                                                 |             |         |                |                 |       |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|---------|----------------|-----------------|-------|
| ROA = $\alpha_0 + \beta_1 \text{BTD} + \beta_2 \text{FL} + \beta_3 \text{SIZE} + \varepsilon$ |             |         |                |                 |       |
| متغیر                                                                                         | مقدار ضرایب | t مقدار | مقدار احتمال   | نتیجه           | VIF   |
| BTD                                                                                           | ۰,۳۷        | ۲,۸۹    | ۰,۰۰۱          | معنی دار و مثبت | ۱/۴۳  |
| SIZE                                                                                          | ۱,۳۴        | ۶,۶۴    | ۰,۰۱۸          | معنی دار و مثبت | ۱/۱۸  |
| FL                                                                                            | -۰,۲۹       | -۴,۷۶   | ۰,۰۰۰          | معنی دار و منفی | ۲/۱۱  |
| C (مقدار ثابت)                                                                                | ۰,۱۲        | ۶,۴۷    | ۰,۰۳۴          | معنی دار و مثبت | -     |
| مقدار F                                                                                       |             | ۸,۱۲    | مقدار احتمال F |                 | ۰,۰۰۰ |
| ضریب تعیین                                                                                    |             | ۰,۵۷۳۳  | دوربین واتسون  |                 | ۱,۹۸  |
| ضریب تعیین تعدیل شده (R <sup>2</sup> )                                                        |             | ۰,۵۱۳۷  |                |                 |       |

در جدول ۷ مشاهده می شود که متغیر BTD (اجتناب مالیاتی) با ضریب ۰/۲۷۷، متغیر SIZE (اندازه شرکت) با ضریب ۱/۳۴، مثبت و معنی دار هستند، بنابراین در جدول باقی می ماند. همچنین متغیر FL (اهرم مالی) با ضریب -۰/۲۹۹، معنی دار و منفی هست بنابراین این متغیر نیز در مدل باقی می ماند. همچنین در مدل نشان داده شد که C در مدل با ضریب ۰/۱۲۲ معنی دار است، یعنی مدل با عرض از مبدأ برآورد می شود. همچنین با توجه به معنی داری آماره F (۰/۰۰۰) در سطح اطمینان ۹۵ درصد میتوان گفت که در مجموع مدل از معناداری بالایی برخوردار است.

## ۹-۶- ضریب تعیین

معروف ترین آماره ی نیکویی برازش ضریب تعیین (R<sup>2</sup>) می باشد و مقدار آن بین صفر و یک قرار دارد. اگر R<sup>2</sup> زیاد یعنی نزدیک به یک باشد، مدل داده ها را به خوبی برازش کرده است. در حالی که اگر R<sup>2</sup> پایین یعنی نزدیک به صفر باشد، مدل برازش خوبی از داده ها ارائه نداده است. توجه به ضریب تعیین تعدیل شده میتوان ادعا کرد که متغیرهای مستقل و کنترلی توانسته اند به میزان ۵۱/۳۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته را پیش بینی کنند که می توان گفت در سطح مناسبی است. علاوه بر این از آنجایی که مقدار آماره دوربین واتسون مابین عدد ۱/۵ و ۲/۵ می باشد (۱/۹۸) لذا استقلال باقیمانده های مدل نیز مورد پذیرش قرار می گیرد. در خصوص هم خطی میان متغیرهای مدل نیز از آنجایی که مقدار آماره VIF برای تمامی متغیرها کمتر از ۱۰ است می توان گفت هم خطی شدیدی میان آنها وجود نداشته و این فرض از مفروضات رگرسیون کلاسیک نیز تأیید می شود.

## ۹-۷- نحوه تصمیم گیری برای رد یا پذیرش فرضیه

هدف از آزمون فرضیه ی ۱ پژوهش، بررسی تاثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر نرخ بازده دارایی ها بود؛ اما فرضیه آماری آزمون به صورت زیر قابل بیان است.

H<sub>0</sub>: اجتناب از پرداخت مالیات بر نرخ بازده دارایی ها تاثیر ندارد.

H<sub>1</sub>: اجتناب از پرداخت مالیات بر نرخ بازده دارایی ها تاثیر دارد.

به دلیل تاثیر معنی دار و مثبت اجتناب مالیاتی بر نرخ بازده دارایی ها، فرضیه اول پژوهش تأیید می گردد.

## ۱۰-۱- برآورد مدل فرضیه دوم پژوهش

فرضیه دوم پژوهش: اجتناب از پرداخت مالیات بر سطح نگهداشت وجه نقد تاثیر دارد. در این پژوهش برای بررسی فرضیه، مدل آماری ذیل جهت تجزیه و تحلیل مورد استفاده قرار می گیرد: (مدل رگرسیونی):

$$\text{CFF} = \alpha_0 + \beta_1 \text{BTD} + \beta_2 \text{FL} + \beta_3 \text{SIZE} + \varepsilon$$

## ۱۰-۱- همسانی واریانس

جدول ۸- نتایج آزمون همسانی واریانس فرضیه دوم پژوهش

| فرضیه صفر                | آزمون        | آماره | احتمال | نتیجه         |
|--------------------------|--------------|-------|--------|---------------|
| همسانی واریانس بین خطاها | بروش - پاگان | ۰,۳۱۲ | ۰,۲۴۷  | تأیید فرض صفر |

با توجه به نتایج حاصل از آزمون برش - پاگان در سطح خطای پنج درصد فرضیه صفر این آزمون رد نشده است و در نتیجه در رگرسیون ها مشکل ناهمسانی واریانس وجود ندارد.

#### ۱۰-۲- بررسی خودهمبستگی سریالی

جدول ۹- نتایج آزمون دوربین واتسون فرضیه دوم پژوهش

| آماره آزمون | نتیجه آزمون   | نتیجه گیری                   |
|-------------|---------------|------------------------------|
| ۱/۹۵        | پذیرش فرض صفر | همبستگی بین خطاها وجود ندارد |

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

#### ۱۰-۳- انتخاب مدل

جدول ۱۰- نتایج آزمون چاو یا لیمر فرضیه دوم پژوهش

| آزمون اثرات  | مقدار آماره آزمون | P-Value | نتیجه آزمون                       |
|--------------|-------------------|---------|-----------------------------------|
| آزمون F لیمر | ۸/۸۷              | ۰/۰۰۰۰  | رد فرض صفر<br>استفاده از مدل پانل |

با توجه به نتایج حاصل از آزمون F لیمر، از آنجایی که مقدار P-Value این آزمون کمتر از ۰/۰۵ می باشد (۰/۰۰۰۰)، همسانی عرض از مبدأها رد شده و لازم است در برآورد مدل از روش داده های پانل استفاده شود. لذا لازم است برای انتخاب الگوی اثرات ثابت یا اثرات تصادفی آزمون هاسمن انجام شود. نتایج آزمون هاسمن در جدول ۱۱ مشاهده می شود.

جدول ۱۱- نتایج آزمون هاسمن فرضیه دوم پژوهش

| آماره آزمون $X^2$ | P-Value | نتیجه آزمون                      |
|-------------------|---------|----------------------------------|
| ۵۴/۱۵             | ۰/۰۰۴   | رد فرض صفر<br>پانل با اثرات ثابت |

همچنین با توجه به نتایج حاصل از آزمون هاسمن، از آنجایی که مقدار P-Value این آزمون نیز کمتر از ۰/۰۵ می باشد (۰/۰۰۴)، بنابراین در برآورد می بایست روش اثرات ثابت بکار برده شود.

#### ۱۰-۴- برآورد رگرسیونی مدل فرضیه دوم پژوهش

در این بخش با توجه به نتایج به دست آمده در بخش ناهمسانی واریانس، خودهمبستگی و هم خطی برآورد رگرسیونی انجام می شود. با توجه به این که در مدل پژوهش مشکل ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی بین خطاها و هم خطی در مدل وجود نداشت، بنابراین، تمام پیش فرض های رگرسیونی برقرار هستند.

جدول ۱۲- نتایج برآورد مدل فرضیه دوم پژوهش

| $CFF = \alpha_0 + \beta_1 BT D + \beta_2 FL + \beta_3 SIZE + \varepsilon$ |             |         |                |                 |       |
|---------------------------------------------------------------------------|-------------|---------|----------------|-----------------|-------|
| متغیر وابسته: سطح نگهداشت وجه نقد                                         |             |         |                |                 |       |
| متغیر                                                                     | مقدار ضرایب | مقدار t | مقدار احتمال   | نتیجه           | VIF   |
| BT D                                                                      | ۰,۲۷        | ۲,۸۹    | ۰,۰۰۱          | معنی دار و مثبت | ۱/۶۷  |
| SIZE                                                                      | -۰,۷۶       | -۳,۹۸   | ۰,۰۴۴          | معنی دار و مثبت | ۱/۳۴  |
| FL                                                                        | ۰,۳۹        | -۵,۹۱   | ۰,۰۰۲          | معنی دار و منفی | ۱/۷۸  |
| C (مقدار ثابت)                                                            | -۰,۱۷       | -۱,۷۲   | ۰,۷۶۵          | بی معنی         | -     |
| مقدار F                                                                   |             | ۱۶۶۵    | مقدار احتمال F |                 | ۰,۰۰۰ |
| ضریب تعیین ( $R^2$ )                                                      |             | ۰,۶۸۹۹  | دوربین واتسون  |                 | ۱,۹۵  |
| ضریب تعیین تعدیل شده                                                      |             | ۰,۶۲۳۴  |                |                 |       |

#### ۱۰-۵- معناداری کل مدل

معنی داری مدل‌ها بستگی به مقدار آماره  $F$  و مقدار احتمال آن دارد که برای هر مدل رگرسیونی محاسبه می‌شود. در صورتی که مقدار احتمال برای این آماره کمتر از  $0/05$  باشد، فرض صفر مبنی بر «عدم وجود رابطه‌ی معنی‌دار» رد می‌شود و در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد. فرض صفر و فرض مقابل معنی‌داری مدل به‌صورت زیر می‌باشد.

در جدول ۱۲ مشاهده می‌شود که متغیر  $BTD$  (اجتناب مالیاتی) با ضریب  $0/27$ ، معنی دار و مثبت و متغیر  $SIZE$  (اندازه شرکت) با ضریب  $-0/76$ ، منفی و معنی‌دار هستند، بنابراین در جدول باقی می‌مانند. همچنین متغیر  $FL$  (اهرم مالی) با ضریب  $0/39$ ، معنی‌دار و مثبت هست بنابراین این متغیر نیز در مدل باقی می‌ماند.

همچنین در مدل نشان داده شد که  $C$  در مدل با ضریب  $-0/17$  بی معنی است، یعنی مدل بدون عرض از مبدأ برآورد می‌شود. همچنین با توجه به معنی داری آماره  $F$  ( $0/000$ ) در سطح اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت که در مجموع مدل از معناداری بالایی برخوردار است.

#### ۱۰-۶- ضریب تعیین

توجه به ضریب تعیین تعدیل شده می‌توان ادعا کرد که متغیرهای مستقل و کنترلی توانسته اند به میزان  $62/34$  درصد از تغییرات متغیر وابسته را پیش بینی کنند علاوه بر این از آنجایی که مقدار آماره دوربین واتسون مابین عدد  $1/5$  و  $2/5$  می‌باشد ( $1/95$ ) لذا استقلال باقیمانده‌های مدل نیز مورد پذیرش قرار می‌گیرد. در خصوص هم خطی میان متغیرهای مدل نیز از آنجایی که مقدار آماره  $VIF$  برای تمامی متغیرها کمتر از  $10$  است می‌توان گفت همخطی شدیدی میان آن‌ها وجود نداشته و این فرض از مفروضات رگرسیون کلاسیک نیز تأیید می‌شود.

#### ۱۰-۷- نحوه تصمیم‌گیری برای رد یا پذیرش فرضیه

هدف از آزمون فرضیه‌ی ۲ پژوهش، بررسی تأثیر اجتناب از مالیات بر سطح نگهداشت وجه نقد بود؛ اما فرضیه آماری آزمون به‌صورت زیر قابل بیان است.

$H_0$ : اجتناب از پرداخت مالیات بر سطح نگهداشت وجه تأثیر ندارد.

$H_1$ : اجتناب از پرداخت مالیات بر سطح نگهداشت وجه تأثیر دارد.

به دلیل وجود رابطه‌ی معنی‌دار بین این دو متغیر، فرضیه پژوهش تأیید می‌گردد.

#### نتیجه‌گیری

اجتناب از پرداخت مالیات، فعالیتی ارزش زاست و یک جریان نقدی را به درون شرکت ایجاد می‌کند و معنی مشابهی با فعالیت‌های جسورانه مالیاتی، برنامه ریزی مالیاتی و مدیریت مالیات دارد. از سوی دیگر، اجتناب از پرداخت مالیات می‌تواند بر محیط اطلاعاتی شرکت تأثیر بگذارد. رویه‌های جسورانه مالیاتی سبب پنهان کردن حقایق می‌شود و سبب افزایش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران شرکت و سرمایه‌گذاران خارجی از طریق محدود کردن افشا می‌شوند. دسای و دارماپالا (۲۰۰۶)، معتقدند معاملات پیچیده اجتناب از پرداخت مالیات می‌توانند مدیریتی با ابزارها، نقاب‌ها و حوزه‌هایی برای رفتارهای فرصت طلبانه مدیریتی، مانند دست کاری سود، معاملات با اشخاص وابسته و سایر فعالیت‌های منحرف کردن منابع فراهم کنند. (امید پور حیدری، محمد حسن فدوی و میثم امینی نیا، ۱۳۹۳). در این تحقیق تأثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر معیارهای ارزیابی عملکرد مالی و سطح نگهداشت وجه نقد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفت. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که اجتناب از پرداخت مالیات در مدل پژوهش معنی دار و مثبت است یعنی اجتناب از پرداخت مالیات باعث افزایش نرخ بازده دارایی‌ها می‌شود و کاهش آن باعث نرخ بازده دارایی‌ها می‌شود. به دلیل تأثیر معنی دار و مثبت اجتناب مالیاتی بر نرخ بازده دارایی‌ها، فرضیه اول پژوهش تأیید می‌گردد. برای فرضیه دوم نتایج چنین حاصل گشت که اجتناب مالیاتی در مدل پژوهش معنی دار و مثبت است یعنی اجتناب از پرداخت مالیات بر سطح نگهداشت وجه نقد تأثیر معنی دار و مثبتی دارد؛ بنابراین افزایش اجتناب از مالیات باعث افزایش وجه نقد نگهداری شده شرکت‌ها می‌شود. به دلیل وجود رابطه معنی دار بین این دو متغیر، فرضیه دوم پژوهش نیز تأیید می‌گردد.

در کل نتایج حاصله نشان داد که اجتناب از پرداخت مالیات بر نرخ بازده دارایی‌های شرکت و سطح نگهداشت وجه نقد آنها تأثیر معنادار و مثبتی دارد.

## منابع

- جودی، سمیرا؛ منصورفر، غلامرضا؛ دیدار، حمزه (۱۳۹۸). کیفیت حاکمیت شرکتی درونی و بیرونی، عدم تقارن اطلاعاتی و نگهداشت وجه نقد: افزایش یا کاهش ارزش شرکت، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی دوره ۲۶ شماره ۱
- خواجهی، شکراله ؛ کیامهر، محمد (۱۳۹۵) مدل سازی اجتناب مالیاتی با استفاده از اطلاعات حسابداری، مجله دانش حسابداری سال هفتم شماره ۲۵
- خدای پور، احمد؛ امینی نیا، میثم و فدوی، محمد حسن (۱۳۹۴)، بررسی رابطه بین اجتناب از پرداخت مالیات و میزان نگهداشت وجه نقد با لحاظ شرایط محدودیت مالی، مجله علمی پژوهشی دانش حسابداری مالی دوره دوم شماره ۱
- پورحیدری، امید؛ فدوی، محمد حسین و امینی نیا، میثم (۱۳۹۳)، بررسی تاثیر اجتناب از مالیات بر شفافیت گزارشگری مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پژوهشنامه اقتصادی سال چهاردهم شماره ۱۴
- پورحیدری، امید؛ فدوی، محمد حسین و امینی نیا، میثم (۱۳۹۳)، بررسی تاثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر هزینه سرمایه سهام عادی، با لحاظ فرصت های رشد و مالکیت نهادی، فصلنامه علمی پژوهشی شاپا، سال نوزدهم شماره ۳
- بررسی رابطه بین نگهداشت وجه نقد و سهم بازار با استفاده از مدل پویا در شرکت ها عظیمی یانچشمه، مجید؛ شامحمدی قمساره، سمیه (۱۳۹۳)، مجله پژوهش های حسابداری مالی سال ششم شماره ۴
- Musova, Z., Musa, H. & Debnarova, L (2018). The impact of governance on information asymmetry in Slovakia. Dol:10.18844/gjhss.V3i4.1511.
- Aghaei, M. A., Ahmadian, V., & sefidgaran, S. (2018). The impact of Environment complexity and dynamic on the relationship between earnings management and information asymmetry. A Quarterly Journal of Empirical of Financial Accounting, 4(4), 1-23.(in Persian)
- Bhot, K. U., Chen, Y., Jebran, Kh., & Bhutto, N, A. (2018). Corporate governance and firm value: a comparative analysis of state and non-state owned companies in the context of Pakistan. Corporate Governance: The International Journal of Business in Society, 18(6),1196-1206.
- Didar, H., Mansourfar, Gh. R. & Zare, E. (2017). The impact of corporate governance quality on disclosure quality with emphasis on moderating role of product market competition in firms listed on the Tehran Stock Exchange. Journal of Financial Accounting Rechearches, 9(1), 97-118. (in Persian)
- Armstrong, C.S., Blouin, J.L., Jagolinzer, A.D., Larcker, D.F. (2015). Corporate governance, incentives, and tax avoidance. Journal of Accounting and Economics, 60(1), 1-17 .
- Cai, J., Liu, Y., Qian, Y., & Yu, M. (2015). Information Asymmetry and Corporate Governance. Quarterly Journal of Finance, 5(3), 1-38.
- Pickhardt, M., Prinz, A. (2014). Behavioral dynamics of tax evasion° a survey. Journal of Economic Psychology, 40, 1-19.
- Edwards. A., Schwab, C & Shevlin, T. (2013). Financial constraint and incentive for tax planning, Working paper, Available at SSRN:http://ssrn.com/abstract=2216875.
- Goh, B. W., Lee, J., Lim, Ch & Shevlin, T. (2013). The Effect of Corporate Tax Avoidance on the Cost of Equity, Available at SSRN:http://ssrn.com/abstract=2237742.
- Badertscher, B.A., Katz, S.P., Rego, S.O. (2013). The separation of ownership and control and corporate tax avoidance. Journal of Accounting and Economics, 56(2°3), 228-250.
- Hut chens, M & Rego, S.(2012). The relation between tax risk and the cost of capital.Working Paper. Retrieved from http://ssrn.com.
- Frank, M. Lynch, L & Rego, S.(2009). Tax reporting aggressiveness and its relation to aggressive financial reporting. The Accounting Review. 84, pp. 467- 496.

## مرور و بررسی گزارشگری بین‌المللی مالی در ایران فرصت‌ها و چالش‌ها

تاریخ دریافت: ۹۸/۰۹/۲۵

تاریخ پذیرش: ۹۸/۱۲/۲۱

کد مقاله: ۶۹۲۶۶

صادق حجتی<sup>۱</sup>، جلال علیخانی<sup>۲</sup>، مجید اشرفی<sup>۳</sup>

### چکیده

این مطالعه به بررسی چارچوب نظری مفیدی برای تصمیم‌گیری بهتر نسبت به تدوین و پیاده‌سازی استانداردهای بین‌المللی در قالب گزارشگری در بنگاه‌های کوچک و متوسط می‌پردازد با انجام این مطالعه، تجزیه و تحلیل‌ها و بینش ارائه شده، مفاهیمی برای تجدید نظر در IFRS برای شرکت‌های کوچک و متوسط ارائه شده است و در بیان پیچیدگی‌های آینده در روند همگرایی برای شرکت‌های کوچک و متوسط کمک خواهد کرد. چراکه به نظر می‌رسد بعد از پذیرش کامل استانداردهای بین‌المللی شرکت‌های بزرگ در برخی شرکت‌های ایران، نوبت به شرکت‌های کوچک و متوسط نیز خواهد رسید. در ادامه در این مقاله تلاش شده است تا آمادگی اعضای حرفه حسابداری در ایران به منظور استقرار و به‌کارگیری استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی IFRS مورد بررسی و سنجش قرار گیرد. نتایج نشان می‌دهد که در حال حاضر مدیران شرکت‌های بزرگ پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از آمادگی لازم برای اجرای استانداردهای بین‌المللی برخوردار نیستند و نیازمند آموزش‌های لازم به منظور کسب آمادگی‌های ضروری در این رابطه می‌باشند. تحقیق در این زمینه میزان توانایی مدیران مالی شرکت‌های بزرگ بورسی ایران در به‌کارگیری استانداردهای گزارشگری بین‌المللی تاکنون مورد پژوهش قرار نگرفته است و سیاست‌گذاران حسابداری از این یافته‌ها می‌توانند استفاده کنند.

**واژگان کلیدی:** استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی IFRS، حسابداری بین‌المللی، شرکت‌های کوچک و متوسط (SMEs)، حرفه حسابداری

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

۲- دانشجوی دکتری گروه حسابداری، واحد علی آبادکتول، دانشگاه آزاد اسلامی، علی آباد کتول، ایران

۳- دانشیار گروه حسابداری، واحد علی آبادکتول، دانشگاه آزاد اسلامی، علی آباد کتول، ایران

## ۱- مقدمه

پذیرش استاندارد های بین المللی گزارشگری مالی IFRS در سطح جهانی از سوی اتحادیه اروپا، کشورهای آسیایی و اتحادیه های منطقه ای همچون "آسه آن" و بسیاری از کشورهای آفریقایی و آمریکای لاتین، نشان از علاقمندی کشورها برای هماهنگ سازی و وحدت رویه در حوزه گزارشگری مالی دارد. این علاقه، ناشی از جهانی شدن بازار های سرمایه و ایجاد فرصت های سرمایه گذاری جدید و همچنین علاقمندی سرمایه گذاران برای تحصیل منافع از کشورهای مختلف است (فخاری و همکاران، ۱۳۹۳).

تحقیق انجام شده از سوی فلورا و همکاران در سال ۲۰۱۰ گویای آن است که پذیرش استاندارد های بین المللی در حوزه گزارشگری مالی از سوی شرکتها، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و در نتیجه هزینه سرمایه تحمیل شده به شرکتهای را به همراه داشته و این شرایط خود معلول افزایش کیفیت و قابلیت درک گزارشهای مالی به سبب پذیرش استاندارد های مزبور است (مهام و همکاران، ۱۳۹۱).

لذا با فرض قابل دستیابی بودن منافع و مزایای ناشی از پذیرش استاندارد های بین المللی گزارشگری مالی و با در نظر گرفتن تصمیم اتخاذ شده از سوی ارکان و نهادهای سیاست گذار در حوزه گزارشگری مالی مبنی بر پذیرش استاندارد های مزبور در خصوص شرکتهای پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار تهران، لازم است علاوه بر بررسی مزایا و معایب پذیرش استاندارد های فوق الذکر به بررسی شرایط، نیاز ها و زیر ساختهای پرداخت، که استقرار و رعایت جامع و مطلوب استاندارد های بین المللی گزارشگری مالی IFRS را ممکن می سازد. در همین راستا وجود مهارت کافی و تسلط بر مفاهیم و موارد مطرح شده در مجموعه استاندارد های بین المللی گزارشگری مالی از سوی حسابداران در راستای تهیه صورتهای مالی اساسی بر اساس استاندارد های مزبور یکی از موارد لازم برای دستیابی به استقرار جامع و مطلوب استاندارد های بین المللی گزارشگری مالی است. که تاکنون تحقیقات بسیار محدودی در این مورد خصوصا توانایی مدیران مالی به منظور ثبت و تلخیص معاملات و رویدادهای مالی بر اساس این استاندارد ها پرداخته اند (بیرستاکت و همکاران، ۲۰۱۶). بر همین اساس با توجه به تحقیقات اندک در سایر کشورها و همچنین کشور ایران که در صدد اجرایی کردن بکارگیری این استانداردها می باشد. در این مقاله در تلاش هستیم تا به بررسی میزان آمادگی مدیران مالی به منظور بکارگیری استاندارد های بین المللی گزارشگری مالی در فرآیند تهیه مجموعه صورتهای مالی شرکتهای ایرانی پرداخته شود. به نظر می رسد درک این مهم می توان چراغ راهی به منظور تدوین برنامه های آموزشی و توسعه ای از سوی نهاد ها و ارکان قانونی و حرفه ای در راستای تهیه و سپس اعتبار بخشی به صورتهای مالی تهیه شده بر اساس استاندارد های بین المللی گزارشگری مالی IFRS در بالاترین سطوح کیفی باشد.

## ۲- همگرایی استانداردهای بین المللی گزارشگری مالی

ادبیات مربوط به استانداردهای گزارشگری مالی نشان می دهد که علیرغم تلاشهای انفرادی و پراکنده برای ایجاد استانداردهای حسابداری هماهنگ در سطح بین المللی در دنیا (که منجر به نتایج قابل توجهی نشده بود). در نهایت، کمیته ای در سال ۱۹۷۳ متشکل از نمایندگان از نهاد های تدوین کننده استاندارد های حسابداری از کشورهای بریتانیا، استرالیا، کانادا، ایالات متحده، ژاپن، فرانسه، آلمان، مکزیک و هلند با هدف تدوین و ترویج مجموعه استاندارد های حسابداری (گزارشگری مالی) بین المللی تشکیل گردد. نتیجه تلاش های این کمیته از سال ۱۹۷۴ تا آوریل سال ۲۰۰۱، ۴۱ استاندارد حسابداری بین المللی بود که توسط کمیته مزبور تدوین و منتشر شد. لیکن همواره یک انتقاد جدی در خصوص نحوه عملکرد و نتایج کار آن در سطح بین المللی مطرح بود. انتقادی اساسی که با در نظر گرفتن ساختار و اعضای تشکیل دهنده کمیته مزبور بر مستقل نبودن کمیته تدوین استاندارد های بین المللی حسابداری در مقابل فشارهای سیاسی کشورهای قدرتمند تاکید داشت. این انتقادات در نهایت در سال ۲۰۰۱ سبب شد تا ساختار کمیته تدوین استاندارد های بین المللی حسابداری دچار تغییرات اساسی گردیده و نهادی مشابه هیئت تدوین استاندارد های حسابداری مالی آمریکا با نام "هیئت تدوین استاندارد های بین المللی حسابداری" جایگزین آن شود. لازم به ذکر است که هیئت مذکور از آن پس تاکنون وظیفه راهبری پروژه همگرایی استاندارد های بین المللی حسابداری در سطح بین المللی را بر عهده دارد که نتیجه تلاش های آن تدوین ۱۸ استاندارد بین المللی گزارشگری مالی بوده است.

## ۳- مزایای همگرایی استانداردهای حسابداری در سطح بین المللی

تا به حال پژوهش های زیادی در خصوص بررسی و مطالعه مزایای ناشی از پذیرش و به کارگیری استاندارد های بین المللی گزارشگری مالی صورت گرفته است که به طور اجمالی به بررسی اهم آنها خواهیم پرداخت. طی تحقیق صورت گرفته مشخص شد بکارگیری استاندارد های بین المللی گزارشگری مالی در درجه اول باعث بهبود و ارتقای کیفیت سود حسابداری شده و در ادامه

با افزایش قابلیت مقایسه اطلاعات مالی در سطح بین‌المللی زمینه اتخاذ تصمیمات مناسب در خصوص فرصت‌های سرمایه‌گذاری بالقوه را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌آورد (داینیک و پررا، ۲۰۰۹). طی تحقیق صورت گرفته مشخص شد بکارگیری و استقرار استاندارد های بین‌المللی حسابداری باعث ارتقا و بهبود کیفیت سود حسابداری خواهد شد (چو و همکاران، ۲۰۱۲). طی تحقیق به عمل آمده در خصوص شرکتهای آلمانی پذیرفته شده نزد بورس و اوراق بهادار آن کشور مشخص شد بکارگیری مجموعه استاندارد های بین‌المللی گزارشگری مالی منجر به کاهش مدیریت سود و به تبع افزایش کیفیت سود و ارائه تصویری واقع‌گرایانه تر از وضعیت و عملکرد مالی شرکتها خواهد شد (کریستنت توف و روبرت، ۲۰۱۲).

در این تحقیق به بررسی آثار ناشی از بکارگیری و استقرار استاندارد های بین‌المللی گزارشگری مالی در خصوص برخی شرکتهای آلمانی پذیرفته شده نزد بورس آن کشور پرداخته شد. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که بکارگیری استاندارد های مزبور در مقایسه با استاندارد های ملی باعث تقویت ارتباط بین بازدهی و ارزش بازار شرکتهای مورد مطالعه گردیده است. این شرایط را می‌توان ناشی از افزایش کیفیت گزارش های مالی تدوین و منتشر شده مطابق با استاندارد های بین‌المللی گزارشگری مالی در مقایسه با استاندارد های ملی کشور آلمان دانست (کریستنت توف و همکاران، ۲۰۰۷).

در این پژوهش آثار پذیرش استاندارد های بین‌المللی گزارشگری مالی در کشور بنگلادش و از طریق اطلاعات دریافت شده از دولت بنگلادش، مصاحبه با حسابداران رسمی و کارکنان مرتبط سازمان بورس و اوراق بهادار مورد مطالعه و بررسی قرار گرفته است. نتایج این پژوهش گویای آن است که علت اصلی پذیرش استاندارد های مزبور تسهیل فرآیند تصمیم‌گیری است. مطابق با نتایج به دست آمده پذیرش استاندارد های بین‌المللی گزارشگری مالی باعث افزایش قدرت تصمیم‌گیری از سوی استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی می‌گردد (مورفی و اسمیت، ۲۰۰۸).

در این پژوهش به مقایسه آثار بکارگیری استاندارد های بین‌المللی گزارشگری مالی نسبت به استاندارد های ملی آلمان اقدام گردید. نتایج به دست آمده مشخص ساخت که بکارگیری استاندارد های بین‌المللی گزارشگری مالی نسبت به استاندارد های ملی باعث انعکاس بهتر نتایج ناشی از عملیات شرکتها و به تبع افزایش حجم معاملات سهام آنها و در آخر کاهش هزینه سرمایه برای شرکتها می‌گردد (لازی و هایل، ۲۰۰۹).

نتایج این پژوهش نیز نشان می‌دهد شرکتهایی که برای اولین بار نسبت به بکارگیری استاندارد های بین‌المللی گزارشگری مالی اقدام می‌نمایند، افزایشی معادل 3 تا 6 درصدی را در ارزش و نقدینگی بازار خود تجربه می‌نمایند (دسک و همکاران، ۲۰۰۸). نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که وجود مجموعه واحدی از استاندارد های حسابداری با کیفیت بالا و پذیرفته شده در سطح بین‌المللی، بهبود سنجش پذیری (قابلیت مقایسه) گزارشگری مالی را در میان شرکتها در سطح بین‌المللی ایجاد خواهد نمود (رودی و همکاران، ۲۰۰۹).

در این تحقیق که در خصوص آثار اجرای استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی در کشورهای مختلف صورت گرفته است، مشخص شد رعایت و بکارگیری استاندارد های مزبور منجر به کاهش مدیریت سود و شناسایی و تشخیص به موقع سود و زیان خواهد شد. در حقیقت نتایج این پژوهش گویای آن است که بکارگیری استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی باعث افزایش کیفیت گزارشگری مالی خواهد شد (بارث و همکاران، ۲۰۰۸).

نتایج فوق حاوی اهم تحقیقات صورت گرفته در خصوص مزایای ناشی از بکارگیری استاندارد های بین‌المللی گزارشگری مالی است. لیکن استقرار و بکارگیری استاندارد های مزبور بی‌شک در بردارنده مخاطرات و نقاط منفی نیز خواهد بود که ما در اینجا به آن نپرداخته ایم. لذا می‌توان به منظور جمع بندی تمامی مطالب فوق به تحقیق انجام شده توسط کیهان مهمان و همکارانش که در سال 1391 انجام شد رجوع کرد (مهمان و همکاران، ۱۳۹۱) مطابق نتایج تحقیق مزبور که ناشی از نظرسنجی های صورت گرفته از اهالی نظر (اساتید دانشگاه) و صاحبان فن (شاغلین حرفه ای) است، مزایای بکارگیری استاندارد های بین‌المللی گزارشگری مالی بیش از مخاطرات آن خواهد بود.

#### ۴- هماهنگ سازی استانداردهای ملی با IFRS

هماهنگ سازی استانداردهای بین‌المللی را به گروههای زیر تقسیم میکنیم:

گروه ۱. استانداردهای بین‌المللی که با توجه به تفاوت اندک یا بدون تفاوت میتوانند به سرعت یا در آینده نزدیک مورد استفاده قرار گیرند (مانند پیمانکاری، هزینه تامین مالی، موجودی کالا، سود هر سهم).

گروه ۲. استانداردهای بین‌المللی که معادل ملی ندارند (اکتشاف و ارزیابی منابع معدنی، مالیات بر درآمد).

گروه ۳. استانداردهای بین‌المللی که تجدید نظر شده اند (مانند نحوه ارائه صورتهای مالی، ترکیبهای تجاری).

گروه ۴. استانداردهای حسابداری که اختلاف قابل توجه با استانداردهای ملی دارند (حسابداری قراردادهای بیمه) (داداشی و

فضل اله پور، نقارچی، ۱۳۹۳)



## ۵- مزایا و چالش های استانداردهای بین المللی گزارشگری مالی (IFRS)

آماندا وادی (۲۰۱۳) مزایای بکارگیری IFRS را این طور شرح می دهد. قابلیت مقایسه بازارهای مالی صرف نظر از کشور اصلی آن ها بالا می رود. سرمایه گذاران اطلاعات بهتری برای تصمیم گیری دارند. شرکت ها انعطاف پذیری بیشتری در بکارگیری استانداردهای حسابداری دارند زیرا GAAP بر اساس قانون وضع میشود. پیچیدگی صورتهای مالی از بین خواهد رفت مخصوصاً برای شرکتهای بسیار بزرگ و چندملیتی که صورتهای مالی گوناگونی از آنها منتشر میشود. همه سطوح مدیریت از قبیل کمیته حسابرسی بیشتر درگیر گزارشگری مالی میشوند و از مبادله ها آگاهی دارند کارایی شرکتهای بیشتر میشود و از مزایای صرفه جویی بها بهره مند میشوند. جنو (۲۰۱۱) مزایای بکارگیری IFRS را اینطور شرح می دهد. افزایش نقدینگی بازار کاهش هزینه های دادوستد برای سرمایه گذاران. هزینه سرمایه کمتر. تسهیل سرمایه گذاری بین المللی و گردش سرمایه. سرمایه گذاری بیشتر بین کشوری و لیست شدن در بورس اوراق بهادار بین کشوری. سوزوکی و همکاران (۲۰۰۲) به عنوان مروری از اثرات مثبت استانداردهای بین المللی حسابداری، نقش استانداردسازی حسابداری بین المللی بر تحرکات و توسعه اقتصادی چین را مورد بررسی قرار دادند و سعی کردند مفهوم دموکراسی در تدوین استانداردها را نیز مورد توجه قرار دهند. طرفداران استانداردهای بین المللی حسابداری بخش عمومی در زمینه اهمیت استانداردهای حسابداری در بخش دولتی و عمومی معتقدند که صورتهای مالی باید وضعیت مالی، عملکرد مالی و جریانهای وجوه نقد واحد را به طور منصفانه ارائه کند. فرض بر این است که اجرای استانداردهای بین المللی حسابداری بخش عمومی، در صورت نیاز همراه با افزایش اضافی، منجر به ارائه صورتهای مالی می شود که منصفانه هستند و تقریباً در تمام شرایط، رعایت استانداردهای بین المللی حسابداری بخش عمومی قابل اجرا منجر به ارائه منصفانه می شود.

## ۶- معایب بکارگیری IFRS

در کنار مزایایی که استفاده از گزارشگری مالی بین المللی دارد، چالشها و مشکلات مترتب بر به کارگیری آن نیز باید در نظر گرفته شود که در ادامه به مهمترین این چالشها اشاره خواهد شد: الف استفاده از ارزش منصفانه استفاده از بهای تمام شده، روشی است که به صورت سنتی مورد استفاده حسابداران قرار میگیرد، اما استانداردهای بین المللی گزارشگری مالی، روش ارزش منصفانه را جایگزین این روش حسابداری میکند. طرفداران استفاده از ارزش منصفانه معتقدند که باید گزارشهای مالی آینده نگر باشند و بتوانند به سرمایهگذار در تصمیمگیری براسرمایهگذاری در آینده کمک کنند، اما در مقابل، اطلاعات روش بهای تمام شده گذشته نگر بوده و نمیتواند این مقصود را برآورده سازد. ب شرایط اقتصادی و سیستمهای حسابداری نامشابه: استفاده از استانداردهای گزارشگری یکسان و هماهنگ از انعطاف پذیری حسابداری میکاهد. از طرفی، استانداردهای حسابداری نمیتواند در تمام جوامع با وضعیت اقتصادی، قانونی و محیطی مختلف مناسب و به راحتی قابل اجرا باشد. برای مثال، شرایط بازارهای مالی و به ویژه بورس در کشورهای توسعه یافته مانند کشورهای عضو اتحادیه اروپا و کشور آمریکا با کشورهای در حال توسعههای مانند ایران، متفاوت است. هر چند که در حال حاضر اقتصاد جهان در حال حرکت به سمت جهانی سازی است، اما باید توجه داشت که بسیاری از کشورها همچنان براساس شرایط خاص خود عمل میکنند. ج حفظ نشدن منافع تمام گروه های ذینفع شرکتهای چندملیتی، شرکتهای کشورهای پیشرفته، سرمایه گذاران کشورهای پیشرفته یا شرکتهای و سرمایه گذاران کشورهای در حال توسعه از جمله ذینفعان اصلی استفاده از استانداردهای گزارشگری مالی هستند. هر یک از این گروهها دارای منافع هستند که بعضی از آنها در یک راستا قرار نمی گیرند.

کارتیک و آوا (۲۰۰۹) معتقدند شواهدی حاکی از این است که کشورهای قدرتمند تمایلی به اخذ استاندارد یکپارچه ندارند و شواهدی دال بر اینکه هزینههای کمتری به سبب اخذ استاندارد یکپارچه نصیب شود وجود ندارد و همچنین شواهدی وجود دارد که کشورهایی تمایل به اخذ استاندارد یکپارچه دارند که شرکای تجاری و کشورهای منطقه آن استاندارد یکپارچه را اخذ کرده باشد.

آماندا وادی (۲۰۱۳) معایب بکارگیری IFRS را این طور شرح می دهد.

شرکتهای کوچک انگیزه ای برای بکارگیری استاندارد یکپارچه ندارند مگر به اجبار دستور دولت آن کشور ممکن است باعث بروز ناسازگاری شود (شرکت ها به بهانه ی بکار گیری استاندارد یکپارچه گزینه هایی را انتخاب کنند که به نفع خودشان است).

هزینه های بالای انتشار صورتهای مالی چون طبق استاندارد بین المللی در سه سال اول هر سال باید صورت های K-10 انتشار یابد.

برای هر شرکت هزینه های بالایی به همراه دارد SEC که طبق گزارش خیلی ها احساس میکنند که در شرایط بحران مالی کنونی اگر این تغییر عظیم (برقراری استاندارد یکپارچه) رخ دهد سؤال های بسیاری برای مدیران اجرایی و غیره پیش می آید. (هیل و همکاران، ۲۰۱۰) استانداردهای بین المللی گزارشگری مالی را نقد کرده اند بدین شکل که استانداردهای مبتنی بر اصول با رهنمودهای کلی منتج به درجه بالایی از قضاوت شده که این امر میتواند احتمال دستکاری ارقام و اطلاعات مالی توسط مدیریت را افزایش دهد.

## ۷- چالشها، نفوذ و ارتباطات سیاسی

شرکت هایی با ارتباطات سیاسی و قدرت چانه زنی، اغلب وامهایی ارزان با بهره اندک از بانکهای وابسته به دولت دریافت میکنند. بنابراین خود را نیازمند بازارهای سرمایه خارجی نمیدانند و تمایلی به اجرای استانداردهای بین المللی ندارند (فاسیا، ۲۰۱۰). طبق تحقیقات انجام شده این ارتباطات سیاسی و تأثیر گذاری آنها بر سیستم و قوانین حسابداری در کشورهای در حال توسعه بیشتر بوده و همین عامل، افشا و گزارشگری مالی را تحت الشعاع خود قرار داده است. کمیسیون بورس و اوراق بهادار نیز در ارتباط با شرکتهایی که وابستگی و ارتباطات سیاسی دارند بسیار ملایم می باشد (نارونی، ۲۰۱۴) به طوریکه در تحقیقی که توسط (کوریا، ۲۰۱۴) انجام شده است نشان داده شده که شرکتهایی که از لحاظ سیاسی مرتبط هستند به طور میانگین کمتر احتمال دارد که مشمول قوانین اجباری و تحمیلی کمیسیون قرار بگیرند و در صورت تخلف با جرائم پایبندتری مواجه شده و کمتر تحت پیگرد قانون قرار می گیرند. این در حالی است که (نوبز، ۱۹۹۸) نشان داد که عوامل سیاسی قدرت توضیحی قابل توجهی در ارتباط با سیستم حسابداری و اصول و استانداردهای مربوطه در کشورهای غربی توسعه یافته ندارد. گذشته از این برخی بررسیهای انجام شده در کشورهای جهان سوم گویای این حقیقت است که اکثریت انتصابهای مدیران کمیسیون بورس در این کشورها سیاسی بوده به طوری که به جای ماکزیمم کردن ثروت سهامداران، اهداف و انگیزه های سیاسی مد نظر بوده و معیار عمل و تصمیم گیری ها قرار می گیرند (پودال و همکاران، ۲۰۱۴) بنا براین حتی در صورت وجود قوانین کمیسیون در ارتباط با افشا و ضمانت اجرایی اصول و استانداردها، وجود نفوذ سیاسی در کشورهای در حال توسعه مانع از این میشود که شرکتها در برابر این قوانین به عنوان یک مکانیزم اجرایی از جایگاه برابری برخوردار باشند و لازم الاجرا بودن آنها برای شرکتهای مختلف دارای شدت و ضعف است. این عامل منجر میشود که علی رغم پذیرش استانداردهای بین المللی، اجرای آن در چنین کشورهایی با محدودید همراه باشد و از کارایی و هماهنگی لازم برخوردار نباشد. در حقیقت، روابط سیاسی منجر به سطوح متفاوت رعایت در میان شرکتها شده و قابلیت مقایسه صورتهای مالی را تحت تأثیر قرار میدهد که نتیجهی آن عدم دستیابی به اهداف و مزایای هماهنگ سازی استانداردهاست. به همین دلیل است که شماری از محققین به این موضوع اشاره کرده اند که مزایای بکارگیری استانداردهای گزارشگری مالی بینالمللی تحت تأثیر عواملی همچون الزامات قانونی و سیاسی و میزان تفاوت بین استانداردهای ملی و بینالمللی قرار میگیرد به نحوی که نتایج و پیامدهای متفاوتی از اجرای استانداردهای بین المللی در کشورهای مختلف انتظار میرود. (اودیا و اوجد، ۲۰۱۳)

حسینی و نادریان (۱۳۹۵) در پژوهشی به بررسی مشکلات شرایط تجاری نامشابه در بکارگیری استاندارد های بین المللی گزارشگری مالی در ایران پرداختند. ما نیازمند استانداردهایی در حسابداری هستیم که پایدار، جامع و مبتنی بر اصولی روشن در ارتباط با واقعیات اقتصادی و به اندازه کافی همسان باشند تا در جهان یکپارچهای که ما امروز در آن زندگی میکنیم امکان استفاده از آنها و مفهوم بودنشان برای همگان فراهم باشد. همسانسازی استانداردهای بین المللی در اقتصاد جهانی ضروری است. دست کم از جنبه نظری این توافق وجود دارد که داشتن مجموعه واحدی از استانداردهای با کیفیت بالا، به سود سرمایه گذاران است و از هزینه های اداری برای دسترسی به بازارهای سرمایه در سراسر جهان می کاهد. در یک بازار سرمایه یکپارچه منطق وجود مجموعه واحدی از استانداردها آشکار است، زیرا که این مجموعه واحد مقایسه پذیری و درک گزارشگری مالی را بهبود میبخشد و به کارگیری سرمایه در فراسوی مرزها را کاراتر میسازد. هدف این مقاله بررسی تأثیر شرایط تجاری نامشابه بر بکارگیری استانداردهای بین المللی گزارشگری مالی IFRS در ایران نیز میباشد.

اجاقی (۱۳۹۵)، در پژوهشی به بررسی پذیرش و اجرای استانداردهای بین المللی گزارشگری مالی در ایران و کمک به رشد اقتصادی پرداخت. اقتصاد ایران برای دستیابی به رشد اقتصادی پایدار و بالا نیازمند یک جهش سرمایهگذاری است. باتوجه به اینکه تنها بخش کوچکی از این سرمایه گذاری از سوی سرمایه گذاران داخلی تامین میشود، توجه مهم به جذب سرمایه گذاران خارجی مورد نیاز است. سرمایه گذاران همواره تمایل دارند تا سرمایه های خود را در جایی به کارگیرند که بالاترین بازدهی را از آن کسب کنند و این مهم برای آنها فراهم نمیگردد. مگر آنکه آنها به اطلاعات شفاف، به هنگام و قابل مقایسه دسترسی داشته باشند. طی دو دهه اخیر بیشتر کشورهای جهان استفاده از استانداردهای بین المللی گزارشگری مالی را برای گزارشدهی خود

پذیرفته و اجرا کرده اند. اجرای این استانداردها خصوصا در کشورهای در حال توسعه با مزایا و چالش هایی روبرو است. از آنجایی که در کشور ما اجرای استانداردهای بین المللی از جانب سازمان بورس و اوراق بهادار از سال ۱۳۹۵ الزامی شده است در این مقاله سعی شده تا ضمن معرفی استانداردهای بین المللی گزارشگری مالی و مزایا و معایب آن تاثیر پذیرش و اجرای این استانداردها بر افزایش رشد اقتصادی کشور از طریق جذب سرمایه های خارجی مورد بررسی قرار گیرد.

خدای پور و همکاران (۱۳۹۵)، در پژوهشی به بررسی عوامل تایید استانداردهای گزارشگری مالی بین المللی IFRS توسط کشورهای I میپردازد و ضمن شرح بخشهای نتایج مطالعاتی که مربوط به قضاوت در مورد نقش IFRS در حال توسعه و مزایای اخذ IFRS قابلیت، در بازارهای سرمایه کشورهای در حال توسعه میباشد به این نتیجه نایل میشود که منافعی از قبیل بهبود عملیات بازرسی، شفاف بودن اطلاعات حسابداری و توسعه سرمایه گذاری، کاهش هزینه سرمایه، تصمیم گیری صحیح، انعطاف پذیری، مقایسه خارجی ناشی از به کارگیری IFRS فقط زیرساخت پستیانی قانونی نظارت کافی و افراد حرفه ای و شایسته امکان پذیر است که معایبی از قبیل قوانین محدود کنندهی کشورها عدم تمایل کشورهای قدرتمند ناسازگاری به موجب منفعت طلبی شرکتها عدم آمادگی مدیران در مقابل این تغییر بزرگ اجرایی نمودن به معنای مطلق و تهدید تفاوت قوانین بر قابلیت مقایسه را رفع خواهد نمود.

## ۸- آمادگی حرفه حسابداری برای اجرای استانداردهای بین المللی گزارشگری مالی

با وجود همه این مزایا، بی شک آمادگی مدیران و مجریان شرط ضروری برای اجرایی کردن آن و استفاده از مزایای آن می باشد علیرغم این مهم، در خصوص سطح و میزان آمادگی مدیران در کشورهای مختلف تحقیقاتی کمتری انجام شده است. مرور ادبیات نشان می دهد که در سال ۲۰۱۶ بیرستیکر و همکاران در پژوهشی در خصوص "ارزیابی توانایی حرفه حسابداری (بشکل اخص مدیران مالی) در بکارگیری و اجرای استاندارد های بین المللی گزارشگری مالی" پژوهشی را انجام دادند (مهام و همکاران، ۱۳۹۱). روش کار بدین صورت بود که آنها در پژوهش خود سوالاتی در خصوص استاندارد بین المللی شماره (۱۸ درآمدها) طرح و از مدیران مالی تعدادی از شرکتهای پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار نیویورک در خصوص آشنایی با آن سوال کردند. نتایج به دست آمده نشان داده بود که تنها ۴۰ درصد از مدیران مالی مورد مطالعه از سوالات آگاهی داشته و به آنها پاسخ صحیح داده بودند. این یافته نشان می دهد که علیرغم تلاش های انجام شده حتی مدیران شرکت های بزرگ نیز آشنایی کافی با این استانداردها ندارند. لذا ضروری است تا بر تقویت و توسعه سیستم های آموزشی مرتبط به این استانداردها تاکید شود. که پژوهش حاضر نیز به تاسی از آن با تغییر محتوی و روش پژوهش در صدد بازآزمایی آن در ایران می باشد.

## ۹- همسویی استانداردهای حسابداری ایران با استانداردهای بین المللی گزارشگری مالی

با توجه به روند جهانی شدن اقتصاد بین الملل به نظر می آید که در ایران نیز تهیه صورتهای مالی بر اساس استانداردهای بین المللی گزارشگری مالی می تواند برای شرکت های بزرگ مفید باشد و این کار بی شک نیازمند تسلط مدیران مالی شرکتها بر الزامات این استانداردها است. از طرفی لازم به ذکر است که بین استانداردهای بین المللی گزارشگری مالی و استاندارد های ملی حسابداری کشورمان وجوه اشتراک و افتراق متعددی وجود دارد. دلیل آن نیز به این مطلب بر می گردد که مبنای تدوین استانداردهای بومی در سال های اخیر به تاسی از استانداردهای بین المللی بوده است لذا انتظار می رود که از مشکلات کمتری برای بکارگیری این استانداردها برخوردار باشند. پس اینگونه می توان نتیجه گرفت که فارغ از موارد اشتراک و تشابه استاندارد های ملی حسابداری و استاندارد های بین المللی گزارشگری مالی که بی شک مدیران مالی در این خصوص از تسلط کافی و مناسب برخوردار هستند، توانایی مدیران مالی شرکت ها در تهیه صورتهای مالی بر اساس استاندارد های بین المللی گزارشگری مالی، وابسته به آشنایی و تسلط آنها در رابطه با موارد تفاوت بین استاندارد های ملی حسابداری و استاندارد های بین المللی گزارشگری مالی خواهد بود. از این رو در این تحقیق به منظور سنجیدن توانایی و آمادگی مدیران مالی شرکتها در راستای ثبت و خلاصه کردن رویدادهای مالی و در نهایت تهیه صورتهای مالی بر اساس استاندارد های بین المللی گزارشگری مالی (IFRS) بر تفاوت های بین استانداردهای حسابداری ملی با استاندارد های بین المللی گزارشگری مالی تاکید گردیده است. بر همین اساس در ادامه سعی شده است تا وضعیت تطابق بین استاندارد های ملی حسابداری و استاندارد های بین المللی گزارشگری مالی بشكل خلاصه ارایه گردد.

| ردیف | نوع استاندارد | شماره | نام                                                          | ترجمه                                                       | نتیجه وضعیت |
|------|---------------|-------|--------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|-------------|
| 1    | IFRS          | 5     | Non-current Assets Held for Sale and Discontinued Operations | داراییهای غیر جاری نگهداری شده برای فروش و عملیات متوقف شده | انطباق کامل |
| 2    | IAS           | 2     | Inventories                                                  | موجودی مواد و کالا                                          | انطباق کامل |

|             |                                                                  |                                                                          |    |      |    |
|-------------|------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|----|------|----|
| انطباق کامل | رویه های حسابداری، تغییرات در برآوردهای حسابداری و اشتباهات      | Accounting Policies, Changes in Accounting Estimates and Errors          | 8  | IAS  | 3  |
| انطباق کامل | رویدادهای بعد از دوره گزارشگری                                   | Events after the Reporting Period                                        | 10 | IAS  | 4  |
| انطباق کامل | پیمانهای ساخت                                                    | Construction Contracts                                                   | 11 | IAS  | 5  |
| انطباق کامل | اجاره ها                                                         | Leases                                                                   | 17 | IAS  | 6  |
| انطباق کامل | درآمد عملیاتی                                                    | Revenue                                                                  | 18 | IAS  | 7  |
| انطباق کامل | مزایای کارکنان                                                   | Employee Benefits                                                        | 19 | IAS  | 8  |
| انطباق کامل | حسابداری کمکهای بلاعوض دولت و موارد افشای کمکهای دولت            | Accounting for Government Grants and Disclosure of Government Assistance | 20 | IAS  | 9  |
| انطباق کامل | هزینه های استقراض                                                | Borrowing Costs                                                          | 23 | IAS  | 10 |
| انطباق کامل | حسابداری و گزارشگری توسط طرحهای مزایای بازنشستگی                 | Accounting and Reporting by Retirement Benefit Plans                     | 26 | IAS  | 11 |
| انطباق کامل | صورت های مالی تلفیقی و جداگانه                                   | Consolidated and Separate Financial Statements                           | 27 | IAS  | 12 |
| انطباق کامل | سرمایه گذاری در واحدهای تجاری وابسته                             | Investments in Associates                                                | 28 | IAS  | 13 |
| انطباق کامل | سود هر سهم                                                       | Earnings per Share                                                       | 33 | IAS  | 14 |
| انطباق کامل | گزارشگری مالی میان دوره ای                                       | Interim Financial Reporting                                              | 34 | IAS  | 15 |
| انطباق کامل | کاهش ارزش داراییها                                               | Impairment of Assets                                                     | 36 | IAS  | 16 |
| انطباق کامل | ذخایر، بدهی های احتمالی و داراییهای احتمالی                      | Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets                 | 37 | IAS  | 17 |
| انطباق نسبی | ترکیب های تجاری                                                  | Business Combinations                                                    | 3  | IFRS | 18 |
| انطباق نسبی | قسمتهای عملیاتی                                                  | Operating Segments                                                       | 8  | IFRS | 19 |
| انطباق نسبی | صورت های مالی تلفیقی                                             | Consolidated Financial Statements                                        | 10 | IFRS | 20 |
| انطباق نسبی | ترتیبیات مشترک                                                   | Joint Arrangements                                                       | 11 | IFRS | 21 |
| انطباق نسبی | نحوه ارائه صورتهای مالی نحوه ارائه داراییهای جاری و بدهیهای جاری | Presentation of Financial Statements                                     | 1  | IAS  | 22 |
| انطباق نسبی | صورت جریان وجوه نقد                                              | Statement of Cash Flows                                                  | 7  | IAS  | 23 |
| انطباق نسبی | اموال، ماشین آلات و تجهیزات                                      | Property, Plant and Equipment                                            | 16 | IAS  | 24 |
| انطباق نسبی | اثرات تغییر در نرخ ارز                                           | The Effects of Changes in Foreign Exchange Rates                         | 21 | IAS  | 25 |
| انطباق نسبی | موارد افشای اشخاص وابسته                                         | Related Party Disclosures                                                | 24 | IAS  | 26 |
| انطباق نسبی | داراییهای نامشهود                                                | Intangible Assets                                                        | 38 | IAS  | 27 |
| انطباق نسبی | فعالیت های کشاورزی                                               | Agriculture                                                              | 41 | IAS  | 28 |
|             |                                                                  | First-time Adoption of International Financial Reporting Standards       | 1  | IFRS | 29 |
| عدم وجود    | پرداخت مبتنی بر سهام                                             | Share-based Payment                                                      | 2  | IFRS | 30 |
| عدم وجود    | قراردادهای بیمه                                                  | Insurance Contracts                                                      | 4  | IFRS | 31 |
| عدم وجود    | اکتشاف و ارزیابی منابع معدنی                                     | Exploration for and Evaluation of Mineral Resources                      | 6  | IFRS | 32 |
| عدم وجود    | ابزارهای مالی: موارد افشا                                        | Financial Instruments: Disclosures                                       | 7  | IRFS | 33 |
| عدم وجود    | ابزارهای مالی                                                    | Financial Instruments                                                    | 9  | IRFS | 34 |

|          |                                               |                                                    |    |      |    |
|----------|-----------------------------------------------|----------------------------------------------------|----|------|----|
| عدم وجود | موارد افشا منافع در سایر واحدهای تجاری        | Disclosure of Interests in Other Entities          | 12 | IFRS | 35 |
| عدم وجود | اندازه گیری ارزش منصفانه                      | Fair Value Measurement                             | 13 | IFRS | 36 |
| عدم وجود | حسابهای معوق قانونی                           | Regulatory Deferral Accounts                       | 14 | IFRS | 37 |
| عدم وجود | درآمد حاصل از عقد قرارداد با مشتریان          | Revenue from Contracts with Customers              | 15 | IFRS | 38 |
| عدم وجود | اجاره ها                                      | Leases                                             | 16 | IFRS | 39 |
| عدم وجود | مالیات بر درآمد                               | Income Taxes                                       | 12 | IFRS | 40 |
| عدم وجود | گزارشگری مالی در اقتصادهای با تورم بسیار بالا | Financial Reporting in Hyperinflationary Economies | 29 | IFRS | 41 |
| عدم وجود | ابزارهای مالی: نحوه ارائه                     | Financial Instruments: Presentation                | 32 | IFRS | 42 |
| عدم وجود | ابزارهای مالی: شناسایی و اندازه گیری          | Financial Instruments: Recognition and Measurement | 39 | IFRS | 43 |
| عدم وجود | سرمایه گذاری در املاک                         | Investment Property                                | 40 | IFRS | 44 |

در ادامه تعدادی از موارد اختلاف بین استاندارد های ملی حسابداری و استاندارد های بین المللی گزارشگری مالی اعم از "عدم وجود" به معنی نداشتن استاندارد ملی معادل استاندارد های بین المللی و "انطباق نسبی" به معنای وجود مغایرت های کم اهمیت بین استاندارد های ملی حسابداری و استاندارد های بین المللی گزارشگری مالی در نگاره شماره ۳ ارائه شده است:

پذیرش استاندارد های بین المللی گزارشگری مالی برای نخستین بار با عنوان ifrs#1 عدم وجود استاندارد ملی

ترکیب های تجاری استاندارد شماره سه ifrs#3 انطباق نسبی با استاندارد ۱۹ ملی

قراردادهای بیمه استاندارد شماره چهار ifrs#4 عدم وجود استاندارد ملی

اکتشاف و ارزیابی منابع معدنی استاندارد شماره ifrs#6 عدم وجود استاندارد ملی

قسمتهای عملیاتی و صورتهای مالی تلفیقی استاندارد های ۸ و ۱۰ بین المللی انطباق نسبی با استانداردهای ۸ و ۲۵ ملی

موارد افشا منافع در سایر واحدهای تجاری - اندازه گیری ارزش منصفانه - حسابهای معوق قانونی استاندارد های ۱۲ الی ۱۴

عدم وجود استاندارد ملی

نحوه ارائه صورتهای مالی نحوه ارائه داراییهای جاری و بدهیهای جاری - صورت جریان وجوه نقد استاندارد های ۷-۱ Ias

انطباق نسبی با استانداردهای ۱-۲ ملی

اموال، ماشینآلات و تجهیزات - اثرات تغییر در نرخ ارز- موارد افشای اشخاص وابسته - استاندارد های ۱۶-۲۱-۲۴ IAS

انطباق نسبی با استانداردهای ملی ۱۱-۱۶-۱۲

داراییهای نامشهود - فعالیتهای کشاورزی استانداردهای ۳۸-۴۱ IAS تطابق نسبی با استانداردهای ملی ۱۷-۲۶

با توجه به موارد بالا اختلاف بین استاندارد های بین المللی گزارشگری مالی با استاندارد های ملی حسابداری تعیین گردیده است. لذا با در نظر گرفتن تشابه بسیار زیادی که بین استاندارد های ملی حسابداری و استانداردهای بین المللی گزارشگری مالی در خصوص وضعیت "انطباق نسبی" وجود دارد، به نظر می رسد مدیران مالی شرکتهای ایرانی در خصوص درک و رعایت الزامات استاندارد های فوق الذکر با مشکل خاصی روبرو نباشند و تاکید بیشتر بر آشنایی و تسلط مدیران مالی بر الزامات استاندارد هایی خواهد بود که معادل ملی ندارند.

## ۱۰- ضرورت گزارشگری مالی متفاوت برای بنگاه های تجاری کوچک و متوسط

واحدهای تجاری کوچک به دلیل نوع ساختار و فعالیت، تفاوت های متمایزی از سایر واحدهای بزرگ به این شرح دارند: - حداکثر کردن سود یا ارزش شرکت برای شرکت های کوچک و متوسط، هدف اصلی نیست. بلکه، بقا و پایداری در شرایط ۱ تجاری برایشان با اهمیت تر است. - قابلیت پاسخگویی عمومی برای آن گروه از واحدهای تجاری ضروری است که دارای طیف وسیعی از استفاده کنندگان برون ۲ سازمانی هستند، در حالی که واحدهای تجاری کوچک و متوسط، دارای استفاده کنندگان محدود و عینی بوده و عمدتاً مدیر و مالکان با نگرش درون سازمانی، اصلی ترین گروه استفاده کنندگان اطلاعات به شمار می روند. - وظیفه نمایندگی، از اهداف اولیه و اساسی گزارشگری مالی است، اما برای این واحدها، مفید بودن اطلاعات در تصمیم گیری ۳ مدیران و دسترسی به اطلاعات قابل فهم و به موقع برای اهداف داخلی، با اهمیت تر است از این رو، گزارشگری مالی با اهداف عمومی برای آنها ضرورت ندارد. - هزینه های مرتبط با رعایت الزامات افشای اطلاعات و گزارشگری مالی و تهیه صورتهای مالی سالانه سبب صرف منابع و ۴ زمان مدیران برای تهیه چنین اطلاعاتی شده و موجب اعمال فشار به آنان می شود و تعادل بین

هزینه-فایده این مقررات برای مالکان واحد های تجاری کوچک، بسیار حائز اهمیت است. -شرکت های کوچک و متوسط، فاقد سیستم های اطلاعاتی حسابداری و کنترل داخلی کافی و مناسب برای رعایت الزامات ۵ افشای اطلاعات و گزارشگری مالی بوده و از دانش، مهارت و تخصص کافی برای استفاده موثر از اطلاعات تهیه شده بر مبنای اصول پذیرفته شده حسابداری برخوردار نیستند. مفید بودن، -ازاهداف اساسی چارچوب مفهومی هیئت استانداردهای بین المللی حسابداری و گزارش های مالی سالانه ۶ اطلاعات و ارزش پیش بینی کنندگی آن برای استفاده در تصمیمات سرمایه گذاری و تخصیص بهینه منابع مالی شرکت های بزرگ در بازارهای سرمایه و ارزیابی جریان های نقدی آتی است. واحد های تجاری کوچک و متوسط، به دلیل اندازه کوچک و منابع مالی محدود، قادر به عملیات و حضور در بازارهای مالی نیستند و گزارشگری مالی و افشای اطلاعات با این هدف برای آنها ضرورتی ندارد (بزرگر، ۱۳۸۹).

## ۱۱- چرا بنگاه های کوچک و متوسط باید استانداردهای بین المللی گزارشگری مالی برای

### بنگاه های کوچک و متوسط را به کار گیرند؟

این استاندارد در پاسخ به گروهی از درخواستهای بین المللی از سوی اقتصادهای توسعه یافته و همچنین اقتصادهای نوظهور برای مجموعه ای مستحکم و مشترک از استانداردهای حسابداری برای شرکتهای کوچکتر تهیه شده و می تواند نقش مهمی در کمک به بنگاه های کوچک و متوسط برای دستیابی به سرمایه داشته باشد. دلیل این است که استاندارد بین المللی گزارشگری مالی برای بنگاه های کوچک و متوسط، کیفیت گزارشگری را در مقایسه با بسیاری از الزامهای حسابداری ملی موجود بهبود می دهد. به طور همزمان، در حوزه های گزارشگری که در آنها مجموعه کامل استاندارد بین المللی گزارشگری مالی یا الزام های ملی همگرا شده با استاندارد بین المللی گزارشگری مالی الزامی است، فشار ددرسهای گزارشگری را کاهش می دهد. افزون بر این، استاندارد بین المللی گزارشگری مالی برای بنگاه های کوچک و متوسط، قابلیت مقایسه بالاتری برای بهره برداران از حسابها، هم درون حوزه گزارشگری و هم بیرون از مرزها را فراهم کرده و باعث می شود اعتماد همگانی نسبت به صورتهای مالی بنگاه های کوچک و متوسط افزایش یابد. به طور مشخص، استاندارد بین المللی گزارشگری مالی برای بنگاه های کوچک و متوسط، هزینه های توسعه و نگهداری استانداردها بر مبنای رویکرد ملی را به طور چشمگیری کاهش می دهد. (IASB، ۲۰۱۳)

### نتیجه گیری

بر اساس نتایج به دست آمده در خصوص چگونگی میزان و وضعیت آشنایی و تسلط مدیران مالی بر مجموعه استاندارد های بین المللی گزارشگری مالی، می توان دریافت که در شرایط کنونی طراحی و اجرای دوره های آموزشی جامع و موثر در خصوص استاندارد های مزبور برای مدیران مالی شرکتهای به عنوان مسئول اصلی تهیه صورتهای مالی بسیار مهم و ضروری است. در حقیقت عدم توجه به شرایط کنونی در خصوص میزان آشنایی مدیران مالی شرکتهای با مفاهیم و الزامات استاندارد های بین المللی گزارشگری مالی و از طرفی الزام شرکتهای بورسی از سوی نهاد های قانونی و ناظر همچون سازمان بورس و اوراق بهادار به تهیه صورتهای مالی سالانه بر مبنای استاندارد های بین المللی گزارشگری مالی، می تواند پیامد ها و خسارات جبران ناپذیری را از طریق کاهش کیفیت اطلاعاتی صورتهای مالی بر پیکره اعتماد جامعه سرمایه گذاران در بازار های مالی وارد سازد. در این مقاله کوشش گردیده میزان تاثیر استانداردهای بین المللی گزارشگری مالی بر شفافیت صورتهای مالی در شرکتهای ارزیابی گردد، تا معیاری چند بعدی بر مبنای مطالعه جامع ادبیات و مبتنی بر جنبه های مختلف استخراج گردد و به معیارهای نامتجانس شفافیت گزارشگری مالی که توسط پژوهشگران مختلف به صورت مجزا مورد استفاده قرار گرفته است؛ به علاوه بررسیهای بیشتر نشان داد که وضعیت فعلی شفافیت از دیدگاه خبرگان بسیار نامساعد است و ابعاد مختلف مدل پیشنهادی باید به منظور تامین نیازهای اطلاعاتی ذینفعان مورد توجه قرار گیرند. هدف از این مدل چند بعدی، گسترش درک ما از سیستم اطلاعات مالی است و تمرکز آن بر قابلیت دسترسی اطلاعات خاص هر شرکت توسط ذینفعان برون سازمانی است؛ باید توجه داشت که در این پژوهش برای توسعه مدل از یک تئوری مشخص استفاده نشده است؛ بلکه تئوریهای رقیبی که به شفافیت در سطح شرکت میپردازند؛ به همراه هم مدنظر قرار گرفته اند. واحد های تجاری کوچک و متوسط، از بازیگران اصلی عرصه اقتصادی هستند و می توان از آنها به عنوان موتور محرک اقتصاد نام برد. متفاوت بودن استفاده کنندگان صورتهای مالی بنگاه های کوچک و متوسط و نیازهای اطلاعاتی آنان و تهیه صورتهای مالی توسط این بنگاه ها به واسطه الزام قانونی و نه گزارشگری برون سازمانی از مهمترین عواملی است که احساس نیاز به یک چارچوب گزارشگری متفاوت را برای این بنگاه ها، به ویژه در کشورهای در حال توسعه ایجاد کرده است. طیف گسترده برای بنگاه های کوچک و متوسط را برای تمامی یا برخی از بنگاه های IFRS کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه که برای بنگاه IFRS. کوچک و متوسط خود الزامی کرده است، نشان دهنده اقبال عمومی این استاندارد در سطح بین الملل است های

کوچک و متوسط دارای ویژگی هایی است که می تواند برای بنگاه های کوچک و متوسط ایران کارساز باشد. مهمترین این ویژگی ها، استفاده از ساده ترین روشهای حسابداری، سهولت در شناخت و اندازه گیری و کمتر بودن میزان افشا نسبت استانداردهای واحد های بزرگتر است. با توجه به مزایای متعدد پذیرش استانداردهای بین المللی و همچنین توجه ویژه به نیازهای اطلاعاتی استفاده کنندگان گزارش های مالی بنگاه های کوچک و متوسط کشورهای در حال توسعه، به IASB نظر می رسد که پذیرش استاندارد بین المللی حسابداری بنگاه های کوچک و متوسط می تواند مناسب ترین راهکار برای کشورمان باشد. کاربرد از جانب تمامی شرکتهای کوچک و متوسط در جوامع نوپا در جهت تقویت عملکرد آنها توصیه می شود تا IFRS بتواند عملکرد فردی خودشان را با کمک سیاستگذاران ملی متعهد به دولت، بازبینی کنند. بعلاوه، پژوهشهای آتی باید به بررسی مجدد راهبردها بپردازند تا به تبدیل شرکتهای کوچک و متوسط به شرکتهای بزرگ و شرکتهای جهانی چند ملیتی کمک کرده که این امر بعد از تعهد به قابل دستیابی است IFRS همچنین، با توجه به اینکه تا کنون در مورد حسابرسی واحد های کوچک و متوسط تمهیدی در سطح ملی و بین المللی، اندیشیده نشده است و تنها در بخشی از استانداردها، ملاحظات خاصی در مورد واحد های کوچک و متوسط پیش بینی شده بود که به نظر نمی رسد، توجه خاصی به حسابرسی واحد های کوچک و متوسط شده باشد؛ لذا بهتر است در این زمینه هم بررسی بیشتری بعمل آید.

## منابع

- فخاری حسین، محسن، فقیه، ولی، اله بی، زر (۱۳۹۳). مطالعه هزینه - فایده اجرای استانداردهای بین المللی، گزارشگری مالی IFRS بر مبنای تیوری ذی نفعان، در ایران، ماهنامه بورس، سال ۱۳۹۳، شماره ۱۱۱، صص ۱۰۳-۱۰۴.
- مهم، کیهان، فرزانه حیدریور، علیرضا آقایی فقیه (۱۳۹۱). بررسی مزایا و معایب پذیرش استاندارد های بین المللی گزارشگری مالی، بعنوان استاندارد های حسابداری ایران. پژوهشهای تجربی حسابداری، سال اول، شماره ۳، صص ۸۷-۱۰۵.
- Bierstaket. J.L.. and L.S. Kopp and D.R Lonbardi (2016). Are financial professionals ready for ifrs?. Advance in Accounting. Vol. 35. Pn 1-7
- Dounnik .T .. and H. Perera .(2009). International Accounting (2st Edition) .McGrow – Hill international Publishing
- Chua .Y .. and C. Cheong and G. Gould .(2012) .The Impact Of Mandatorv IFRS Adoption The World :Evidence From Australia. Journal of International Accounting Research, Vol. 11, No. 1, Pp 119-146.
- Christonh .W ..and U. Robert .(2012). Improving Earning Qualitv : The Effect Of Reporting Incentives And Accounting Standard. Advances in Accounting, Vol. 28, No. 1. Pn 179-188
- Christensen. H. B.. and E. Lee and M. Walker .(2007). Cross sectional variation in the economic consequences of international accounting harmonisation the case of mandatorv IFRS adoption in the UK. International Journal of Accounting, Vol. 42, No. 4. Pn 341-379
- Smith. L .(2008). Are International Financial Reporting Standard (IFRS) .an unstonnable Juggernaut for US and Global Financial Reporting?. The Business Review, Vol. 10. No. 1. Pn17
- Hail. L.. and C. Leuz. (2009). Cost of capital effects and changes in growth expections around U.S. cross-listings. Simon School of Business University of Rochester
- Daske. H.. and L. Hail and C. Leuz. and R. Verdi .(2008). Mandatorv IFRS adoption around the world : Early evidence on economic consequences. Journal of Accounting Research, Vol. 46, No. 5, Pp 1085-1142 .
- Rudy A.Jacob and Christian N.Madu .(2009). international financial reporting standards:an indicator of high quality?. International Journal of Quality & Reliability Management. Vol. 26. No. 7. Pn.712-722
- Barth.E.Marv and other .(2008). International Accounting Standards and Accounting Quality. Journal of Accounting Research. Vol. 46, No.3, Pp 467-498.

## رابطه بازار بورس و نرخ بیکاری در اقتصاد ایران

تاریخ دریافت: ۹۸/۰۹/۲۷

تاریخ پذیرش: ۹۸/۱۲/۱۳

کد مقاله: ۱۸۹۵۰

محمد فرهنگ دوست<sup>۱</sup>

### چکیده

اکثر مطالعات، رابطه بازار بورس و نرخ بیکاری را منفی نشان می‌دهند. به این صورت که با توسعه بازار بورس (بهبود شاخص کل سهام) و در نتیجه افزایش سرمایه گذاری و در نتیجه رشد اقتصادی، نرخ بیکاری کاهش می‌یابد. ما در این پژوهش به این موضوع می‌پردازیم که آیا در اقتصاد ایران، رابطه بازار بورس و نرخ بیکاری همواره منفی است. و با استفاده از شاخص کل سهام، نرخ بیکاری و با استفاده از سیستم معادلات همزمان حداقل مربعات دو مرحله ای به این پرسش پاسخ خواهیم داد. در این تحقیق داده ها به صورت فصلی و برای دوره زمانی ۱۳۸۷-۱۳۹۷ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته اند. نتایج بدست آمده حاکی از این است که رابطه منفی و ضعیفی بین شاخص قیمت سهام بازار بورس اوراق بهادار و نرخ بیکاری بوده و شاخص های تورم، سرمایه گذاری کل و تولید ناخالص داخلی اثر قوی تری بر نرخ بیکاری دارند و از طرفی رشد شاخص قیمت سهام بورس اوراق بهادار بیشتر ناشی از نرخ تورم، نرخ ارز، نقدینگی، نرخ سود بانکی و قیمت فروش نفت است.

**واژگان کلیدی:** بازار بورس، نرخ بیکاری، سیستم معادلات همزمان، حداقل مربعات دو مرحله ای

۱- کارشناسی ارشد اقتصاد، دانشگاه آزاد اسلامی شیراز، ایران؛ Mohammad\_farhangdoost@yahoo.com





موضوع اشتغال و دستیابی افراد به شغل مورد نظر از اساسی‌ترین نیازهای جامعه محسوب می‌شود. بیکاری به عنوان یک پدیده مخرب اجتماعی، اقتصادی و فرهنگی مطرح بوده و رفع آن همواره از جمله دغدغه‌های برنامه ریزان بوده است (کرباسی و همکاران، ۱۳۸۷). از طرفی امروزه اکثر کشورهای جهان با مسائل و مشکلات جذب نیروی انسانی آماده به کار در بازار کار به صورت بیکاری مواجه هستند که علاوه بر اتلاف منابع انسانی، مسائل و مشکلات متعدد اقتصادی و اجتماعی را به همراه دارد. این درحالی است که بیکاری به عوامل مختلفی بستگی دارد. که یکی از این عوامل سرمایه گذاری است. و سرمایه گذاری هم انواع مختلفی دارد. مثل سرمایه‌گذاری مستقیم و غیر مستقیم و یا سرمایه‌گذاری داخلی و یا سرمایه‌گذاری خارجی و از طرفی یکی از راه‌های سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاری از طریق بازار بورس و دیگر بازارهای مالی است. نقش اصلی بورس اوراق بهادار به عنوان رکن اساسی بازار تشکیل سرمایه، جذب و هدایت پس اندازها و نقدینگی سرگردان و پراکنده جامعه به مسیرهای بهینه است. در واقع می‌توان گفت وظیفه اصلی بازار بورس، تخصیص بهینه منابع مالی کمیاب است. بدین شکل که بخش عمده‌ای از سرمایه، جذب سودآورترین فعالیت‌ها و پروژه‌ها می‌شود. در نتیجه باعث افزایش رشد اقتصادی و افزایش اشتغال خواهد شد. برخی اقتصاددانان معتقدند تفاوت اقتصادهای توسعه یافته و توسعه نیافته نه در تکنولوژی پیشرفته، بلکه در وجود بازارهای مالی یکپارچه، فعال و گسترده است که کشورهای توسعه نیافته از وجود چنین بازارهایی محروم می‌باشند (هاولز و بین، ۲۰۰۵).

در این راستا هدف اصلی این مقاله بررسی چگونگی و میزان رابطه‌ی بازار بورس و نرخ بیکاری در اقتصاد ایران می‌باشد. و در این تحقیق از داده‌های سری زمانی به صورت فصلی برای سال‌های ۱۳۹۷-۱۳۸۷ استفاده شده است. این مقاله به این صورت ساماندهی شده است: در ابتدا، مبانی نظری تحقیق بیان می‌شود. سپس، مطالعات صورت گرفته بررسی می‌شود. روش تحقیق در بخش سوم، روش تجزیه و تحلیل داده‌ها و نتایج تجربی در بخش چهارم مطرح می‌شود و در بخش پایانی، نتیجه‌گیری و پیشنهادها ارائه شده است.

## ۲- مبانی نظری رابطه‌ی بازار بورس بر نرخ بیکاری

### ۲-۱- بازار بورس

در ادبیات اقتصادی، بازارهای مالی به عنوان جریان‌های هدایت‌کننده منابع مالی از بخش غیرمولد به بخش تولید و مولد دارای نقش حیاتی در رشد اقتصادی، اشتغال زایی، سرمایه‌گذاری، تثبیت متغیرهای پولی و مالی و در مجموع بهبود رفاه جامعه دارند. اهمیت این بازارها به حدی بالا است که از آنها به عنوان شریان‌های اصلی اقتصاد یاد می‌شود. در یک طبقه بندی کلی می‌توان بازارهای مالی را به دو بازار (۱) پول و (۲) سرمایه، دسته بندی کرد. در ادبیات اقتصادی به ویژه ادبیات اقتصاد مالی، بازار سرمایه نقش اساسی در رشد اقتصادی از طریق: (۱) تسهیل تامین مالی بنگاه‌ها (۲) تخصیص بهینه منابع (۳) بهبود نقدشوندگی داراییها (۴) بهبود راهبری شرکتی و (۵) افزایش شفافیت در اقتصاد، دارد. ویژگی‌های مذکور در بسیاری از تحقیقات دانشگاهی اثبات شده و تئوری‌های نظری منسجمی در این باره ارائه شده است. از طرفی همراه با گسترش زمینه‌های افزایش تولید و بهره‌وری در اقتصاد ملی، میزان پیشرفت جامعه با میزان سرمایه‌گذاری انجام شده در آن، رابطه همسو و متناسب دارد. بسیاری از مطالعات اقتصادی تایید می‌کنند که در صورت فقدان سرمایه کافی، رشد اقتصادی و در پی آن اشتغال با مشکل جدی مواجه می‌شود (تبریزی، ۱۳۸۳).

### ۲-۲- نرخ بیکاری

#### ۲-۲-۱- تعریف بیکاری، نرخ بیکاری

بیکار: فردی که در سن کار (۱۵-۶۰) قرار دارد و خواهان کار کردن هست ولی نمی‌تواند کار مناسب با علاقه و تخصص خود پیدا کند. نرخ بیکاری از طریق معادله زیر محاسبه می‌شود.

$$u = \frac{lf - n}{lf}$$

n نیروی شاغل

U نرخ بیکاری

Lf کل جمعیت نیروی کار

#### ۲-۲-۲- اهمیت نرخ بیکاری

بیکاری به عنوان یکی از موانع جدی برای پیشرفت‌های اقتصادی و اجتماعی طبقه بندی می‌شود. بنابر این برای جلوگیری از اثرات منفی بیکاری، کاهش نرخ بیکاری را به عنوان یکی از اهداف برجسته توسعه در کشورهای در حال توسعه باید در نظر گرفت.

یکی از مشخصه های کشورهای در حال توسعه، پایین بودن نرخ سرمایه گذاری است. سرمایه گذاری انواع مختلف دارد. که در این تحقیق سرمایه گذاری مد نظر ما، سرمایه گذاری از طریق بازار بورس است (رشد شاخص کل)، از دیدگاه بسیاری از اقتصاددانان بین توسعه بورس و نرخ بیکاری ارتباط تنگاتنگی وجود دارد.

## ۳-۲- رابطه بازار بورس و نرخ بیکاری از منظر تئوری های اقتصادی

رابطه بین واسطه گری مالی و رشد اقتصادی در دهه های اخیر به عنوان یکی از محورهای اصلی در ادبیات توسعه مالی مطرح شده است. بر اساس این ادبیات، بخش مالی نقش اساسی در توسعه و رشد اقتصادی دارد و به دلیل ایفای نقش واسطه ای در تخصیص منابع به همه بخش های اقتصادی از طریق کاهش هزینه تامین مالی و نیز تشویق پس اندازها و استفاده کارا از آنها، سهم عمده ای در رشد بلند مدت اقتصادی دارد. علاوه بر ادبیات توسعه مالی، نظریه های رشد کلاسیک های جدید نیز به صورت ضمنی بر اهمیت تاثیر توسعه مالی بر رشد اقتصادی تاکید کرده، و معتقدند که کارکردهای مالی از دو کانال، انباشت سرمایه و ادعایات تکنولوژی بر رشد اقتصادی تاثیر می گذارد. از سوی دیگر، براساس تئوری و نظریه های اقتصادی، رشد اقتصادی با افزایش ظرفیت تولید و سرمایه گذاری بر افزایش اشتغال تاثیرگذار است. بنابراین بر اساس مبانی نظری موجود، توسعه مالی به صورت مستقیم بر رشد اقتصادی و به صورت غیر مستقیم بر افزایش اشتغال تاثیر می گذارد.

در مطالعات تجربی صورت گرفته در این زمینه نیز اجماع کلی اقتصاددانان با تایید این ادبیات نشان می دهد که افزایش دسترسی به ابزارهای مالی و نهادهای مالی، هزینه اطلاعات و مبادلات را در اقتصاد کاهش می دهد و سبب رشد اقتصادی، افزایش سرمایه گذاری، بهبود اشتغال و در مجموع افزایش رفاه جامعه خواهد شد. علاوه بر ادبیات توسعه مالی و نظریه های رشد کلاسیک، بسیاری از اقتصاددانان در سالهای دور بر اهمیت بازارهای مالی به ویژه بازار سرمایه و نقش کلیدی آن در توسعه و رشد اقتصادی تاکید داشته اند و مطالعات تجربی که در سطح جهانی توسط محققین انجام شده است. نیز بر ارتباط مثبت توسعه مالی بر رشد اقتصادی تاکید دارند. علاوه بر مطالعات گسترده در سطح جهانی، در داخل کشور نیز برخی مطالعات بر اهمیت بازارهای مالی به ویژه بازار سرمایه در بهبود فضای کسب و کار و رشد اقتصادی تاکید داشته اند. در مجموع با توجه به مطالعات داخلی صورت گرفته در این رابطه، تاثیر مثبت بازار سرمایه بر رشد اقتصادی و اشتغال بدیهی است.

## ۳-۳- مروری بر پژوهش های انجام شده

بررسی سوابق پژوهش در داخل کشور بیانگر این است که مطالعه ات خیلی کمی پیرامون بررسی رابطه ی بازار بورس و نرخ بیکاری انجام شده است و پژوهش های انجام شده در اقتصاد ایران در زمینه بازار کار، عمدتاً به بررسی عوامل تعیین کننده بازار کار پرداخته اند. و پژوهش های انجام شده در مورد بازار بورس بیشتر به رابطه بازار بورس و رشد اقتصادی پرداخته شده است. در زیر به مهمترین مطالعات انجام شده داخلی و خارجی پرداخته می شود.

### ۳-۱- پیشینه داخلی

اسلاموئیان و زارع (۱۳۸۵) تاثیر متغیر کلان و دارایی های جایگزین بر قیمت سهام در ایران را با استفاده از روش پسران و همکاران و یک الگوی خود همبسته با وقفه های توزیعی (ARDL) و بهره گیری از مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه لوکس طی دوره فصل سوم سال ۱۳۷۲ تا فصل اول ۱۳۸۲ مورد بررسی قرار دادند. شاخص تولیدات صنعتی، نسبت قیمت داخل به خارج، حجم پول و قیمت نفت به عنوان متغیرهای مهم کلان اقتصادی و ارز، قیمت سکه، طلا و قیمت مسکن به عنوان دارایی های عمده جایگزین، متغیرهای توضیحی مطالعه فوق می باشند. آنها نشان دادند بین شاخص قیمت سهام و متغیرهای اشاره شده رابطه تعادلی بلندمدت وجود دارد.

نسبت قیمت داخل به خارج، قیمت نفت، قیمت مسکن و قیمت سکه تاثیر مثبت و نرخ ارز و حجم پول تاثیر منفی بر شاخص قیمت سهام دارند. شاخص تولیدات صنعتی بر روی رفتار قیمت سهام در ایران بی تاثیر است. با توجه به برآورد الگوی تصحیح خطا حدود نیمی از عدم تعادل در هر دوره تعدیل می گردد.

پورزمانی و همکاران (۱۳۹۰) در پژوهشی تحت عنوان ((بررسی تاثیر نوسانات شاخص های کلان اقتصادی بر بازده سهام)) به بررسی تاثیر متغیرهای کلان اقتصادی (رشد نرخ اشتغال، تولید ناخالص داخلی، تورم، رشد شاخص قیمت سهام) بر بازدهی سهام پرداخته اند. آنها به این نتیجه رسیدند که رشد نرخ اشتغال بر بازده سهام تاثیر ندارد، تولید ناخالص داخلی (با تاثیر محدود)، تورم (با تاثیر محدود منفی)، و رشد شاخص قیمت سهام (با تاثیر قابل ملاحظه) بر بازده سهام موثر هستند. همچنین شناخت تاثیر متغیرهای کلان اقتصادی می تواند سرمایه گذاری را در اخذ تصمیمات صحیح و سیاست گذاران را در جهت گیری های سیاست های اقتصاد کلان یاری کند تا اثر این سیاست ها را بر بازار سهام مشخص نمایند.

فیروزه عزیزی (۱۳۸۶) در تحقیقی به بررسی و آزمون ارتباط بین نرخ تورم و نرخ بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج بدست آمده از تحقیق نشان داد که نرخ تورم توضیح دهنده ی شاخص بازده نقدی و بازده کل است. اما توضیح دهنده ی شاخص قیمت سهام نیست. از سوی دیگر، بازده نقدی، بازده کل و شاخص قیمت سهام توضیح دهنده ی تورم نیستند. این یافته با نتایج بدست آمده از آزمون علیت گرنجری درباره بازده قیمت، بازده کل و شاخص قیمت سهام نیز تایید شد.

نजारزاده، آقایی آخوندی و رضایی پور (۱۳۸۸) به بررسی تاثیر نوسانات شوک های ارزی و قیمتی بر شاخص قیمت سهام با استفاده از رهیافت خودرگرسیون برداری پرداخته اند و رابطه کوتاه مدت و بلند مدت بین متغیرها را مورد آزمون قرار داده اند. نتایج حاکی از آن است که تاثیر نوسانات نرخ ارز و تغییرات قیمت در کوتاه مدت و بلند مدت به ترتیب باعث افزایش و کاهش شاخص کل قیمت سهام می شود. البته، تاثیر شوک های ناشی از نرخ تورم بر بازده حقیقی سهام از شوک های ناشی از نرخ ارز شدیدتر است.

## ۳-۲- پیشینه خارجی

ادمانس<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهشی تحت عنوان "بررسی رابطه بین رضایت ارکان، تابع اشتغال و بازده سهام در سراسر جهان" به بررسی رابطه بین رضایت کارکنان، تابع اشتغال و بازده سهام در بین کشورهای اروپایی می پردازند. آنها به این نتیجه رسیدند که رضایت کارکنان و اشتغال با بازده سهام در این کشورها رابطه ای مثبتی دارد. همچنین آنها به این نتیجه رسیدند که رضایت کارکنان یک ابزار ارزشمند برای حفظ و استخدام در بازار کار انعطاف پذیر می باشد که در آن کارگران اغلب تغییر شغل می باشد.

بلانچارد و لفرز<sup>۲</sup> (۲۰۰۰) در پژوهشی تاثیر بازار نیروی کار از عوامل مختلف را بررسی نمودند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که تحولات بازار کار به طور قابل ملاحظه ای متأثر از ساختار بازار است. تاسیس نهاد های مرتبط بر این بازار نقش چشمگیری در چگونگی تاثیر فعل و انفعالات بر بازار کار به جای می گذارد. ساختار بازار کار نه تنها نقش اساسی در شکل دهی نوع بازار کار دارد بلکه مهمتر از آن در تعیین چگونگی تاثیر تکانه های اقتصادی بر شاخص بازار کار نیز نقش قابل ملاحظه ای ایفا می کند.

پین هوآنگ<sup>۳</sup> و همکاران (۲۰۰۷) پژوهشی را در بازار سهام توکیو (TSE) انجام دادند. هدف اصلی آنها بررسی این موضوع بود که آیا متغیرهای کلان اقتصادی می توانند بازده های غیرعادی سهام را در افق سرمایه گذاری بلندمدت توجیه کنند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که بیشتر متغیرهای اقتصاد کلان بازده های کوتاه مدت را توجیه می کنند و شاخص تولید در بخش صنعت همواره برای تمام افق زمانی با بازده ها رابطه دارد. آنها نتیجه گرفتند که بازده های سهام هم به وسیله عوامل منطقی مانند متغیرهای اقتصاد کلان و هم به وسیله عوامل رفتاری مانند نسبت ارزش دفتری به ارزش تعیین می شوند.

کریستوفرگان<sup>۴</sup> و همکاران (۲۰۰۶) اثرات متقابل بین شاخص سهام نیوزلند و یک مجموعه هفت گانه از متغیرهای کلان اقتصادی شامل نرخ تورم، نرخ ارز، تولید ناخالص داخلی، عرضه پول، نرخ بهره بلند مدت و قیمت خرده فروشی نفت محلی را بررسی کردند. نتایج آزمون هم جمعی بوهانسون نشان داد که بین شاخص قیمت سهام نیوزلند و متغیرهای اقتصاد کلان مورد آزمون، یک رابطه بلند مدت وجود دارد. نتایج آزمون علیت گرنجری نیز نشان داد که شاخص قیمت سهام نیوزلند علیت گرنجری برای تغییرات در متغیرهای اقتصادی نیست. دلیل آن کوچک بودن بازار سهام نیوزلند در مقایسه با بازارهای سهام کشورهای توسعه یافته است.

## ۴- تصریح مدل

در این قسمت بر آن است که با استفاده از سیستم معادلات هم زمان روش حداقل مربعات معمولی دو مرحله ای در دوره ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۷ به بررسی رابطه بازار بورس و نرخ بیکاری در اقتصاد ایران پرداخته گردد. داده های مورد استفاده در این تحقیق به صورت فصلی می باشد. ما ابتدا معادله مربوط به بیکاری و سپس معادله مربوط به شاخص کل بازار بورس را بسط داده و سپس معادلات بسط داده شده به صورت همزمان برآورد گردیده است.

معادله اول: در این معادله ابتدا اثر شاخص کل بازار بورس و دیگر شاخص های مهم اقتصادی را بر نرخ بیکاری اندازه می گیرد. در واقع ما در این مدل عوامل موثر بر نرخ بیکاری اندازه گیری می کنیم.

$$UR_t = \alpha_1 + \alpha_2 T_t + \alpha_3 INF_t + \alpha_4 S_t + \alpha_5 RTEPIX_t + \alpha_6 GDP_t + \epsilon_t$$

معادله دوم: در این معادله عوامل موثر بر رشد شاخص کل بازار بورس را اندازه گیری می کنیم.

$$RTEPIX_t = \beta_1 + \beta_2 T_t + \beta_3 EX_t + \beta_4 CPI_t + \beta_5 RCASH_t + \beta_6 RR_t + \beta_7 Oil_t + \epsilon_t$$

متغیر های مورد استفاده در این دو معادله عبارتند از:

1 Edmans

2 Blanchard.o.Wolfers.J.

3 Pin.huang chau

4 Christopher gan

UR نشاندهنده نرخ بیکاری

INF نشاندهنده تورم

S نشان دهنده سرمایه گذاری کل (میلیارد ریال)

oil نشان دهنده درآمد نفتی و فرآورده های نفتی (میلیارد ریال)

GDP نشاندهنده تولید ناخالص داخلی (به قیمت پایه سال ۱۳۹۰- میلیارد ریال)

TEPIX نشان دهنده نرخ رشد شاخص کل قیمت بازار سهام

EX نرخ ارز (دلار) در بازار آزاد

CPI نرخ رشد شاخص بهای کالا و خدمات مصرفی (بر پایه سال ۱۳۹۵)

RR نرخ سود سپرده بلند مدت بانکی پس از کسرنرخ تورم (نرخ سود واقعی بانک)

RCASH نرخ رشد نقدینگی

#### ۴-۱-آزمون ریشه واحد

به دلیل این که معمولاً سری های زمانی در بررسی های اقتصاد کلان ناماناست و نامانایی آنها امکان بروز رگرسیون کاذب در مطالعات تجربی را فراهم می آورد، از این رو مانایی متغیر ها با استفاده از آزمون ریشه واحد دیکی فولر تعمیم یافته<sup>۱</sup> در جدول (۱) نشان داده شده است. البته متغیر های که به صورت نرخ هستند و محدود به صفر و یک هستند دارای خاصیت مانایی می باشند و تنها متغیر های که به صورت نرخ نیستند با انجام آزمون ریشه واحد، مانایی آنها مورد تایید قرار می گیرد.

جدول ۱. آزمون دیکی فولر تعمیم یافته

| متغیر | فرضیه صفر               | سطح معنی داری | مقادیر بحرانی | آماره آزمون       |
|-------|-------------------------|---------------|---------------|-------------------|
| S     | دارای ریشه واحد می باشد | 1%            | -2.7601       | p-value<br>0.0002 |
|       |                         | 5%            | -1.9581       |                   |
|       |                         | 10%           | -1.6078       |                   |
| OIL   | دارای ریشه واحد می باشد | 1%            | -4.5546       | p-value<br>0.0012 |
|       |                         | 5%            | -3.5453       |                   |
|       |                         | 10%           | -3.4337       |                   |
| GDP   | دارای ریشه واحد می باشد | 1%            | -2.4534       | p-value<br>0.0036 |
|       |                         | 5%            | -1.5434       |                   |
|       |                         | 10%           | -1.5578       |                   |
| TEPIX | دارای ریشه واحد می باشد | 1%            | -4.9943       | p-value<br>0.0061 |
|       |                         | 5%            | -3.5464       |                   |
|       |                         | 10%           | -3.5645       |                   |
| EX    | دارای ریشه واحد می باشد | 1%            | -2.8445       | p-value<br>0.0085 |
|       |                         | 5%            | -1.5343       |                   |
|       |                         | 10%           | -1.2460       |                   |

با توجه به مقادیر آماره  $f$  در جدول ، نتیجه می گیریم که داده های مربوط به متغیرها مانا هستند و بنابراین استفاده از این متغیرها در مدل مجاز بوده و امکان بروز رگرسیون کاذب وجود ندارد.

#### ۴-۲-شرط قابلیت تشخیص

در کاربرد سیستم معادلات همزمان، وجود دو شرط قابلیت تشخیص که شامل شرط درجه ای و رتبه ای می باشد ضروری است. قابلیت تشخیص یک معادله بدان معناست که آیا امکان محاسبه ضرایب فرم ساختاری با استفاده از ضرایب فرم خلاصه شده، وجود دارد یا خیر، در صورت وجود این امکان گفته می شود که یک معادله در یک سیستم معادلات همزمان مشخص است، در غیر این صورت معادله فوق غیر مشخص یا کمتر از حد مشخص خواهد بود. اگر معادله کمتر از حد مشخص باشد، امکان برآورد ضرایب ساختاری وجود ندارد. یک معادله مشخص نیز دقیقاً یا بیش از حد مشخص خواهد بود. اگر معادله دقیقاً مشخص باشد در

این صورت امکان برآورد ضرایب ساختاری وجود دارد و جواب منحصر به فردی برای آنها وجود خواهد داشت، اما اگر معادله بیش از حد مشخص باشد، امکان برآورد ضرایب ساختاری وجود دارد ولی بیش از یک جواب برای آنها بدست می آید.  
به عبارت دیگر:

۱. اگر  $K-k < m-1$  باشد، معادله کمتر از حد مشخص خواهد بود.

۲. اگر  $K-k = m-2$  معادله دقیقاً مشخص خواهد بود.

۳. اگر  $K-k > m-3$  باشد، معادله بیش از حد مشخص خواهد بود.

که:

$K$ : تعداد کل متغیرهای برون زا

$m$ : تعداد متغیرهای درون زای معرفی شده در معادله

$K$ : تعداد متغیرهای برون زای معرفی شده در هر معادله

همچنین شرط رتبه ای در صورتی تامین میشود که هیچ ترکیب خطی بین ضرایب متغیرهای خارج از معادله مورد نظر وجود نداشته باشد. بدین منظور لازم است که ماتریس ضرایب متغیرهای خارج از معادله مورد نظر تشکیل و دترمینال آن بررسی شود. برای تامین شرط رتبه ای لازم است که قدرمطلق دترمینال این ماتریس مخالف صفر باشد.

جدول شماره ۲ نتایج شرط رتبه ای دستگاه معادلات همزمان را نشان می دهد.

| تشخیص                                               | m-1 | K-k | k | m | K | مدل |
|-----------------------------------------------------|-----|-----|---|---|---|-----|
| $K-k=m-1$ است، بنابراین رابطه دقیقاً مشخص خواهد بود | ۱   | ۱   | ۱ | ۲ | ۲ | ۱   |
| $K-k=m-1$ است، بنابراین رابطه دقیقاً مشخص خواهد بود | ۱   | ۱   | ۱ | ۲ | ۲ | ۲   |

منبع: یافته های تحقیق

#### ۴-۳- نتایج تخمین سیستم معادلات هم زمان

نتایج برآورد معادلات سیستم همزمان با استفاده از نرم افزار Eviews 6 در جدول شماره ۳ و ۴ گزارش شده است.

جدول ۳: نتایج برآورد معادله اول

| Dependent variable:<br>Unemployment(ur)<br>Method: tow-stage least squares                            |           |              |          |                            |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|--------------|----------|----------------------------|
| prob                                                                                                  | آماره t   | انحراف معیار | ضریب     | نام متغیر                  |
| 0.0000                                                                                                | 20.13759  | 0.317036     | 11.35286 | عرض از مبدا ( $\alpha_0$ ) |
| 0.0405                                                                                                | -2.179673 | 0.003802     | -0.08663 | تورم (INF)                 |
| 0.0396                                                                                                | -1.944394 | 0.00765      | -0.06659 | سرمایه گذاری کل (S)        |
| 0.0519                                                                                                | -1.655470 | 0.00235      | -0.02765 | شاخص بورس (RTEPIX)         |
| 0.0547                                                                                                | -2.167659 | 0.00466      | -0.08848 | تولید ناخالص داخلی (GDP)   |
| $R^2=0.939$<br>$\bar{R}^2=0.930$<br>$F\text{-statistic} = 93.01$<br>$Prob(F\text{-statistic})= 0.000$ |           |              |          |                            |

منبع: یافته های تحقیق

جدول ۴: نتایج برآورد معادله دوم

| Dependent variable:<br>TEPIX INDEX (RTEPIX)<br>Method: tow-stage least squares |         |              |         |                            |
|--------------------------------------------------------------------------------|---------|--------------|---------|----------------------------|
| Prob                                                                           | آماره t | انحراف معیار | ضریب    | نام متغیر                  |
| 0.0005                                                                         | 4.6547  | 0.5444       | 1.6554  | عرض از مبدا ( $\beta_1$ )  |
| 0.0583                                                                         | 2.45458 | 0.00546      | 0.03276 | نرخ ارز (EX)               |
| 0.0432                                                                         | 2.04437 | 0.00756      | 0.46565 | نرخ شاخص بهای کالا و خدمات |

|                                                                                                                      |          |         |         |        |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------|---------|---------|--------|
| مصرفی (CPI)                                                                                                          |          |         |         |        |
| نرخ رشد نقدینگی (RCASH)                                                                                              | 0.32787  | 0.00546 | 2.07554 | 0.0234 |
| نرخ سود بانکی (RR)                                                                                                   | -0.27659 | 0.00761 | 1.96445 | 0.0423 |
| قیمت نفت (oil)                                                                                                       | 0.18987  | 0.00321 | 1.43589 | 0.0012 |
| $R^2 = 0.8456$<br>$\bar{R}^2 = 0.8365$<br>$F\text{-statistic} = 38.08$<br>$\text{Prob}(F\text{-statistic}) = 0.0000$ |          |         |         |        |

منبع: یافته های تحقیق

در ادامه به تفسیر نتایج گزارش شده در جداول ۳ و ۴ خواهیم پرداخت.

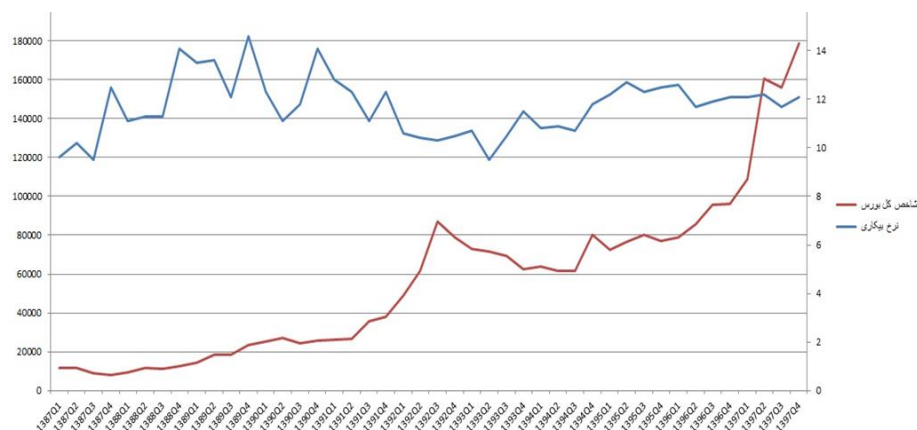
## ۵- تفسیر نتایج

### ۵-۱- جدول و معادله اول

با توجه به نتایج ناشی از تخمین معادله نرخ بیکاری جدول (۳)، مشاهده می کنیم که در این معادله ضریب تمام متغیرها منفی است. یعنی رابطه این متغیرها با نرخ بیکاری معکوس است. یعنی برای کاهش نرخ بیکاری، متغیرهای مورد مطالعه در معادله را باید افزایش داد. به طور مثال ضریب متغیر تورم نیز منفی و معنی دار است و این بیانگر وجود منحنی فیلپس (رابطه معکوس بین تورم و بیکاری) در ایران مطابق با تئوری های اقتصادی می باشد. یعنی در مدت زمان مورد مطالعه اگر نرخ بیکاری کاهش یافته است، این کاهش بیکاری با افزایش نرخ تورم همراه بوده است. و دیگر متغیرهای توضیح دهنده در معادله هم به همین صورت هستند. اما ضریب همه متغیرها یکسان نیست و اثر متغیرها بر روی نرخ بیکاری از لحاظ شدت متفاوت است. بیشترین تاثیر را به ترتیب تولید ناخالص داخلی، تورم، سرمایه گذاری کل و بازار بورس دارند.

### ۵-۲- جدول و معادله دوم

با توجه به نتایج ناشی از تخمین معادله شاخص کل بازار بورس جدول (۴)، مشاهده می کنیم که در این معادله ضریب متغیر نرخ سود بانکی منفی و دیگر متغیرها مثبت است. یعنی رابطه متغیر نرخ سود بانکی با شاخص بازار بورس منفی (معکوس) است و رابطه دیگر متغیرها ی توزیع دهنده معادله با شاخص بورس مثبت و معنی دار است. یعنی در مدت زمان مورد مطالعه شاخص کل بازار بورس به ترتیب بیشتر تحت تاثیر شاخص بهای کالا و خدمات مصرفی، نرخ رشد نقدینگی، نرخ ارز، و قیمت نفت خام در جهت مثبت و نرخ سود بانکی در جهت منفی بوده است.



شاخص کل بازار بورس و نرخ بیکاری

۱۳۸۷-۱۳۹۷

## نتیجه گیری

در این مطالعه ارتباط بازار بورس و نرخ بیکاری در اقتصاد ایران را در چارچوب سیستم معادلات همزمان حداقل مربعات معمولی دو مرحله ای، در بازه زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۷ و با استفاده از نرم افزار ایویوز مورد بررسی قرار گرفت. ما در این پژوهش با استفاده از دو معادله موضوع را بررسی و تخمین زده ایم. در معادله اول عوامل موثر بر نرخ بیکاری را مورد بررسی قرار داده ایم و نتایج بدست

آمده به این صورت است که تاثیر بازار بورس بر نرخ بیکاری به صورت منفی پذیرفته شده است. ولی عنوان می‌گردد که رابطه منفی و ضعیفی بین بازار بورس و نرخ بیکاری وجود دارد. و بیان می‌گردد که نرخ بیکاری بیشتر تحت تاثیر عوامل دیگر از جمله تولید ناخالص داخلی، تورم و سرمایه گذاری کل است. و در معادله دوم عوامل موثر بر بازار بورس را مورد سنجش قرار داده ایم. که نتایج حاصل از آن نشان می‌دهد که بازار بورس با شاخص بهای کالاها و خدمات مصرفی خانوار، نقدینگی، نرخ ارز و قیمت نفت رابطه مثبت و با نرخ سود بانکی رابطه منفی دارد. و می‌توان نتیجه گرفت که افزایش شاخص بازار بورس بیشتر تحت تاثیر عوامل دیگر نه سرمایه گذاری‌های واقعی در بازار بورس است. در واقع رشد بازار بورس ناشی از سرمایه گذاری واقعی نیست و بیشتر بازار بورس مکانی برای حفظ ارزش دارایی‌های سرمایه‌گذاران است برای پوشش دادن دارایی خود در مقابل تورم و شوک‌های ارزی تا جای برای سرمایه گذاری واقعی و به همین دلیل است که رابطه ضعیفی بین بازار بورس و نرخ بیکاری است. و در نتیجه اشتغال‌زایی در اقتصاد کشور را تحت تاثیر قرار نمی‌دهد. و به همین دلیل است که پیشنهاد می‌شود که دولت باید برای افزایش اشتغال و کاهش نرخ بیکاری عوامل دیگر را که تاثیر بیشتری بر نرخ بیکاری دارند مثل تولید ناخالص داخلی، سرمایه گذاری کل را افزایش دهیم.

## منابع

- اسلام لوثیان، کریم و هاشم زارع (۱۳۸۵)، "تاثیر متغیرهای کلان و دارایی‌های جایگزین بر قیمت سهام در ایران: یک الگوی خود همبسته با وقفه‌های توزیعی"، پژوهش‌های اقتصادی ایران، سال ۸، شماره ۲۹، صص ۴۶-۱۷.
- پورزمانی، زهرا، جهانشاد، آریتا، کمالی رضایی، هاشم (۱۳۹۰)، بررسی تاثیر نوسانات شاخص‌های کلان اقتصادی بر بازده سهام، مجله حسابداری مدیریت، سال سوم، شماره ۷، صص ۱۷-۱.
- عبده تبریزی، حسین (۱۳۸۳)، بازار سرمایه: نیروی محرک توسعه اقتصادی. ماهنامه بورس، شماره ۴۵، بهمن، صفحات ۶-۲.
- عزیز، فیروزه (۱۳۸۳)، آزمون تجربی رابطه تورم و بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی، شماره ۱۱ و ۱۲.
- کرباسی، علی رضا (۱۳۸۷)، پیش‌بینی اشتغال بخش کشاورزی در ایران. مجله اقتصاد در توسعه کشاورزی (علوم و صنایع کشاورزی)، جلد ۲۲، شماره ۲.
- نجارزاده، ر. آقایی آخوندی، م. و رضایی پور، م. (۱۳۸۸)، بررسی تاثیر نوسانات شوک‌های ارزی و قیمتی بر شاخص قیمت سهام بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از رهیافت خودرگرسیون برداری. فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی، ۱، ۱۴۷-۱۷۵.
- نقش بازار سرمایه کشور در رشد اقتصادی و اشتغال، بورس اوراق بهادار تهران، خرداد ماه ۱۳۹۶
- سایت بانک مرکزی

Blanchard, O, Wolfers, J. (2000). "The role of shocks and institutions in rise of European Unemployment: the Aggregate evidence". National Bureau of Economic Research, vol110, No 462, pp 1-33.

Christopher gan and et.al, (2006), "macroeconomic variables and stock market interactions: new Zeland evidence", the journal of investment management and financial innovation, 89-101.

Edmans, A, Li, L, Zhang, CH, (2014), "Employee Satisfaction, Labor Market Flexibility, and Stock Returns around the World", the national bureau of economic research.

Howells, P. & K. Bain (2005), *The Economics of Money, Banking and Finance*, A European Text, Third Edition.

Pin-Huang Chou, Wen-Shen Li, S. Ghon Rhee & Jane-Sue Wang. (2007). Do Macroeconomic Factors Subsume Market Anomalies in Long Investment Horizons? Managerial Finance, 2007 Volume : 33 Issue: 8: PP 534 – 552.



# The Relationship between Stock Exchange and Unemployment Rate in Iranian Economy

M. Farhangdoost\*

\* M.A. in Economics, Azad University of Shiraz, Iran

## Abstract

Most studies show the relationship between the stock market and unemployment rate to be negative. However, as the stock market develops (improving the stock index) resulting in increased investment and economic growth, the unemployment rate declines. We examine whether the relationship between the stock market and the unemployment rate is always negative in the Iranian economy. And we will answer this question using the stock index, the unemployment rate, and the two-stage least squares equation system. In this study, the data have been analyzed seasonally for the period 1997-2007. The results indicate that there is a negative and weak relationship between the stock market price index and the unemployment rate and the indices. Inflation, total investment, and GDP have a stronger effect on the unemployment rate, and on the other hand, the rise in the stock price index is driven by higher inflation rates, exchange rates, liquidity, bank interest rates and oil sales prices.

Keywords: unemployment. Stock Exchange. G2SLS

## بررسی رابطه بین استراتژی کسب و کار و ضعف کنترل های داخلی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

تاریخ دریافت: ۹۸/۱۰/۲۲

تاریخ پذیرش: ۹۸/۱۱/۲۵

کد مقاله: ۷۳۴۷۴

مسعود ممرآبادی<sup>۱</sup>، امیر غفوریان شاگردی<sup>۲</sup>، محمد سجاد  
غفوریان شاگردی<sup>۳</sup>، معصومه داودی<sup>۴</sup>

### چکیده

پژوهش حاضر به بررسی رابطه بین استراتژی کسب و کار و ضعف کنترل های داخلی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد. این پژوهش از نظر هدف، پژوهشی کاربردی و به لحاظ روش انجام پژوهش، توصیفی-همبستگی می باشد. جامعه آماری پژوهش شامل تمامی شرکت های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران که پس از نمونه گیری بالغ بر ۹۰ شرکت و در یک دوره زمانی ۷ ساله از سال ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۷ است؛ می باشد. روش آزمون فرضیه پژوهش در مطالعه حاضر استفاده از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (EGLS) و رگرسیون لجستیک می باشد. همچنین جهت تجزیه و تحلیل داده ها از نرم افزار Eviews استفاده شده است. نتایج به دست آمده حاکی از آن است که بین استراتژی کسب و کار و ضعف کنترل های داخلی رابطه معناداری وجود دارد.

واژگان کلیدی: استراتژی کسب و کار، ضعف کنترل های داخلی، بورس اوراق بهادار تهران

۱- کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه بین المللی امام رضا (ع)، مشهد، ایران.

۲- استادیار دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه بین المللی امام رضا (ع)، مشهد، ایران: ghafourian@imamreza.ac.ir

۳- کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی- مدیریت استراتژیک، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه بین المللی امام رضا (ع)، مشهد، ایران.

۴- کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه بین المللی امام رضا (ع)، مشهد، ایران.

## ۱- مقدمه

استراتژی‌های کسب و کار (راهبردی) یک مفهوم گسترده است که بر اساس آن می‌توان استراتژی‌های راهبردی شرکت‌ها را در سطح تجاری و در سطح شرکت‌ها، نسبت به هم متمایز کرد. برنامه‌ی راهبردی در سطح تجاری شامل مشخص کردن انتظار شرکت برای رقابت در یک صنعت می‌باشد در حالی که برنامه‌ی راهبردی در سطح شرکت شامل مشخص کردن حوزه‌های کاری شرکت و منابع تغییر برنامه بین صنایع مختلف، می‌باشد (بدارد و گراهام، ۲۰۱۱). استراتژی‌های کسب و کار به عنوان یکی از عوامل تعیین‌کننده‌ی قدرت کنترل داخلی و به علت دو دلیل می‌باشند. نخست این که، نظریه‌ی سازمانی پیش‌بینی می‌کند که طراحی و قدرت محیط کنترل داخلی یک شرکت باید بر اساس استراتژی‌های راهبردی آن شرکت باشد. دوم این که، شرکت‌های مبتکر آینده‌نگر (یعنی شرکت‌هایی که اولین حضور را در بازار دارند)، معمولاً به صورت تکاملی فرصت‌ها را جهت ایجاد محصولات جدید در بازار دنبال می‌کنند، که همین موضوع موجب می‌شود این شرکت‌ها رشد سریعی داشته باشند و پیچیدگی بیشتری در آن‌ها رخ داده و اصلاحات و نوسان سود زیادی در این شرکت‌ها وجود داشته باشد. برعکس، شرکت‌هایی که از استراتژی‌های راهبردی تدافعی با محوریت کارایی تبعیت می‌کنند، مجموعه‌ای پایدار از محصولات را تولید کرده و الگوی رشد پایداری را در خط محصولات موجود نشان می‌دهند (ممرآبادی، ۱۳۹۷). تحقیقات قبلی به این نتیجه رسیده است که استراتژی‌های کسب و کار یک شرکت می‌تواند یکی از اولین بخش‌ها در طراحی سیستم‌های کنترل حساسی در یک شرکت باشد و این مطالعه‌ها پیش‌بینی می‌کند که شرکت‌های آینده‌نگر احتمالاً نسبت به شرکت‌های تدافعی، سیستم‌های کنترل داخلی ضعیف‌تری دارند. از این رو، استراتژی‌های راهبردی کسب و کار احتمالاً یکی از عوامل تعیین‌کننده‌ی مهم برای قدرت و کیفیت کنترل داخلی شرکت‌ها می‌باشد و از این رو، احتمال این که ضعف و مشکلات مدیریتی در گزارش‌های کنترل داخلی گزارشگری مالی نشان داده شود، از این برنامه‌ی استراتژی‌های راهبردی تأثیرپذیری دارد (بنتلی-گودی و همکاران، ۲۰۱۷). هر استراتژی علاوه بر پاسخگویی به شرایط محیطی، با استراتژی‌های سطوح دیگر و نیز با نقاط قوت و شایستگی‌های رقابتی واحد تجاری مربوط و با سطح شرکت به عنوان یک مجموعه واحد هماهنگ می‌باشد. هر یک از سطوح استراتژی با سایر سطوح استراتژی تعامل نزدیک و هماهنگی دارد و اگر کل شرکت بخواهد موفق شود باید این سه سطح یکپارچه باشند. استراتژی کسب و کار معمولاً در سطح محصولات یا واحد تجاری استراتژیک اجرا می‌شود و بر بهبود موقعیت رقابتی کالاها و خدمات شرکت در یک صنعت خاص یا یک بخشی از بازار خاص تأکید دارد (تانی و محب خواه، ۱۳۹۴). در کشور ما نیز به تازگی سازمان بورس و اوراق بهادار در راستای ماده ۳۵ دستورالعمل پذیرش بورس اوراق بهادار تهران اقدام به انتشار پیش نویس دستورالعمل کنترل‌های داخلی برای ناشران پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران کرده است بر طبق این ماده مدیریت مسئول ارزیابی اثر بخشی کنترل داخلی است و باید در مورد نتایج ارزیابی کنترل داخلی گزارش تهیه کند (سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۹۱). در بیشتر موارد ضعف‌های کنترل داخلی که توسط حسابرس گزارش می‌شود، در نامه مدیریت آورده می‌شود و به مدیریت ابلاغ می‌شود اما بین ضعف‌هایی که در نامه مدیریت وجود دارد با ضعف‌هایی که در گزارش حسابرس و بازرس قانونی افشا می‌شود تفاوتی وجود دارد نوع دوم ضعف‌ها ضعف‌های بااهمیت کنترل داخلی هستند که بدلیل اهمیتشان در متن گزارش حسابرس افشا می‌شوند. لذا با عنایت به مطالب فوق در این پژوهش به دنبال پاسخ گویی به این سوال می‌باشیم که آیا بین استراتژی کسب و کار و ضعف کنترل‌های داخلی رابطه معناداری وجود دارد؟

## ۲- مبانی نظری پژوهش

## ۲-۱- استراتژی کسب و کار

استراتژی، مفهومی است که از حوزه مدیریت نظامی سرچشمه گرفته است و اولین آثار مکتوب در این زمینه به حدود ۲۵۰۰ سال پیش باز می‌گردد. ولی سابقه کاربرد این مفهوم در حوزه مدیریت و بازرگانی به دهه پنجاه میلادی و در حقیقت به زمانی باز می‌گردد که نظریه پردازان سیستم‌های طبیعی، عامل محیط را در مطالعه سازمان‌ها وارد ساختند اما واژه استراتژی برای اولین بار توسط چندلر در کتاب استراتژی و ساختار به کار رفت. پس از چندلر دانشمندان دیگر به توسعه این مفهوم پرداختند و برای انجام این مهم دو سبک مطالعات موردی و پژوهش‌های تحلیلی را در این حوزه به کار گرفتند. در سال ۱۹۸۰، «پورتر» مفاهیم اقتصاد را در این حوزه به کار گرفت و موضوع استراتژی‌های عام را پس از چندین سال مجدداً مطرح ساخت. مینتزبرگ مفهوم استراتژی‌های عام را گسترش داد و آن‌ها را در چارچوب سطوح سه‌گانه استراتژی ارائه کرد. علاوه بر این وی تعاریف گوناگون استراتژی را در پنج گونه دسته‌بندی کرد و برای نخستین بار مفهوم استراتژی نو پدید را در مقابل استراتژی برنامه‌ریزی شده و شکل‌گیری استراتژی را در مقابل فرمول‌بندی استراتژی مطرح ساخت. استراتژی شرکت را می‌توان شناسایی هدف اساسی، طرح‌ها و اقدامات سازمان برای رسیدن به آن هدف تعریف کرد. روشن است که این تعریف فقط یکی از ده‌ها تعریف این مفهوم است. اما آنچه اهمیت دارد ذکر این نکته است که با تغییر شرایط هدف هم تغییر خواهد کرد. به عنوان مثال مدیران شرکت اپل در سال‌های اولیه فعالیت، هدف

خود را فراهم کردن کار برای مالکان، کارکنان و دوستان شرکت تعریف کرده بودند اما بارش شرکت این هدف اساسی تغییر کرد و هدف‌های جدیدی مانند ارضای نیازهای مصرف‌کنندگان مورد توجه قرار گرفت. همچنین در سالهای اخیر تعدادی از استراتژیست‌های شرکت‌ها به این نتیجه رسیدند که آن‌ها باید در جامعه دارای نقش بوده و فراتر از هدف‌های مرتبط با سهامداران، کارکنان و اعضای وابسته به شرکت عمل نمایند (صالحی حقی، ۱۳۹۱).

## ۲-۲- ضعف کنترل داخلی

مقررات کمیسیون بورس اوراق بهادار آمریکا در قالب بخش ۴۰۴ مدیریت شرکت را ملزم می‌دارد تا تغییرات مهم در کنترل‌های داخلی ناظر بر گزارشگری مالی را که طی ۳ ماهه آخر سال رخ داده است، افشا کند و بر اساس بند ۳۰۲ این قانون، مدیریت باید در گزارش سه‌ماهه و سالانه تمام نقاط ضعف موجود در کنترل داخلی را افشا کند (قانون ساربینز-اوکسلی). هدف خاص قسمت‌های ۳۰۲ ۴۰۴ قانون ساربینز-اوکسلی اطلاع‌رسانی به سرمایه‌گذاران در مورد افشای نقاط ضعف سیستم کنترل داخلی است که ممکن است اشتباهات مالی را افزایش و توانایی مدیران برای مدیریت سود را کاهش دهد (لامبرت و لاکر<sup>۱</sup>، ۱۹۸۷). کنترل‌های داخلی مؤثر این اطمینان را می‌دهد که واحد تجاری می‌تواند به اهدافش برسد. برای رسیدن به این هدف باید اطمینان حاصل شود که گزارش‌های کنترل داخلی قابل اعتماد هستند. این شامل دستیابی کارآمد به قوانین و مقررات و سیاست‌ها و تعهدات شرکت است (حساس یگانه و تقی نتایج ملک‌شاه، ۱۳۸۵). بعد از رسوایی‌های مالی تصویب قانون ساربینز-اوکسلی توجه مدیریت را بیش از پیش به کنترل‌های داخلی جلب کرد با تصویب قانون ساربینز - اوکسلی الزامات متعددی برای شرکت‌های سهامی عام وضع گردید که به لحاظ تنوع الزامات و دامنه تأثیر گذاری اش، قانون معتبر و نافذی محسوب می‌شود. اهمیت قانون ساربینز - اوکسلی توجه‌کننده مؤثر بودن ضعف‌های کنترل داخلی است. تحقیقات بسیار به بررسی عوامل تعیین‌کننده و آثار و نتایج نقاط ضعف بااهمیت کنترل داخلی پرداخته‌اند. تحقیقات اولیه اسکافی و همکاران<sup>۲</sup>، (۲۰۰۷) ارتباطی بین این نقاط ضعف و ویژگی‌های شرکت همچون پیچیدگی شرکت، تغییرات سازمانی، اندازه شرکت، سودآوری شرکت و سرمایه‌گذاری منابع روی کنترل‌های داخلی نشان داده‌اند (حاجیها و حسین نژاد، ۱۳۹۴).

## ۳- پیشینه پژوهش

ممرآبادی (۱۳۹۷) در پژوهشی تحت عنوان "بررسی رابطه بین استراتژی کسب و کار و ضعف کنترل داخلی و کیفیت گزارشگری حسابرسی" به این نتیجه رسید که بین استراتژی کسب و کار و ضعف کنترل داخلی رابطه معناداری وجود دارد در حالی که بین استراتژی کسب و کار و کیفیت گزارشگری حسابرسی رابطه معناداری وجود ندارد. فخاری و علیزاده (۱۳۹۵)، در پژوهشی با عنوان "بررسی میعارها و نتایج اقتصادی افشای اختیاری ضعف کنترل داخلی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" پرداختند. نتایج نشان داد رابطه معنی دار بین ضعف کنترل‌های داخلی و عملکرد شرکت وجود دارد همچنین رابطه معنی دار بین ضعف کنترل‌های داخلی و سن شرکت وجود دارد و رابطه معنی دار بین ضعف کنترل‌های داخلی و اندازه شرکت وجود ندارد و رابطه معنی دار بین ضعف کنترل‌های داخلی و اهرم مالی شرکت وجود دارد و در نهایت رابطه معنی دار بین ضعف کنترل‌های داخلی و رشد مالی شرکت وجود ندارد. شیدا و همکاران (۱۳۹۴) در پژوهشی تحت عنوان "استراتژی کسب و کار و کنترل داخلی در نظام راهبری شرکتی" پرداختند و به این نتیجه رسیدند که بر خلاف انتظار نظریه‌ی سازمانی، بین نوع استراتژی مورد اتخاذ یک واحد تجاری و اثربخشی کنترل داخلی رابطه‌ی معنی داری وجود ندارد. به عبارت دیگر، پیشرو بودن یک واحد تجاری نمی‌تواند پیش‌بینی‌کننده‌ی آن باشد که ضعف کنترل داخلی موجود در آن واحد تجاری باشد. حاجیها و حسین نژاد (۱۳۹۴) در پژوهشی با عنوان "عوامل تأثیرگذار بر نقاط ضعف بااهمیت کنترل داخلی به بررسی عوامل تأثیرگذار بر نقاط ضعف بااهمیت کنترل داخلی" پرداختند. یافته‌های پژوهش آنها نشان داد که بین لگاریتم قیمت سهام در تعداد سهام، نسبت موجودی کالا به جمع کل دارایی و زیان با نقاط ضعف بااهمیت کنترل داخلی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و تسعیر نرخ ارز، رشد درآمد، ارزش بازار بر ارزش دفتری، نمره Z آلتمن و جمع کل بدهی بر دارایی رابطه‌ای با نقاط ضعف بااهمیت کنترل داخلی ندارد. بنتلی گودی و همکاران (۲۰۱۷) در پژوهشی با عنوان "برنامه‌ی راهبردی تجاری، کنترل داخلی نسبت به گزارش‌های مالی، و کیفیت گزارش‌های حسابرسی" پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان داد که برنامه‌ی راهبردی تجاری، یک شاخص خلاصه برای ارزیابی قدرت کنترل داخلی شرکت‌ها می‌باشد و نشان می‌دهد که گزارش کنترل‌های داخلی یکی از مهم‌ترین حوزه‌ها برای بهبود کیفیت حسابرسی در میان مشتری‌هایی است که گرایش‌های آینده‌نگری دارند. کیم و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۶) در پژوهشی با عنوان "ضعف کنترل داخلی و

1- Lambert and Lacker

2- Scafy et al

3- Kim et al

رفتار نامتقارن از هزینه‌های فروش، عمومی و اداری " پرداختند. آنها دریافتند که اثر ضعف کنترل داخلی بر چسبندگی هزینه‌های هزینه‌های فروش، عمومی و اداری عمدتاً مربوط به مشکلات کنترل اطلاعات داخلی است همچنین شرکت‌های دارای ضعف کنترل داخلی که قبلاً گزارش ضعف داشته‌اند، به‌طور معناداری تضعیف می‌شوند. نورهوق و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۳)، در پژوهشی با عنوان "استراتژی کسب و کار و کیفیت سود" پرداختند. نتایج نشان داد که در هنگام رشد اقتصادی بالا، شرکت‌های مکشف، حسابداری محافظه کارانه دارند و شرکت‌های مقاومتی مدیریت سود بیشتری دارند. در دوره رشد اقتصادی پایین، شرکت‌های مکشف در دادن گزارش محافظه کار می‌شوند در حالی که شرکت‌های مقاومتی به صورت تهاجمی درگیر مدیریت سود می‌شوند.

#### ۴- فرضیه پژوهش

با توجه به مطالب بیان شده در بخش مبانی نظری، فرضیه پژوهش به شرح ذیل می‌باشد:

فرضیه: بین استراتژی کسب و کار و ضعف کنترل های داخلی رابطه معناداری وجود دارد.

#### ۵- روش شناسی پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف پژوهشی کاربردی و از لحاظ نوع روش تحقیق، پژوهشی توصیفی-همبستگی می‌باشد. به منظور جمع آوری داده‌ها و اطلاعات، از روش کتابخانه ای استفاده شده است. قسمت مبانی نظری از کتب، مجلات و سایت های تخصصی فارسی و لاتین، و داده های مالی مورد نیاز با استفاده از نرم افزار ره آورد نوین و سایت کدال، گردآوری شده اند. جامعه آماری مورد هدف در این تحقیق شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و از همه صنایع طی سال های ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۷ می باشد. نمونه آماری به روش نمونه گیری حذفی (سیستماتیک) که در آن شرکت های انتخاب شده باتوجه به محدودیت های ذکر شده در ذیل از بین مجموعه ای از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد که دارای شرایط ذیل باشند:

- در بازه زمانی سال های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۷، سهام شرکت در بورس اوراق بهادار مورد معامله قرار گرفته باشد.

- پایان سال مالی شرکت ۲۹ اسفند ماه باشد و در طی دوره پژوهش سال مالی آن عوض نشده باشد.

- جزء شرکت های واسطه گری مالی و سرمایه گذاری (هلدینگ) نباشد.

- اطلاعات مورد نیاز پژوهش را به طور کامل ارائه کرده باشند.

با در نظر گرفتن شرایط فوق تعداد ۹۰ شرکت باقی ماند که در حقیقت نشان دهنده جامعه آماری واقعی مورد رسیدگی می باشد. بنابراین با استفاده از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (EGLS) و رگرسیون لجستیک، فرضیه پژوهش که در قسمت قبل بیان گردید، مورد بررسی قرار گرفته است. همچنین آزمون فرضیه پژوهش به کمک نرم افزار ایوویز<sup>۲</sup> و به شرح طرح آزمون آماری فرضیه که در بخش های بعد ارائه می شود، صورت پذیرفته است.

#### ۵-۱- مدل های پژوهش

مدل پژوهش به شرح ذیل می‌باشد:

$$MW_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 STRATEGY_{i,t} + \beta_2 LnMWE_{i,t} + \beta_3 AGE_{i,t} + \beta_4 SEGM_{i,t} + \beta_5 EXPOR_{i,t} + \beta_6 REST_{i,t} + \beta_7 ASIZE_{i,t} + \beta_8 INSTOWN_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

#### ۵-۲- نحوه اندازه گیری متغیرهای پژوهش

MW: ضعف کنترل داخلی و متغیر وابسته پژوهش می‌باشد که برای سنجش آن از شاخص ضعف کنترل داخلی در گزارش حسابرسی استفاده می‌شود بدین صورت که اگر شرکت حداقل یک ضعف در سیستم کنترل داخلی داشته باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر در نظر گرفته می‌شود.

STRATEGY: معرف استراتژی کسب و کار و متغیر مستقل پژوهش می‌باشد. در پژوهش حاضر برای تعیین نوع استراتژی هر شرکت از سیستم امتیازدهی ترکیبی اینتر و لاکر (۱۹۹۷) استفاده می‌کنیم؛ بدین صورت که برای به دست آوردن امتیازات ترکیبی از پنج نسبت نرخ رشد فروش، هزینه تبلیغات به کل فروش، تعداد کارمندان به فروش، ارزش بازار شرکت به ارزش دفتری آن و نسبت دارایی های ثابت به کل دارایی ها استفاده می‌شود. سیستم امتیازدهی بدین صورت است که ابتدا شرکت ها را بر اساس

1- Nourhough et al

2- Eviews

چهار نسبت اول به ترتیب از بالا به پایین در پنج گروه تقسیم می‌کنیم. بدین صورت که شرکتی که در بالاترین پنجگ قرار دارد امتیاز ۵ و شرکتی که در پایین‌ترین پنجگ قرار می‌گیرد امتیاز ۱ را کسب می‌کند و بقیه شرکت‌ها متناسب با پنجگ مربوطه امتیازدهی می‌شوند. سپس شرکت‌ها را بر اساس نسبت آخر به پنج گروه تقسیم می‌کنیم. این بار شرکتی که در بالاترین پنجگ قرار می‌گیرد امتیاز ۱۰ و شرکتی که در پایین‌ترین پنجگ قرار دارد امتیاز ۵ را کسب می‌کند و بقیه شرکت‌ها متناسب با پنجگ مربوطه امتیازدهی می‌شوند. در مرحله آخر امتیازات به‌دست‌آمده از دو مرحله فوق را با یکدیگر جمع می‌نماییم تا امتیاز نهایی هر شرکت به دست آید. دامنه امتیازات ترکیبی (مجموع پنج نسبت فوق) هر شرکت طی یک سال بین ۵ تا ۲۵ خواهد شد. شرکت‌هایی که مجموع امتیازشان در بازه ۵ تا ۱۵ باشد به‌عنوان شرکت‌های تدافعی و شرکت‌هایی که مجموع امتیازشان در بازه ۱۵ تا ۲۵ باشد به‌عنوان شرکت‌های تهاجمی تعیین می‌گردند (تانی و محب‌خواه، ۱۳۹۳).

LnMWE: ارزش بازار شرکت میباید و به صورت لگاریتم طبیعی ارزش بازار شرکت اندازه‌گیری می‌گردد (بنتلی گودی، ۲۰۱۷).

AGE: سن شرکت میباید و به صورت لگاریتم طبیعی تعداد سالهایی که شرکت در بورس پذیرفته شده اندازه‌گیری می‌گردد (بنتلی گودی، ۲۰۱۷).

SEGM: واحد های کسب و کار میباید و یک متغیر مجازی است، بدین صورت که اگر شرکت شعبات فرعی داشته باشد کد یک در غیر این صورت صفر کدگذاری می‌گردد (بنتلی گودی، ۲۰۱۷).

EXPOR: صادرات شرکت میباید و یک متغیر مجازی است بدین صورت که اگر شرکت صادرات داشته باشد کد یک و در غیر این صورت صفر کدگذاری می‌گردد (بنتلی گودی، ۲۰۱۷).

REST: تجدید ارائه صورت های مالی میباید و یک متغیر مجازی است بدین صورت که در صورت تجدید ارائه صورتهای مالی کد یک در غیر این صورت صفر کدگذاری می‌گردد (بنتلی گودی، ۲۰۱۷).

ASIZE: اندازه حسابرس میباید و یک متغیر مجازی است بدین صورت که اگر شرکت توسط سازمان حسابرسی و مفید راهبر حسابرسی شده باشد کد یک و در غیر این صورت صفر کدگذاری می‌گردد (بنتلی گودی، ۲۰۱۷).

INSTOWN: درصد مالکیت نهادی میباید که بیان گر درصد سهامی است که در اختیار بانکها، بیمه‌ها، صندوق‌های بازنشستگی میباید (بنتلی گودی، ۲۰۱۷).

ε: باقی مانده مدل می باشد.

## ۶- یافته های پژوهش

در این بخش به آمار توصیفی و استنباطی در ارتباط با تحلیل داده های پژوهش پرداخته می شود.

### ۶-۱- آمار توصیفی

در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از شاخص‌های مرکزی هم‌چون میانگین و شاخص‌های پراکندگی هم‌چون انحراف معیار، و در نهایت حداقل و حداکثر در جدول (۱) انجام پذیرفته است.

جدول (۱) - آمار توصیفی متغیرها

| متغیرهای پیوسته تحقیق     |         |         |         |              |              |
|---------------------------|---------|---------|---------|--------------|--------------|
| متغیر                     | میانگین | میانه   | حداکثر  | حداقل        | انحراف معیار |
| تعداد ضعف کنترل داخلی     | ۰/۵۳۵   | ۰/۰۰۰   | ۸/۰۰۰   | ۰/۰۰۰        | ۱/۰۲۷        |
| تأخیر گزارش حسابرسی       | ۵۰/۶۱۳  | ۵۲/۰۰۰  | ۱۰۶/۰۰۰ | ۰/۰۰۰        | ۲۵/۴۲۳       |
| ارزش بازار شرکت           | ۱۴/۰۶۸  | ۱۳/۸۵۴  | ۱۸/۲۰۸  | ۱۱/۳۲۱       | ۱/۳۹۶        |
| سن شرکت                   | ۴۰/۳۷۱  | ۴۳/۰۰۰  | ۶۶/۰۰۰  | ۱۴/۰۰۰       | ۱۲/۵۵۴       |
| واحدهای کسب و کار         | ۲/۷۸۱   | ۳/۰۰۰   | ۷/۰۰۰   | ۱/۰۰۰        | ۱/۲۷۴        |
| صادرات شرکت               | ۰/۶۹۶   | ۱/۰۰۰   | ۱/۰۰۰   | ۰/۰۰۰        | ۰/۴۶۰        |
| تجدید ارائه صورت های مالی | ۰/۴۴۶   | ۰/۰۰۰   | ۱/۰۰۰   | ۰/۰۰۰        | ۰/۴۹۸        |
| اندازه حسابرس             | ۰/۲۳۵   | ۰/۰۰۰   | ۱/۰۰۰   | ۰/۰۰۰        | ۰/۴۲۴        |
| درصد مالکیت نهادی         | ۰/۶۶۷   | ۰/۷۵۷   | ۰/۹۸۰   | ۰/۰۰۰        | ۰/۲۶۸        |
| متغیرهای مصنوعی تحقیق     |         |         |         |              |              |
| متغیر                     | میانگین | تعداد ۱ | تعداد ۰ | انحراف معیار |              |

|                           |       |     |     |       |
|---------------------------|-------|-----|-----|-------|
| استراتژی کسب و کار        | ۰/۴۴۰ | ۲۲۳ | ۲۸۴ | ۰/۴۹۷ |
| ضعف کنترل داخلی           | ۰/۳۸۹ | ۱۹۷ | ۳۱۰ | ۰/۴۸۸ |
| اصلاح ضعف کنترل داخلی     | ۰/۰۹۷ | ۴۹  | ۴۵۸ | ۰/۲۹۶ |
| واحد های کسب و کار        | ۰/۸۵۲ | ۴۳۲ | ۷۵  | ۰/۳۵۵ |
| صادرات شرکت               | ۰/۶۹۶ | ۳۵۳ | ۱۵۴ | ۰/۴۶۰ |
| تجدید ارائه صورت های مالی | ۰/۴۴۶ | ۲۲۶ | ۲۸۱ | ۰/۴۹۸ |
| اندازه حسابرس             | ۰/۲۳۵ | ۱۱۹ | ۳۸۸ | ۰/۴۲۴ |

اصلی ترین شاخص مرکزی میانگین است که بیانگر نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده ها است و همچنین انحراف معیار یکی از مهمترین پارامترهای پراکندگی و معیاری برای میزان پراکندگی مشاهدات از میانگین است. حال با توجه به نتایج جدول فوق میانگین متغیر ضعف کنترل داخلی معادل ۰/۳۸۹ می باشد که نشان می دهد بیشتر داده ها حول این نقطه تمرکز یافته اند، و انحراف معیار آن معادل ۰/۴۸۸ است. به عبارت دیگر، مقدار انحراف معیار نشان می دهد، متوسط میزان پراکندگی مقادیر ضعف کنترل داخلی حول میانگین برابر ۰/۴۸۸ است.

## ۲-۶- آمار استنباطی

### ۲-۶-۱- نتایج تخمین مدل پژوهش

با توجه به نتایج جدول (۲) مشاهده می شود که آماره LR دارای مقدار ۳۴/۵۴۸ و معناداری آن نیز کمتر از ۰/۰۵ است. در نتیجه کلیت مدل رگرسیون پذیرفته می شود؛ به این معنی که بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته رابطه معناداری وجود دارد و حداقل یک متغیر مستقل با متغیر وابسته رابطه معنی داری دارد. خلاصه نتایج مدل رگرسیونی پژوهش در جدول (۲)، ارائه شده است:

جدول (۲) - نتایج تخمین مدل اول پژوهش

| عنوان                     | نماد        | ضریب      | انحراف معیار          | آماره Z      | معناداری | VIF   |
|---------------------------|-------------|-----------|-----------------------|--------------|----------|-------|
| عرض از مبدا               | C           | ۰/۶۳۵     | ۱/۱۶۶                 | ۰/۵۴۵        | ۰/۵۸۶    | -     |
| استراتژی کسب و کار        | strategy    | ۰/۵۵۵     | ۰/۲۰۵                 | ۲/۷۱۱        | ۰/۰۰۷    | ۱/۱۸۱ |
| ارزش بازار شرکت           | Lnmv        | -۰/۱۱۸    | ۰/۰۸۳                 | -۱/۴۲۸       | ۰/۱۵۳    | ۱/۵۰۰ |
| سن شرکت                   | Age         | ۰/۰۰۱     | ۰/۰۰۸                 | ۰/۱۱۹        | ۰/۹۰۶    | ۱/۲۳۵ |
| شعب فرعی شرکت             | Segm        | -۰/۰۴۵    | ۰/۰۸۵                 | -۰/۵۲۸       | ۰/۵۹۸    | ۱/۲۸۹ |
| صادرات شرکت               | Expor       | -۰/۰۲۲    | ۰/۲۴۵                 | -۰/۰۹۰       | ۰/۹۲۸    | ۱/۴۴۹ |
| تجدید ارائه صورت های مالی | Rest        | ۰/۳۰۰     | ۰/۲۱۲                 | ۱/۴۱۳        | ۰/۱۵۸    | ۱/۲۷۳ |
| اندازه حسابرس             | Assize      | -۰/۴۲۰    | ۰/۲۵۴                 | -۱/۶۵۳       | ۰/۰۹۸    | ۱/۲۳۴ |
| درصد مالکیت نهادی         | Int         | ۰/۰۳۱     | ۰/۴۷۴                 | ۰/۰۶۶        | ۰/۹۴۷    | ۱/۸۶۳ |
| آماره LR                  | معناداری LR | شبه $R^2$ | آماره هاسمر-لمشو (HL) | معنی داری HL |          |       |
| ۳۴/۵۴۸                    | ۰/۰۲۳       | ۰/۰۵۱     | ۵/۶۶۲                 | ۰/۰۶۸۵       |          |       |

با توجه به نتایج بدست آمده در جدول شماره (۲) از برآورد الگوی تحقیق، مشاهده می گردد که معنی داری آماره LR کمتر از ۵ درصد می باشد که نشان دهنده قابلیت اتکای مدل می باشد؛ این در حالی است که معنی داری آماره هاسمر-لمشو نشان دهنده خوبی برازش مدل است (معنی داری بیش از ۵ درصد). علاوه بر این، آماره Z متغیر استراتژی کسب و کار برابر با ۲/۷۱۱ و میزان معنی داری آن کمتر از ۵ درصد است. در نتیجه می توان بین استراتژی کسب و کار و ضعف کنترل های داخلی رابطه معناداری وجود دارد، بنابراین فرضیه پژوهش پذیرفته می شود. همچنین از آن جایی که VIF برای تمامی متغیرهای مستقل دارای مقادیری کمتر از ۱۰ می باشد، در نتیجه فرض عدم وجود همخطی بین متغیرهای مستقل پژوهش پذیرفته می شود.

## نتیجه‌گیری

با توجه به تایید وجود رابطه معنی دار بین استراتژی کسب و کار و ضعف کنترل های داخلی و در تبیین نتایج حاصل از این فرضیه می‌توان به این مورد اشاره کرد که شرکت‌های ته‌جامی به احتمال زیاد ضعف کنترل داخلی بیشتری دارند. این یافته مطابق با یافته های پژوهش ممرآبادی (۱۳۹۷)، فخاری و علیزاده (۱۳۹۵)، بنتلی گودی و همکاران (۲۰۱۷)، کیم و همکاران (۲۰۱۶) میباشد. لذا به اداره کنندگان شرکتها پیشنهاد می گردد، استراتژیهای کسب و کاری را اتخاذ نمایند که موجب شناسایی کنترل های داخلی در شرکت شوند. از این رو مطابق با یافته های پژوهش، پیشنهادهای زیر جهت پژوهش های آتی ارائه می شود: پیشنهاد می‌گردد موضوع این پژوهش را بر حسب نوع استراتژی کسب و کار بکار گرفته شده بصورت تفکیکی در شرکت‌های بورسی بررسی کنند. همچنین این پژوهش در میان شرکت‌های حاضر در بورس اوراق بهادار تهران انجام گردید به سایر پژوهشگران پیشنهاد می‌گردد این پژوهش را در میان شرکت‌های کوچک و متوسط اجرا کنند.

## منابع

- تنانی، محسن و محب خواه، محمد. (۱۳۹۴)، بررسی رابطه بین استراتژی کسب و کار با کیفیت سود و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، پژوهش های تجربی حسابداری، ۴(۱)، ۱۰۵-۱۲۷.
- حاجیه‌ها، زهره و محمدحسین نژاد، سهیلا. (۱۳۹۴)، عوامل تأثیرگذار بر نقاط ضعف بااهمیت کنترل داخلی، پژوهشهای حسابداری مالی و حسابرسی، ۷(۲۶)، ۱۱۹-۱۳۷.
- حساس یگانه، یحیی و قنبریان، رضا. (۱۳۸۵)، کیفیت حسابرسی از دیدگاه نظری و تحقیقات تجربی، مجله حسابداری رسمی، ۸(۹)، ۴-۴۷.
- سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۳۹۱). دستورالعمل کنترل‌های داخلی ناشران پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرا بورس ایران، تهران.
- سلیمانی امیری غلامرضا، حکمت هانیه، نایب محسنی شیدا. (۱۳۹۴). استراتژی کسب و کار و کنترل داخلی در نظام راهبری شرکتی. همایش ملی حاکمیت شرکتی. دانشگاه الزهراء، تهران.
- صالحی‌حقی، ناهید. (۱۳۹۱)، بررسی ارتباط بین استراتژی شرکت، ساختار سرمایه و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات آذربایجان شرقی.
- فخاری، حسین و علیزاده، محمد. (۱۳۹۵)، بررسی معیارها و نتایج اقتصادی افشای اختیاری ضعف کنترل داخلی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، نخستین کنفرانس بین المللی پارادیم های نوین مدیریت هوشمندی تجاری و سازمانی، تهران، دانشگاه شهید بهشتی.
- ممرآبادی، مسعود. (۱۳۹۷). بررسی رابطه بین استراتژی کسب و کار و ضعف کنترل داخلی و کیفیت گزارشگری حسابرسی. پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری گرایش حسابرسی، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه بین المللی امام رضا (ع).
- Bedard, J.C. and Graham, L. (2011). Detection and Severity Classifications of Sarbanes-Oxley Section 404 Internal Control Deficiencies. The Accounting Review, 86(3), 825-855.
- Bentley-Goode, K.A., Newton, N.J. and Thompson, A.M. (2017). Business Strategy, Internal Control over Financial Reporting, and Audit Reporting Quality. AUDITING: A Journal of Practice & Theory, 36(4), 49-69.
- Kim, J-B., Lee, J.J. and Park, J.C. (2016) Internal Control Weakness and the Asymmetrical Behavior of Selling, General, and Administrative Costs, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2481600> .
- Lambert, R., and Larcker, D. (1987). An analysis of the use of accounting and market measures of performance in executive compensation contracts, Journal of Accounting Research, NO 25, 85-125.
- Nurul Houque, M., Ryan K. and Reza, M. (2013). BUSINESS STRATEGY AND EARNINGS QUALITY. Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=2198626>.





## بررسی رابطه بین سرمایه فکری و فرصت رشد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

تاریخ دریافت: ۹۸/۰۹/۲۹

تاریخ پذیرش: ۹۸/۱۰/۳۰

کد مقاله: ۸۱۹۳۶

سعید شهریاری<sup>۱</sup>، حسین شریفی مرام<sup>۲</sup>، حسام محمدی  
محمدعلی<sup>۳</sup>، فاطمه جلالی<sup>۴</sup>

### چکیده

بدون شک در جهان اقتصادی امروز، ساختار مالی به عنوان مهم‌ترین پارامتر مؤثر بر ارزش‌گذاری شرکت‌ها و برای جهت‌گیری آنان در بازارهای سرمایه مطرح است. یکی از مهم‌ترین عوامل تأثیرگذار بر عملکرد مالی، سرمایه فکری است. درواقع سرمایه فکری تمامی کارکنان، دانش سازمانی و توانایی‌های آن را برای ایجاد ارزش افزوده دربرمی‌گیرد و باعث منافع رقابتی مستمر می‌شود. ازاین‌رو هدف تحقیق بررسی رابطه معنی‌دار بین سرمایه فکری و فرصت رشد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. این تحقیق از لحاظ ماهیت از نوع توصیفی و از لحاظ هدف کاربردی است. جامعه آماری تحقیق کلیه شرکت‌های موجود در بورس اوراق بهادار تهران فعال طی دوره زمانی، ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۴ (دوره ۶ ساله) است. روش نمونه‌گیری در این تحقیق حذفی سیستماتیک و تعداد نمونه مورد مطالعه ۹۳ شرکت می‌باشد. برآورد مدل تحقیق در قالب داده‌های تابلویی و تحلیل بر اساس مدل اثرات ثابت و اثرات تصادفی توسط نرم‌افزار Eviews و Spss بر مبنای داده‌های ترکیبی انجام شده است. یافته‌های تحقیق حاکی از وجود رابطه بین سرمایه انسانی، سرمایه ساختاری و سرمایه ارتباطی با فرصت رشد شرکت می‌باشد.

**واژگان کلیدی:** سرمایه فکری، سرمایه انسانی، فرصت رشد، سرمایه ساختاری، سرمایه ارتباطی

۱- عضو هیأت علمی مؤسسه آموزش عالی کار، گروه مهندسی صنایع، ایران (نویسنده مسئول)

۲- دانشجوی حسابداری، دانشگاه جامع علمی کاربردی

۳- دانشجوی حسابداری، دانشگاه جامع علمی کاربردی

۴- دانشجوی حسابداری، دانشگاه جامع علمی کاربردی

## ۱- مقدمه

بدون شک در جهان اقتصادی امروز، ساختار مالی به عنوان مهم ترین پارامتر مؤثر بر ارزش گذاری شرکت ها و برای جهت گیری آنان در بازارهای سرمایه مطرح است. محیط متحول و متغیر کنونی، درجه بندی شرکت ها را از لحاظ اعتباری نیز تا حدودی به ساختار مالی آنان منوط ساخته است. درواقع باید گفت که عملکرد بهینه نظام اقتصادی و مالی در هر نهاد و شرکت وابسته به وجود بخش مالی و کارا و قدرتمند است (میرغفوری، شفیعی رود پشته و ندافی، ۱۳۹۱). عملکرد مالی به چگونگی انجام مأموریت ها، وظایف و فعالیت های سازمانی و نتایج حاصله از انجام آن ها اطلاق می گردد (خائف الهی، فانی و عاطفت دوست، ۱۳۹۲). اندازه گیری عملکرد، پایه بسیاری از تصمیم گیری های مالی و از مهم ترین موضوعات مورد توجه اعتباردهندگان، سرمایه گذاران، دولت ها و مدیران می باشد. اعتبار دهندگان به منظور تصمیم گیری در مورد میزان و نرخ اعطای اعتبار و سرمایه گذاران به منظور ارزیابی موفقیت در به کارگیری سرمایه آنها و قیمت گذاری شرکت ها به ارزیابی عملکرد علاقه مندند. همچنین برای مدیران شرکت ها دارا بودن عملکرد مطلوب مهم است، تا در زمان های مقتضی از بابت امکان تامین مالی از روش های دلخواه مطمئن باشند (مرادزاده فرد، ۱۳۹۲). معمولاً شرکت های با عملکرد مالی بالا راه های کسب سود را به خوبی شناخته و به وسیله آن ها سرمایه گذاری خوب انجام می دهند. عملکرد سازمانی بخشی از مفهوم اثربخشی سازمانی است که مبنای آن اهداف بیرونی سازمان یعنی اهداف گروه های ذی نفع سازمان را در بر می گیرد. عملکرد مناسب سازمانی یکی از دغدغه های مهم مدیران سازمان است، مدیران با استفاده از روش های جدید سعی در اداره بهتر سازمان و ارائه عملکرد ممتاز دارند. عوامل متعددی عملکرد سازمان ها را تحت تاثیر قرار می دهد و هر سازمانی سعی می کند مجموعه ای از روش های کارا و مؤثر بر بهبود روندها و فرایندهای تجاری اش را انتخاب کند. از سوی دیگر انعطاف پذیری و عکس العمل سریع در برابر شرایط متغیر محیطی، استفاده بهتر از منابع انسانی و دانش موجود نزد آن ها خود عامل مؤثر و مهمی در موفقیت سازمان ها به شمار می رود (وظیفه دوست و همکاران، ۱۳۹۳).

## ۲- بیان مسئله تحقیق

عملکرد سازمانی یک مفهوم چند وجهی است و دارای شاخص هایی مانند: نتایج عملیاتی ( بهره وری و کیفیت) و نتایج مالی (بازده سرمایه گذاری و بازده ذینفعان) است، اما در این میان عملکرد مالی یکی از مهم ترین ابعاد عملکرد سازمانی به شمار می رود (آلتوناتس، سمیرکیوز، مرت و پلیوان<sup>۱</sup>، ۲۰۱۴). عملکرد مالی شرکت یکی از دغدغه های مهم صاحبان سهام و مدیران واحدهای اقتصادی است، مدیران با استفاده از روش های جدید سعی در اداره بهتر سازمان و ارائه عملکرد ممتاز دارند (کردستانی و هادی لو، ۱۳۹۰). عملکرد مالی شرکت ها داشتن توان مالی، استفاده درست و عاقلانه از دارایی های شرکت و دستیابی به هدف های مالی نسبت به رقبای آنها (لو، چائو، وانگ و پان<sup>۲</sup>، ۲۰۱۵). بهبود عملکرد مالی شرکت به عنوان دستیابی به اهداف سازمانی یا به عنوان عملکرد فعال، سازنده و اثربخش تعریف می شود. همچنین به عنوان هر عاملی تعریف شده است که به بهبود ارزش - هزینه کمک می کند. این عامل نه تنها به کاهش هزینه کمک می کند، بلکه ارزش را نیز افزایش می دهد (کارایه، ایشاک و چه<sup>۳</sup>، ۲۰۱۴). مدیران سازمان ها تمام تلاش خود را در جهت بهبود عملکرد سازمان متبوع خود انجام می دهند. بر اساس نظرات محققین مختلف، عملکرد مالی از دو مولفه رشد و سودآوری تشکیل شده است لذا انتظار می رود هر گونه ارتقاء در عملکرد سازمان خود را در قالب افزایش سهم بازار و میزان فروش سازمان و همچنین افزایش سود سالانه، افزایش بازده سهام و افزایش دارایی ها نشان دهد (خائف الهی، فانی و عاطفت دوست، ۱۳۹۲). از این رو سازمان ها به دنبال بررسی عواملی هستند که باعث بهبود در عملکرد مالی آنها شود (احمدی کنعلی، بهبودی، صادقی، ۱۳۹۴). با توجه به تحقیقات انجام شده توجه به سرمایه ی فکری توسط شرکت ها یکی از عواملی است که عملکرد مالی آنها را بهبود می بخشد (ملس و همکاران، ۲۰۱۶).

سرمایه فکری را به عنوان دارایی نامشهود مهم تعریف کرد که نشان دهنده ارزش واقعی شرکت بر اساس دانش است. با توجه به تکنیک های حسابداری مدرن، سرمایه فکری شامل فرایندهایی هستند که در صورت های مالی و دارایی نامشهود اعلام نشده است (یلدیز، میدن و گونر<sup>۴</sup>، ۲۰۱۴). سرمایه فکری به معنای قدرت فکری سازمان و پول ارز آتی می باشد. سرمایه فکری مجموعه ی کلی از هر چیز شناخته شده توسط هرفرد در یک کسب و کار می باشد، و برای کسب و کار در بازار مزیت رقابتی را فراهم می کند (اورنک و آياس<sup>۵</sup>، ۲۰۱۵، ۱۳۸۸). این عامل به عنوان تخصیص و تمرکز برهیک از منابع دانش است که آنها را به هم متصل می

- 1 - Altuntas, Semercioz, Mert, & Pehlivan
- 2 - Lu, Chau, Wang, & Pan
- 3 - Karaye, Ishak & Che
- 4 - Yildiz, Meydan., & Guner
- 5 - Ornek & Ayas

کند تا سازمان ها ارزش مورد نیاز را برای کسب مزیت رقابتی در بلند مدت را بدست آورند (لنتجوشنکا و لاپینا، ۲۰۱۵). سرمایه فکری مجموعه ای از دانش، اطلاعات، دارایی های فکری، تجربه، رقابت و یادگیری سازمانی است که می تواند برای ایجاد ثروت به کار گرفته شود. درواقع سرمایه فکری تمامی کارکنان، دانش سازمانی و توانایی های آن را برای ایجاد ارزش افزوده دربرمی گیرد و باعث منافع رقابتی مستمر می شود (زارع زاده مهریزی و میرمحمدی صدرآبادی، ۱۳۹۴). بررسی ادبیات سرمایه فکری حاکی از آن است که در بیشتر الگوها سه عنصر سرمایه انسانی<sup>۲</sup>، سرمایه ارتباطی<sup>۳</sup> و سرمایه ساختاری<sup>۴</sup> عوامل اساسی هستند (دستگیر، عرب صالحی، امین جعفری و اخلاقی، ۱۳۹۳).

### ۳- اهمیت و ضرورت تحقیق

امروزه با توجه به افزایش روزافزون رقابت میان سازمان ها و در راستای توجه به تغییر و تحول سازمانی، هر سازمان به دنبال آن است که عملکرد مؤثرتری داشته باشد و این امر توجه پژوهشگران حوزه ی علوم مختلف به خصوص حسابداری و مدیریت را به خود جلب کرده است. فهم مسائل مرتبط با سازمان ها به تأثیرگذاری بیشتر آنها منجر می گردد یکی از این مسائل عملکرد مالی است (کاری، دینگ وال، کیت چنر و وارنینگ<sup>۵</sup> ۲۰۱۲). عملکرد مالی معیاری است برای اندازه گیری و تعیین میزان کارایی و اثربخشی سازمان در یک دوره زمانی خاص که از طریق نشانه هایی در بازار، مشتری و میزان فروش آن سازمان مشخص می گردد. این معیار اخیراً به مفهومی مهم و پرکاربرد در تحقیقات حسابداری و مدیریت تبدیل شده است. به خصوص در تحقیقاتی که در آن ها محققان به بررسی و مطالعه مباحث مربوط به سازمان از قبیل ساختار، استراتژی و برنامه ریزی پرداخته اند. اندازه گیری عملکرد مالی به مدیران در فرآیند تصمیم گیری یاری می رساند و همچنین قابلیت نظارت و کنترل دقیق بر فعالیت های سازمان را برای آنها فراهم می آورد (آزودو، کاروالهو و ماچادو<sup>۶</sup>، ۲۰۱۲).

ارزیابی موقعیت مالی یک شرکت در فرآیند تصمیم گیری امری حیاتی و ضروری است. چرا که عملیات یک شرکت تا اندازه زیادی وابسته به موقعیت مالی آن است. به گونه ای که یک شرکت ممکن است با وجود تولید محصول خوب، کنترل کیفیت منظم و ساختار تشکیلاتی منسجم و هماهنگ، به خاطر بحران مالی دچار ورشکستگی شود. بنابراین داشتن جریان نقدینگی کافی، برای هر شرکت از الزامات انکار ناپذیر است. در فرآیند ارزیابی مالی داده ها مستقیماً از روی گزارش های مالی جمع آوری می شود و به اطلاعات خلاصه شده تبدیل می گردند و در اختیار تصمیم گیرندگان قرار می گیرند. یکی از فرایندهایی که در استفاده از نسبت های مالی برای ارزیابی وضعیت مالی شرکت ها وجود دارد این است که هر مجموعه نسبت های مالی یک بعد ویژه را ارزیابی می کند، به گونه ای که دسته ای از این نسبتها توانائی نقدینگی را اندازه گیری می کند، گروهی توانائی سود آوری را ارزیابی می کند بخشی دیگر توانائی سرمایه گذاری شرکت را مشخص می نماید و بالاخره گروه آخر شیوه کارائی و عملیات سازمان را ارزیابی می نماید (برادران حسن زاده، نژاد ایرانی و لطف الهی حقی، ۱۳۸۸).

ازاین رو با توجه به اینکه یکی از مهم ترین عوامل تأثیرگذار بر عملکرد مالی، سرمایه فکری است، به همین دلیل در این تحقیق سعی بر آن است تا بررسی روابط علی بین متغیرهای مدل به صورت دقیق مورد بررسی قرار گیرد.

### ۴- پیشینه پژوهش

#### ۴-۱- پیشینه پژوهش های داخلی

احمد پور و جوان در سال ۱۳۹۴ پژوهشی تحت عنوان "بررسی ساختار مالکیت و رابطه میان پاداش هیأت مدیره و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" انجام دادند. از زمانی که صاحب کار، عاملی را از جانب خود منصوب نمود و اختیار تصمیم گیری را به او تفویض کرد، رابطه نمایندگی بوجود آمد. در رابطه نمایندگی، فرض می شود که هر یک از طرفین سعی دارند منافع خود را حداکثر نمایند. یکی از راه های مناسب جهت کاهش تضاد نمایندگی، پرداخت پاداش به مدیران بر مبنای عملکرد شرکت می باشد. تحقیق حاضر برای فراهم آوردن شواهدی در رابطه با تأثیر تمرکز مالکیت بر ارتباط میان پاداش مدیران و عملکرد شرکت در انواع مالکیت ها در بورس اوراق بهادار تهران، صورت گرفته است. ازاین رو ۵۳ شرکت برای یک دوره ۶ سال

- 1 - Lentjushenkova & Lapina
- 2 - Human Capital
- 3 - Relational Capital
- 4 - Structural Capital
- 5- Currie, Dingwall, Kitchener & Waring
- 6- Azevedo, Carvalho & Machado

۱۳۸۶ تا ۱۳۹۱ مورد بررسی قرار گرفتند. در این پژوهش از رگرسیون چند متغیره برای بررسی داده های تابلویی استفاده شده است. نتایج بدست آمده نشان می دهد که تمرکز مالکیت رابطه مثبت و معنی داری با ارتباط میان پاداش هیأت مدیره و عملکرد شرکتها دارد. یعنی هر چه تمرکز مالکیت بالاتر رود، برای پرداخت پاداش به مدیریت، به عملکرد شرکت اهمیت بیشتری داده می شود. علاوه بر این، تمرکز مالکیت در شرکت های نهادی رابطه منفی و معنی داری با ارتباط میان پاداش هیأت مدیره و عملکرد حسابدار (بازده دارایی و بازده فروش) دارد. در حالی که در مالکیت شرکتی تمرکز مالکیت رابطه مثبت و معنی داری با ارتباط میان پاداش هیأت مدیره و بازده سالیانه سهام دارد، اما در مالکیت مدیریتی هیچگونه ارتباطی دیده نشد (احمدپور و جوان، ۱۳۹۴).

خدادادی و تاکر در سال ۱۳۹۱ پژوهشی تحت عنوان "تاثیر ساختار حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" انجام دادند. در این تحقیق به بررسی تاثیر ویژگی های حاکمیت شرکتی شامل تمرکز مالکیت، سرمایه گذاران نهادی، مالکیت دولتی، مالکیت مدیریتی، دوگانگی وظیفه مدیر عامل و درصد مدیران غیر موظف در هیأت مدیره بر عملکرد مالی و ارزش شرکت های بورسی پرداخته شده است. در تحلیل ها از داده های ۸۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله ی زمانی ۱۳۸۷-۱۳۸۴ استفاده شده است. روش مورد استفاده برای آزمون فرضیه ها، روش رگرسیونی داده های ترکیبی است. نتایج تحقیق نشان داد که تمرکز مالکیت و مالکیت دولتی با عملکرد و ارزش شرکت ها دارای رابطه مثبت معنی داری هستند. سرمایه گذار نهادی عمده با ارزش شرکت دارای رابطه ی مثبت و با عملکرد شرکت دارای رابطه ی منفی است. دوگانگی وظیفه مدیر عامل با ارزش شرکت دارای رابطه ی منفی معنی دار بوده و با عملکرد شرکت ها دارای رابطه ی معنی دار نیست. هم چنین ساختار حاکمیت شرکتی که شامل تمام ویژگی های ساختاری مورد بررسی در این تحقیق بود با ارزش شرکت و عملکرد آن دارای رابطه ی مثبت و معنی داری است (خدادادی و تاکر، ۱۳۹۱).

صادقی و رحیمی در سال ۱۳۹۱ پژوهشی تحت عنوان "بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس با استفاده از سیستم معادلات همزمان" انجام دادند. استقرار مناسب سازوکارهای راهبردی شرکتی، اقدامی اساسی برای استفاده بهینه از منابع، ارتقای پاسخگویی، شفافیت، رعایت انصاف و حقوق همه ذی نفعان شرکت است. هر یک از سازوکارهای درون سازمانی و برون سازمانی، بر فرایندها و فعالیت های شرکت ها نظارت دارند و موجب ارتقای پاسخگویی و دستیابی به سایر هدف های راهبردی شرکتی می شوند. یکی از این سازوکارها، تمرکز و ساختار مالکیت است. در این مقاله، با بهره گیری از سیستم معادلات همزمان به بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و عملکرد شرکت های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از داده های پانلی مربوط به سال های ۱۳۸۸ - ۱۳۸۲ پرداخته شده است. به طور کلی، آزمون فرضیه های پژوهش بیانگر آن است که در بورس اوراق بهادار تهران، تمرکز و ساختار مالکیت تاثیری بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ندارد، اما عملکرد شرکت ها تاثیر معنی داری بر ساختار مالکیت دارد (صادقی و رحیمی، ۱۳۹۱).

#### ۴-۲- پیشینه پژوهش های خارجی

جیسوال و بهاتاچاریا در سال ۲۰۱۶ پژوهشی تحت عنوان "حاکمیت شرکتی و پاداش مدیریتی مدیران اجرایی در شرکت های هندی" را انجام دادند. هدف پژوهش بررسی نقش هیئت مدیره، مالکیت، و ویژگی ها و خصوصیات مدیران اجرایی در پاداش مدیریتی مدیران اجرایی در شرکت های هندی بود. تعداد داده های پژوهش شامل ۱۱۸۳ مدیر اجرایی از ۷۷۰ شرکت پذیرفته شده در سطح ۵۴ صنعت بود. برای تجزیه و تحلیل داده ها از رگرسیون OLS استفاده شد. برخلاف شواهد مستند در مطالعات پیشین، این پژوهش استنباط کرد که پاداش مدیریتی مدیران اجرایی با ویژگی ها و خصوصیات هیئت مدیره ارتباط نداشت. در عوض، چاداش مدیریتی با ویژگی ها و خصوصیات مالکیت شرکت و تصدی مدیران اجرایی اش ارتباط داشت. در نهایت، از نتایج پژوهش درک شد که پاداش مدیریتی مدیران اجرایی مرتبط با ویژگی های مالکیت در بخش خصوصی به طور مثبتی با عملکرد آتی شرکت ارتباط داشت، در حالی که پاداش مرتبط با ویژگی و خصوصیات هیئت مدیره و مدیران اجرایی در بخش های خصوصی و غیر خصوصی هیچ ارتباطی با عملکرد آتی شرکت نداشت (جیسوال و بهاتاچاریا، ۲۰۱۶).

آندو و دیوید<sup>۲</sup> در سال ۲۰۱۶ پژوهشی تحت عنوان "ساختار مالکیت و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در نیجریه" را انجام دادند. هدف این پژوهش ارزیابی تاثیر ساختار مالکیت بر عملکرد مالی با استفاده از شرکت های پذیرفته شده در نیجریه بود. هدف اصلی پژوهش دستیابی به سطحی بود که در آن سطح ساختار مالکیت بر عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده نیجریه ای تاثیر داشت. متدلوژی بکار رفته کاربرد داده های ثانویه و طرح تحقیق عملی بود. جمعیت آماری مطالعه شامل همه ی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار نیجریه در ۳۱ دسامبر ۲۰۱۳ بود. برای تجزیه و تحلیل داده ها از روش تجزیه و تحلیل رگرسیون اتفاده شد. نتایج تجزیه و تحلیل نشان داد که مالکیت خارجی و مالکیت اجرایی (مدیریتی) دارای تاثیر منفی بر عملکرد مالی

1 -Jaiswall & Bhattacharyya

2 -Andow & David

شرکت‌های پذیرفته‌شده در دوره ی مورد مطالعه بودند، در حالی که اندازه ی شرکت به طور مثبت و معناداری با عملکرد مالی شرکت ارتباط داشت(آندو و دیوید، ۲۰۱۶).

بارتینی و بززی<sup>۱</sup> در سال ۲۰۱۰ پژوهشی تحت عنوان "بررسی پاداش مدیران عامل در شرکت‌های خانوادگی در بورس اوراق بهادار ایتالیا" انجام دادند. این پژوهش با تمرکز ویژه بر تأثیرات اعمال شده توسط ویژگی‌های حاکمیتی مانند تمرکز مالکیت، تفاوت میان حق مالکیت و حق رأی(کنترل) و وجود توافقنامه سهامداران انجام شده است. نتایج نشان داد که اعطای پاداش بالاتر در شرکت‌های خانوادگی، با توانایی و بازدهی حسابداری، در ارتباط است، نکته جالب توجه در یافته‌های این پژوهش این مطلب بود که کشمکش اصلی در شرکت‌های خانوادگی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار ایتالیا، به جای آنکه میان سهامداران و مدیران باشد، در میان مالکیت خانوادگی و سهامداران اقلیت دیده می شود. آن‌ها نشان دادند ساختار مالکیت تأثیر قابل ملاحظه ای بر پاداش مدیران دارد(بارتینی و بززی ، ۲۰۱۰).

## ۵-فرضیه های تحقیق

۱. بین سرمایه انسانی و فرصت رشد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی دار و مثبتی وجود دارد.
۲. بین سرمایه ارتباطی و فرصت رشد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی دار و مثبتی وجود دارد.
۳. بین سرمایه ساختاری و فرصت رشد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی دار و مثبتی وجود دارد.

## ۶-مدل های آماری پژوهش

برای آزمون فرضیه های اول و دوم و سوم تحقیق از مدل رگرسیونی شماره ی (۱) و (۲) و (۳) استفاده می شود که در ادامه مدل و متغیرهایی که در مدل نقش دارند، ارائه می شوند.

$$QT = \beta_0 + \beta_1 VAHU + \beta_2 Size + \beta_3 Lev + \epsilon_i$$

$$QT = \beta_0 + \beta_1 VASC + \beta_2 Size + \beta_3 Lev + \epsilon_i$$

$$QT = \beta_0 + \beta_1 VACA + \beta_2 Size + \beta_3 Lev + \epsilon_i$$

QT : فرصت رشد.

VACA : نشان دهنده کارایی سرمایه ارتباطی.

VAHU : نشان دهنده کارایی سرمایه انسانی.

VASC : نشان دهنده کارایی سرمایه ساختاری.

LEV : اهرم مالی.

## ۶-۱-تعریف مفهومی و عملیاتی متغیرها

**تعریف مفهومی**، تعریفی در قالب‌های انتزاعی و نظری است. این تعریف اشاره به ایده‌ها یا سازه های دیگر دارد(نیومن<sup>۲</sup>، ۱۳۹۲). عملیاتی کردن یک مفهوم از طریق دقت در ابعاد و خصوصیات رفتاری متعلق به آن مفهوم و طبقه بندی کردن آن به ابعاد عناصر قابل مشاهده و قابل اندازه گیری میسر است(سکاران<sup>۳</sup>، ۱۳۹۳). در این بخش هر کدام از متغیرهایی که در مدل رگرسیونی تحقیق نقش دارند، از نظر تعریف مفهومی و عملیاتی به طور کامل تشریح می شوند. این متغیرها عبارتند از :

### ۶-۱-۱-سرمایه ی انسانی

**تعریف مفهومی:** سرمایه انسانی به دانش، قابلیت‌ها، تجربا و مهارت‌های کارکنان سازمان اطلاق می شود (زغال و معلول<sup>۴</sup>، ۲۰۱۰).

**تعریف عملیاتی:** برای محاسبه سرمایه انسانی از تقسیم ارزش افزوده بر سرمایه انسانی که برابر است با کل هزینه حقوق و دستمزد شرکت است استفاده می شود(محمد بویان<sup>۵</sup>، ۲۰۱۵).

### ۶-۱-۲-سرمایه فکری

- 1- Barontini & Bozzi
- 2-Newman
- 3-Sokaran
- 4- Zeghal and Maaloul
- 5 - Mohammed Bhuyan,

**تعریف مفهومی:** نشان دهنده ارزش افزوده ایجاد شده ناشی از بکارگیری دارایی های فیزیکی و مشهود می باشد (مدیشن و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۱).

**تعریف عملیاتی:** از تقسیم ارزش افزوده به سرمایه به کار گرفته شده حاصل می شود (محمد بویان<sup>۲</sup>، ۲۰۱۵).

### ۳-۱-۶- سرمایه ساختاری

**تعریف مفهومی:** سرمایه ساختاری دانشی است که در پایان هر روز کاری در سازمان باقی می ماند، به کل سازمان تعلق دارد و قابلیت تولید شدن مجدد و به اشتراک گذاشتن با دیگران را دارد. این نوع سرمایه به وسیله مزایای رقابتی یک شرکت به اضافه توانایی های کارکنان آن ایجاد می شود (احمدخان و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۱۲).

**تعریف عملیاتی:** برای تعیین سرمایه ساختاری از تقسیم سرمایه ساختاری بر ارزش افزوده استفاده می شود که سرمایه ساختاری از تفاضل ارزش افزوده از سرمایه انسانی به دست می آید (محمد بویان<sup>۴</sup>، ۲۰۱۵).

### ۴-۱-۶- سرمایه ارتباطی

**تعریف مفهومی:** این متغیر به روابط بین سازمان با ذینفعان سازمانی اشاره دارد (محمد بویان<sup>۵</sup>، ۲۰۱۵).

**تعریف عملیاتی:** برای تعیین سرمایه ارتباطی از تقسیم سرمایه ارتباطی بر ارزش افزوده استفاده می شود (محمد بویان<sup>۶</sup>، ۲۰۱۵).

### ۵-۱-۶- فرصت رشد

**تعریف مفهومی:** فرصت رشد یکی از شاخص های مورد نظر برای سنجش عملکرد مالی است که به معنای وضعیت کلی سازمان از نظر شاخص های مورد نظر شرکت شرکت در یک دوره ی زمانی معین و مشخص اشاره دارد (بهونیا، موختی و روی<sup>۷</sup>، ۲۰۱۱).

**تعریف عملیاتی:** برای محاسبه ی فرصت رشد از نسبت ارزش بازار شرکت به ارزش دفتری دارایی استفاده می شود یعنی ارزش سهام عادی در پایان سال به اضافه ارزش بازار سهام ممتاز در پایان سال به اضافه ارزش دفتری بدهی جاری و غیر جاری در پایان سال تقسیم بر ارزش دفتری کل دارایی ها (الی و همکاران<sup>۸</sup>، ۲۰۱۳).

### ۶-۱-۶- اهرم مالی

**تعریف مفهومی:** اهرم مالی به عنوان عامل مشخص کننده توانایی مالی شرکت، معرفی شده است (سکرزی<sup>۹</sup>، ۲۰۱۵).

**تعریف عملیاتی:** این متغیر از طریق تقسیم کل دارایی به کل بدهی محاسبه می شود (الی و همکاران<sup>۱۰</sup>، ۲۰۱۳).

## ۷- روش شناسی تحقیق

پژوهش جاری از نوع توصیفی از نوع همبستگی می باشد و از لحاظ هدف از نوع کاربردی، از نظر فرایند اجرا از نوع کمی، از بعد زمانی از نوع پژوهش های گذشته نگر و پس رویدادی است. برای آزمون فرضیه های پژوهش، از تحلیل رگرسیون با داده های ترکیبی استفاده شده است. داده های استفاده شده در این پژوهش به روش کتابخانه ای از بانک اطلاعاتی ره آورد نوین و سایت های بورس اوراق بهادار گردآوری شده و برای تجزیه و تحلیل داده ها و آزمون فرضیه های پژوهش از نرم افزار ایویوز ۸ استفاده شده است.

## ۷-۱- جامعه آماری روش و طرح نمونه برداری

جامعه ی تحقیق یا جایی که نتایج تحقیق قرار است به آنجا تعمیم یابد یا در آن اجرا شود، به مجموعه ای از اشخاص، اشیاء، گیاهان، مکان ها، رویدادها و به طور کلی اموری اطلاق می شود که در یک یا چند صفت یا ویژگی مشترک باشند (میرزائی، ۱۳۹۰).

- 1- Maditinos and et al
- 2- Mohammed Bhuyan,
- 3- Ahmad Khan and et al
- 4- Mohammed Bhuyan,
- 5- Mohammed Bhuyan,
- 6- Mohammed Bhuyan,
- 7- Bhunia, Mukhut & Roy
- 8 - Lee et al
- 9- Çekrezi
- 10- Lee et al

نمونه گروهی از افراد یا اعضای جامعه ی تحقیق است که معرف آن جامعه بوده و کم و بیش ویژگی های کل جامعه را دارا است (میرزائی، ۱۳۹۰). معمولاً در هر تحقیق جامعه مورد بررسی یک جامعه آماری است که محقق درباره آن به مطالعه می پردازد جامعه آماری تحقیق کلیه شرکت های موجود در بورس اوراق بهادار تهران فعال طی دوره زمانی، ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۴ (دوره ۶ ساله) می باشد. روش نمونه گیری در این تحقیق حذفی سیستماتیک است و نمونه آماری بر اساس ضوابط زیر انتخاب شده است:

- ۱- شرکت هایی که پایان سال مالی آن ها منتهی به اسفند ماه هر سال باشد.
  - ۲- شرکت هایی که در طول دوره زمانی تحقیق سال مالی خود را تغییر نداده باشند.
  - ۳- شرکت هایی که سود یا جریان نقدی عملیاتی آن ها منفی نباشد.
  - ۴- بانک ها، مؤسسات مالی و شرکت های بیمه از نمونه مستثنی می گردند. (چون نوع فعالیت آن ها با بقیه فرق می کند).
- شرکت هایی که اطلاعات مالی آن ها در دسترس باشد، با توجه به شرایط ذکر شده ۹۳ شرکت از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (۵۵۸ شرکت-سال) انتخاب گردید.

## ۸- تجزیه و تحلیل داده ها

تجزیه و تحلیل اطلاعات، فرآیندی چند مرحله ای است که طی آن، پس از جمع آوری داده ها و محاسبه مقادیر متغیرهای مورد نظر برای آزمون فرضیه های تحقیق، اطلاعات حاصله مورد آزمون قرار گرفته و بر اساس نتایج حاصل از آزمون ها، به تأیید یا رد فرضیه های تحقیق و تفسیر آن ها، پرداخته می شود. به منظور تجزیه و تحلیل داده ها، از نرم افزار Eviews 7 استفاده شده است. همچنین نرم افزار اکسل در تنظیم و مرتب سازی اطلاعات و انجام نمونه گیری به کار گرفته می شود. در ادامه، آمار توصیفی و نتایج آزمون فرضیه ها ارائه خواهند شد.

### ۸-۱- فرآیند آماری آزمون فرضیه های تحقیق

فرآیند آماری زیر به منظور تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه ها در نرم افزارهای تعریف شده در این تحقیق اجرا خواهد شد: ارائه آمار توصیفی مرتبط با متغیرهای تحقیق (برای بررسی مشخصات عمومی و پایه ای متغیرها و شناخت جامعه آماری). ارزیابی نرمال بودن داده ها با آزمون جاک-برا. انجام آزمون های لوین، لین و چو، ایم، پسران و شین، فیشر- دیکی فولر تعمیم یافته، فیشر- فیلیس، پرون برای بررسی پایایی متغیرها.

آزمون ناهمسانی واریانس با استفاده از آزمون وایت؛  
آزمون هم خطی با استفاده از بررسی شاخص عامل تورم واریانس.  
انجام آزمون چاو برای بررسی مدل رگرسیون تلفیقی یا مدل اثرات ثابت.  
انجام آزمون هاسمن برای بررسی اثرات تصادفی بودن فرضیه ها.  
انجام آزمون حداقل مربعات معمولی یا حداقل مربعات تعمیم یافته تخمینی برای آزمون نهایی فرضیه ها.

### ۸-۲- توصیف متغیرهای تحقیق

یافته های تحقیق در قالب دو بخش آمار توصیفی و آمار استنباطی، در ادامه ارائه خواهند شد. در فصول قبلی متغیرهای مربوط به تحقیق معرفی شده است که خلاصه ای از آن و اطلاعات نام گذاری متغیرهای مدل در جدول (۱) منعکس می باشد.

جدول ۱- نمادهای استفاده شده برای متغیرهای مدل تحقیق

| ردیف | نماد متغیر | متغیرهای پژوهش | نوع متغیر |
|------|------------|----------------|-----------|
| ۱    | Q-Tobin    | فرصت رشد       | وابسته    |
| ۲    | VACA       | سرمایه ارتباطی | مستقل     |
| ۳    | VAHU       | سرمایه انسانی  | مستقل     |
| ۴    | VASC       | سرمایه ساختاری | مستقل     |
| ۵    | SIZE       | اندازه سازمان  | کنترل     |
| ۶    | LEV        | اهرم مالی      | کنترل     |

در ادامه به توصیف متغیرهای تحقیق پرداخته می شود. به طور کلی، روش هایی را که به وسیله آن ها می توان اطلاعات جمع-آوری شده را پردازش کرده و خلاصه نمود، آمار توصیفی می نامند. این نوع آمار صرفاً به توصیف جامعه یا نمونه می پردازد و هدف



از آن، محاسبه پارامترهای جامعه یا نمونه پژوهش است (آذر و مومنی، ۱۳۸۹). نمونه مورد بررسی طی مقاطع زمانی مورد بررسی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ می‌باشد. در این قسمت، میانگین، میانه، انحراف معیار، بیشینه و کمینه (معیارهای پراکندگی) متغیرهای مورد استفاده محاسبه و در جدول شماره ۲ آورده شده است.

جدول ۲- شاخص‌های توصیفی متغیرهای مورد مطالعه

| متغیرهای پژوهش | میانگین | میانه  | بیشینه | کمینه  | انحراف معیار | چولگی   | کشیدگی  |
|----------------|---------|--------|--------|--------|--------------|---------|---------|
| فرصت رشد       | ۱/۴۸    | ۱/۳۱   | ۷/۷۴   | ۰/۵۱   | ۰/۸۴         | ۶/۲۵۴   | ۱۱۳/۸۰۶ |
| سرمایه ارتباطی | ۰/۲۱۱   | ۰/۱۹۴  | ۰/۱۴۲  | -۰/۰۹۵ | ۰/۱۲۳        | -۱۳/۷۳۰ | ۲۶۷/۵۰۹ |
| سرمایه انسانی  | ۲/۷۲۶   | ۲/۷۱۴  | ۱۹/۶۵۱ | -۸۸/۴۳ | ۴/۷۰۶        | ۱/۴۱۰   | ۹/۵۵۲۴  |
| سرمایه ساختاری | ۰/۷۸۵   | ۰/۸۸۱  | ۴/۱۲۳۲ | -۵/۸۵۱ | ۰/۵۲         | -۷/۹۳۸۳ | ۱۰۴/۲۵  |
| اندازه سازمان  | ۱۳/۵۸   | ۱۳/۲۷۴ | ۱۷/۴۳۷ | ۱۱/۸۱  | ۰/۲۵۴        | -۱/۵۸۷۸ | ۱۹/۵۰۶  |
| اهرم مالی      | ۱/۷۹۵   | ۱/۵۴۳  | ۱۰/۳۷۱ | ۰/۰۰۰  | ۰/۸۴۵        | ۳/۸۵۲   | ۳۷/۸۶۴  |

میانگین، اصلی‌ترین و مهم‌ترین شاخص مرکزی به شمار می‌آید که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است. میانه نقطه‌ای است که یک نمونه را به دو قسمت مساوی تقسیم می‌نماید. به عبارتی دیگر، ۵۰ درصد مشاهدات قبل و ۵۰ درصد مشاهدات بعد از آن قرار دارند. همان‌طور که در جدول ۲ نشان داده شده است، به‌طور کلی، معیارهای پراکندگی، معیارهایی هستند که پراکندگی مشاهدات را حول میانگین بررسی و مقایسه می‌نمایند.

#### ۸-۲-۱- توصیف متغیر فرصت رشد

روند تغییرات این متغیر در بازه ی زمانی ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۴ در جدول (۳) نشان داده شده است.

جدول ۳- میزان رشد سالیانه ی متغیر فرصت رشد

| سال  | متغیر | میزان رشد | درصد رشد |
|------|-------|-----------|----------|
| ۱۳۸۹ | ۱/۳۷  | -         | -        |
| ۱۳۹۰ | ۱/۴۲  | ۰/۰۵      | ۳/۶۴۹۶   |
| ۱۳۹۱ | ۱/۵۳  | ۰/۱۱      | ۷/۷۴۶۴   |
| ۱۳۹۲ | ۱/۶۱  | ۰/۰۸      | ۵/۲۲۸۷   |
| ۱۳۹۳ | ۱/۵۵  | -۰/۰۶     | -۳/۷۲۶۷  |
| ۱۳۹۴ | ۱/۵   | -۰/۰۵     | -۳/۲۲۲۵  |

#### ۸-۲-۲- توصیف متغیر سرمایه ارتباطی

روند تغییرات این متغیر در بازه زمانی ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۴ در نمودار (۴) نشان داده شده است.

جدول ۴- میزان رشد سالیانه ی سرمایه ارتباطی

| سال  | متغیر | میزان رشد | درصد رشد |
|------|-------|-----------|----------|
| ۱۳۸۹ | ۰/۱۶۲ | -         | -        |
| ۱۳۹۰ | ۰/۱۶۷ | ۰/۰۰۵     | ۳/۰۸۶۴   |
| ۱۳۹۱ | ۰/۱۷۹ | ۰/۰۱۷     | ۱۰/۱۷۹   |
| ۱۳۹۲ | ۰/۱۷۴ | -۰/۰۰۵    | -۲/۷۹۳۲  |
| ۱۳۹۳ | ۰/۱۷۷ | ۰/۰۰۳     | ۱/۷۲۴۱   |
| ۱۳۹۴ | ۰/۱۸۱ | ۰/۰۰۴     | ۲/۲۵۹۸   |

#### ۸-۲-۳- توصیف متغیر سرمایه انسانی

روند تغییرات این متغیر در بازه زمانی ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۴ در جدول (۵) نشان داده شده است.

جدول ۵- میزان رشد سالیانه ی سرمایه انسانی

| سال  | متغیر | میزان رشد | درصد رشد |
|------|-------|-----------|----------|
| ۱۳۸۹ | ۱/۹۹  | -         | -        |

|      |      |       |         |
|------|------|-------|---------|
| ۱۳۹۰ | ۲/۰۷ | ۰/۰۸  | ۴/۰۲۰   |
| ۱۳۹۱ | ۲/۰۳ | -۰/۰۴ | -۱/۹۳۳۳ |
| ۱۳۹۲ | ۲/۰۶ | ۰/۰۳  | ۱/۴۷۷۸  |
| ۱۳۹۳ | ۲/۱۵ | ۰/۰۹  | ۴/۳۶۸۹  |
| ۱۳۹۴ | ۲/۱۸ | ۰/۰۳  | ۱/۳۹۵۳  |

#### ۸-۲-۴- توصیف متغیر سرمایه ساختاری

روند تغییرات این متغیر در بازه ی زمانی ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۴ در نمودار(۶) نشان داده شده است.

جدول ۶- میزان رشد سالیانه ی سرمایه ساختاری

| سال  | متغیر | میزان رشد | درصد رشد |
|------|-------|-----------|----------|
| ۱۳۸۹ | ۰/۶۲  | -         | -        |
| ۱۳۹۰ | ۰/۶۶  | ۰/۰۴      | ۶/۴۵۱۶   |
| ۱۳۹۱ | ۰/۶۵  | -۰/۰۱     | -۰/۰۱۵۱  |
| ۱۳۹۲ | ۰/۶۸  | ۰/۰۳      | ۴/۶۱۵۳   |
| ۱۳۹۳ | ۰/۷۱  | ۰/۰۳      | ۴/۴۱۱۷   |
| ۱۳۹۴ | ۰/۷۳  | ۰/۰۲      | ۲/۸۱۶۹   |

#### ۸-۲-۵- توصیف متغیر اندازه شرکت

روند تغییرات این متغیر در بازه ی زمانی ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۴ در نمودار(۷) نشان داده شده است.

جدول ۷- میزان رشد سالیانه ی اندازه ی شرکت

| سال  | متغیر | میزان رشد | درصد رشد |
|------|-------|-----------|----------|
| ۱۳۸۹ | ۱۱/۲۱ | -         | -        |
| ۱۳۹۰ | ۱۱/۹۷ | ۰/۷۶      | ۶/۷۷۹۶   |
| ۱۳۹۱ | ۱۲/۱۷ | ۰/۲       | ۱/۶۷۰۸   |
| ۱۳۹۲ | ۱۲/۳۹ | ۰/۱۲      | ۰/۹۸۶    |
| ۱۳۹۳ | ۱۳/۰۱ | ۰/۷۲      | ۵/۸۵۸۴   |
| ۱۳۹۴ | ۱۴/۰۳ | ۱/۰۲      | ۷/۸۴۰۱   |

#### ۸-۲-۶- توصیف متغیر اهرم مالی

روند تغییرات این متغیر در بازه ی زمانی ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۴ در نمودار(۸) نشان داده شده است.

جدول ۸- میزان رشد سالیانه ی متغیر اهرم مالی

| سال  | متغیر  | میزان رشد | درصد رشد |
|------|--------|-----------|----------|
| ۱۳۸۹ | ۰/۵۷۴۹ | -         | -        |
| ۱۳۹۰ | ۰/۶۲۲۳ | ۱/۰۸۷     | ۱۸۹/۰۷۶  |
| ۱۳۹۱ | ۰/۵۱۸۲ | ۰/۸۲۲۵    | ۱۳۲/۱۷   |
| ۱۳۹۲ | ۰/۵۷۰۳ | ۱/۱۱۷۶    | ۲۱۵/۶۶۹  |
| ۱۳۹۳ | ۰/۶۱۱۶ | ۱/۰۷۰۱    | ۱۸۷/۶۳۸  |
| ۱۳۹۴ | ۰/۵۸۵۵ | ۰/۹۵۰۸    | ۱۵۵/۷۳۷  |

#### ۸-۳- آمار استنباطی

آمار استنباطی به کار برده شده در این تحقیق، شامل رگرسیون چندمتغیره، به منظور کشف روابط متغیرهای مستقل و وابسته می باشد.

## ۸-۳-۱ آزمون رگرسیون

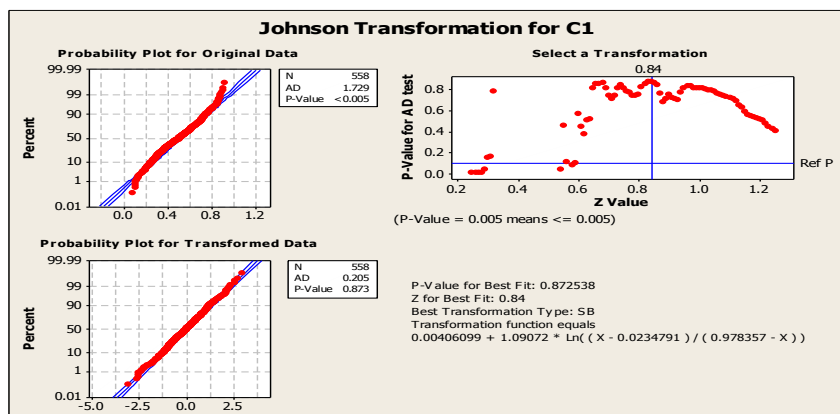
## ۸-۳-۱-۱-۱ آریزایی نرمال بودن متغیرها

نرمال بودن باقیمانده های مدل رگرسیونی یکی از فرض های رگرسیونی است که نشان دهنده اعتبار آزمون های رگرسیونی است، قبل از آزمون فرضیه ها باید نرمال بودن متغیر وابسته مورد آزمون قرار گیرد، توزیع غیر نرمال این متغیر منجر به تخطی از مفروضات این روش برای تخمین پارامترها می پردازد. بنابراین لازم است نرمال بودن توزیع متغیر وابسته تحقیق مورد آزمون قرار گیرد. در این مطالعه این موضوع از طریق آماره جارجیو - برا در نرم افزار Eviews مورد بررسی قرار می گیرد. این آماره اعتماد بیش تری را در جهت تهیین وضعیت نرمال بودن و یا نبودن داده ها فراهم می آورد. این آماره به دلیل استفاده از دو شاخصه اصلی توزیع نرمال یعنی ضرایب چولگی و کشیدگی و امکان استفاده الگوریتم بوت استرپ در حجم های نمونه ای کوچک کارایی بسیار خوبی از خود نشان می دهد. ضمن اینکه با افزایش حجم نمونه توان آن نیز افزایش می یابد اما نکته دیگر سادگی و راحتی به کارگیری و استفاده از آماره آزمون جارجیو - برا که این امکان را به همه می دهد با سرعت و دقت بیش تر به آزمون نرمال بودن داده ها بپردازند. نتایج این آزمون در جدول شماره ۹ ارائه شده است. بر اساس این آزمون چون سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ است، توزیع متغیرهای وابسته نرمال نمی باشد.

جدول ۹- آزمون جارجیو برا قبل از نرمال سازی

| متغیر    | آماره جارجیو-برا | سطح معناداری |
|----------|------------------|--------------|
| فرصت رشد | ۱۰/۵۲۴           | ۰/۰۰۰        |

با توجه به اینکه توزیع غیر نرمال این متغیرها منجر به تخطی از مفروضات این روش برای تخمین پارامترها می شود، بنابراین برای نرمال سازی متغیرهای وابسته از تبدیل جانسون در نرم افزار Minitab استفاده شده است که تابع تبدیل متغیر وابسته در نمودار (۱) ارائه شده است. همان طور که در نمودارهای مربوطه مشاهده می شود احتمال آماره داده های اولیه کم تر از ۵ درصد است که حاکی از نرمال نبودن متغیرهای وابسته است که با نرمال سازی توسط نرم افزار این مقدار بزرگتر از ۵ درصد شده است. بنابراین در این حالت فرضیه صفر مبنی بر نرمال بودن جمله خطا و متغیر وابسته پذیرفته می شود.



نمودار ۱- آزمون نرمال بودن متغیر فرصت رشد بعد از تابع انتقال جانسون

نتایج حاصل از آزمون نرمال بودن بعد از تابع انتقال جانسون توسط آزمون جارجیو برا به شرح جدول ۱۰ است.

جدول ۱۰- آزمون جارجیو برا بعد از نرمال سازی

| متغیر    | آماره جارجیو-برا | سطح معناداری |
|----------|------------------|--------------|
| فرصت رشد | ۲/۳۶۷            | ۰/۵۶۳۷۸      |

## ۸-۳-۱-۲-۱ بررسی پایایی متغیرها

پیش از تجزیه و تحلیل داده های پژوهش، پایایی متغیرها باید بررسی شود. پایایی متغیرهای پژوهش به این معنا است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوارینانس متغیرها بین سال های مختلف ثابت بوده است. در نتیجه، استفاده از این متغیرها در مدل، باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی شود. 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 EGLS گردید.

آزمون مزبور با استفاده از نرم افزار Eviews و روش های آزمون لوین، لین و چو<sup>۱</sup>، آزمون ایم، پسران و شین<sup>۲</sup>، آزمون ریشه واحد فیشر دیکی فولر تعمیم یافته<sup>۳</sup> و آزمون ریشه واحد فیشر فلیپس پرون<sup>۴</sup> (۱۹۹۹) و چویی<sup>۵</sup> (۲۰۰۱) انجام گردید. در آزمون ریشه واحد فرضیه صفر بیانگر وجود ریشه واحد بوده و در صورتی که احتمال جدول کوچک تر از ۵ درصد باشد به احتمال ۹۵ درصد فرضیه صفر رد می شود. نتیجه این آزمون در جدول شماره ۱۱ ارائه شده است.

جدول ۱۱- آزمون مانایی متغیرهای تحقیق

| متغیرهای پژوهش | روش های آزمون مانایی متغیرهای تحقیق |        |                  |        |                            |        |                   |        |
|----------------|-------------------------------------|--------|------------------|--------|----------------------------|--------|-------------------|--------|
|                | لوین، لین و چو                      |        | ایم، پسران و شین |        | فیشر-دیکی فولر تعمیم یافته |        | فیشر-فیلیپس، پرون |        |
|                | آماره                               | احتمال | آماره            | احتمال | آماره                      | احتمال | آماره             | احتمال |
| QT             | -۱۵۱/۷۵۱                            | ۰/۰۰۰  | -۱۳/۵۱۵۱         | ۰/۰۰۰  | ۲۵۶/۶۹۰                    | ۰/۰۰۰  | ۵۴۵/۵۱۸           | ۰/۰۰۰  |
| VACA           | -۶۵/۶۴۳۱                            | ۰/۰۰۰  | -۱۳/۲۶۹۸         | ۰/۰۰۰  | ۲۹۰/۱۴۸                    | ۰/۰۰۰  | ۲۴۲/۹۳۱           | ۰/۰۰۰  |
| VAHU           | -۳۰/۸۱۵۶                            | ۰/۰۰۰  | -۴/۸۲۶۹۴         | ۰/۰۰۰  | ۲۴۱/۷۳۲                    | ۰/۰۰۰  | ۳۵۵/۴۳۱           | ۰/۰۰۰  |
| VASC           | -۱۰۱/۶۸۱                            | ۰/۰۰۰  | -۱۸/۸۵۶۶         | ۰/۰۰۰  | ۲۵۵/۵۷۶                    | ۰/۰۰۰  | ۲۹۵/۳۰۲           | ۰/۰۰۰  |
| SIZE           | -۱۲/۸۰۷۵                            | ۰/۰۰۰  | -۱/۹۰۶۷۵         | ۰/۰۰۰  | ۲۰۲/۰۶۱                    | ۰/۰۰۰  | ۳۰۹/۵۹۸           | ۰/۰۰۰  |
| LEV            | -۱۵۸/۲۰۳                            | ۰/۰۰۰  | -۳۶/۶۳۴          | ۰/۰۰۰  | ۲۰۵/۹۱۷                    | ۰/۰۰۰  | ۴۱۳/۹۶۵           | ۰/۰۰۰  |

با توجه به جدول شماره ۱۱، مقدار سطح معناداری متغیرهای پژوهش کمتر از ۵ درصد است و بنابراین، همگی متغیرهای پژوهش در دوره مورد بررسی در سطح پایا هستند. سپس، به شناسایی روش مناسب برای تحلیل داده ها پرداخته می شود.

### ۸-۳-۱-۳- ناهمسانی واریانس

در صورتی که متغیرهای تصادفی دارای واریانس های متفاوتی باشند ناهمسانی واریانس وجود خواهد داشت. روشی که معمولاً در این آزمون ها از آن بهره گرفته می شود استفاده از یک رگرسیون کمکی است. به این ترتیب که پس از برآورد مدل جملات، پسماند استخراج شده و مجذور آن ها روی متغیرهای توضیح دهنده ی مدل، رگرس می شود. در صورتی که رگرسیون حاصل به طور کلی معنی دار باشد؛ شهادتی بر وجود ناهمسانی واریانس خواهد بود. در این پژوهش از آزمون وایت برای کشف ناهمسانی واریانس استفاده شده است.

جدول ۱۲- شناسایی ناهمسانی واریانس با استفاده از آزمون وایت

| مدل رگرسیونی     | آماره F | احتمال آماره |
|------------------|---------|--------------|
| مدل اول رگرسیونی | ۰/۹۸۶۵۴ | ۰/۳۲۴۵۸      |
| مدل دوم رگرسیونی | ۰/۶۵۸۷۴ | ۰/۵۳۲۱۴      |
| مدل سوم رگرسیونی | ۰/۸۵۴۷۶ | ۰/۴۰۲۱۵      |

همانطور که از نتایج جداول شناسایی ناهمسانی واریانس مربوط به فرضیه ها مشخص است؛ نتایج عدم ناهمسانی واریانس را تأیید می کند. در این شرایط روش حداقل مربعات تعمیم یافته (EGLS) مناسب می باشد و از این روش برای برآورد مدل استفاده می شود.

### ۸-۳-۱-۴- آزمون هم خطی

هم خطی یا همبستگی خطی بین دو متغیر بیانگر شدت همبستگی بین آنها است. به صورت کلی سه نوع همبستگی بین متغیرها وجود دارد. نوع اول همخطی از نوع هم خطی کامل است. هم خطی کامل بدان معنا است که بین دو یا چند متغیر مستقل یک ترکیب خطی کامل وجود دارد به گونه ای که یکی از آنها ضریبی از دیگری است. در این حالت داده های ما فقط شامل داده های مربوط به یک متغیر است و نه دو یا چند متغیر. بدین معنی که داده های یک متغیر را گردآوری کرده ایم و داده های متغیر دیگر را صرفاً با ضرب داده های گردآوری شده در یک عدد ثابت ساخته ایم. حالت دوم این است که هیچگونه رابطه خطی بین متغیرها وجود نداشته باشد. در این حالت کوواریانس یا ضریب همبستگی بین متغیرهای توزیعی صفر می شود. حالت سوم نیز

- 1- Levin, Lin and Chu
- 2- Im, Pesaran and Shin
- 3- Fisher – Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test(Fisher-ADF)
- 4 - Fisher-Phillips-Perron(Fisher-PP)
- 5- Choi

مربوط به هم خطی ناقص است. حالت عمومی و متداول این است که در این حالت، مشکل هنگامی به وجود می آید که هم خطی شدید باشد و همبستگی بین متغیرهای توضیحی نسبتاً بزرگ باشد. اگرچه هم خطی مشکلاتی را در تخمین پارامترها ایجاد می کند، ولی بر خواص تخمین زنده های OLS تاثیری ندارد. مشکلی که هم خطی ایجاد می کند آن است که با افزایش ضریب همبستگی بین دو متغیر، واریانس تخمین زنده های آنها افزایش یابد و مقدار  $t$  را کوچک می کند. در این حالت استنباط این است که ضریب مورد نظر بی معنی است و باید از مدل حذف شود. این استنباط نادرست بوده و حذف یک متغیر موجب می شود تا برآورد سایر ضرایب نیز دچار اریب شود. بدین ترتیب هم خطی هنگامی ایجاد مشکل می کند که یک پارامتر به غلط اعتبار خود را از دست بدهد. آزمون های تشخیصی هم خطی نیز باید قادر باشند تا بی معنی بودن ضرایب همبستگی بین متغیرهای توضیحی را تشخیص دهند. در صورت هم خطی شدید بین متغیرهای توضیحی، مقدار آماره  $t$  معمولاً کوچک است، ولی مقدار  $F$  بزرگ است. درواقع هر یک از متغیرها بی معنی به نظر می رسند، اما ترکیب خطی آنها کاملاً معنی دار است. یکی از معیارهای ساده جهت شناسایی هم خطی استفاده از ضرایب همبستگی بین متغیرهای توضیحی است. اگر ضرایب همبستگی بین متغیرهای توضیحی نسبتاً بزرگ باشد، بیانگر هم خطی نسبتاً شدید است. اما اگر ضریب همبستگی کوچک باشد، بدین معنی نیست که هم خطی وجود ندارد. به عبارت دیگر علی رغم پایین بودن این ضرایب ممکن است هم خطی نسبتاً بالایی در مدل وجود داشته باشد، در چنین شرایطی یک پیشنهاد این است که از ضرایب همبستگی جزئی استفاده شود. معمولاً گفت می شود اگر در رگرسیون، ضریب همبستگی ساده بین متغیرهای توضیحی بیش از ضریب تعیین باشد، هم خطی شدید است. در این تحقیق با استفاده نرم افزار آماری Spss برای بررسی عامل تورم واریانس به بررسی هم خطی متغیرهای مستقل پرداخته شده است. هر زمان میزان عامل تورم واریانس کوچکتر از ۱۰ باشد، مشکلی از نظر هم خطی بین متغیرهای مستقل وجود ندارد.

جدول ۱۳- نتایج آزمون هم خطی برای مدل اول

|         |          | ضریب استاندارد شده | آماره $t$ | سطح معنی داری | آماره های هم خطی |       |
|---------|----------|--------------------|-----------|---------------|------------------|-------|
| متغیرها | Constant | B                  | ۴/۵۲۱     | ۰/۰۰۰۰        | Tolerance        | VIF   |
|         | VAHU     | ۰/۴۰۴              | ۵/۷۳۱     | ۰/۰۰۰         | ۰/۹۹۸            | ۱/۰۰۴ |
|         | SIZE     | ۰/۳۴۸              | ۴/۸۸۳     | ۰/۰۰۰         | ۰/۹۹۴            | ۱/۰۱۶ |
|         | LEV      | ۰/۲۹۲              | ۳/۹۶۴     | ۰/۰۰۰۰        | ۰/۹۹۱            | ۱/۰۰۱ |

جدول ۱۴- نتایج آزمون هم خطی برای مدل دوم

|         |          | ضریب استاندارد شده | آماره $t$ | سطح معنی داری | آماره های هم خطی |       |
|---------|----------|--------------------|-----------|---------------|------------------|-------|
| متغیرها | Constant | B                  | ۲/۰۳۱     | ۰/۰۰۰۰        | Tolerance        | VIF   |
|         | VASC     | ۰/۲۹۴              | ۳/۹۸۵     | ۰/۰۰۰         | ۰/۹۹۷            | ۱/۰۰۷ |
|         | SIZE     | ۰/۳۰۱              | ۴/۰۲۱     | ۰/۰۰۰         | ۰/۹۸۹            | ۱/۰۰۱ |
|         | LEV      | ۰/۳۲۹              | ۴/۵۹۴     | ۰/۰۰۰۰        | ۰/۹۹۸            | ۱/۰۰۵ |

جدول ۱۵- نتایج آزمون هم خطی برای مدل سوم

|         |          | ضریب استاندارد شده | آماره $t$ | سطح معنی داری | آماره های هم خطی |       |
|---------|----------|--------------------|-----------|---------------|------------------|-------|
| متغیرها | Constant | B                  | ۱/۱۱۹     | ۰/۰۰۰۰        | Tolerance        | VIF   |
|         | VACA     | ۰/۲۹۷              | ۳/۰۰۳     | ۰/۰۰۰         | ۰/۹۹۷            | ۱/۰۰۶ |
|         | SIZE     | ۰/۱۸۸              | ۲/۰۳۱     | ۰/۰۰۰۰        | ۰/۹۸۹            | ۱/۰۰۰ |
|         | LEV      | ۰/۲۰۴              | ۲/۳۴۸     | ۰/۰۰۰۰        | ۰/۹۹۸            | ۱/۰۰۰ |

### ۸-۳-۱-۵- آزمون چاو و آزمون هاسمن

در این تحقیق جهت آزمون فرضیه ها از روش داده های تلفیقی ایستا استفاده شده است. در این روش برای انتخاب از بین دو مدل ترکیبی (pool) و مدل اثرات ثابت از آزمونی تحت عنوان چاو (chow) که به آن آزمون تغییرات ساختاری نیز می گویند استفاده می شود. در مدل اثرات ثابت هر یک از مولفه ها یک مقدار ثابت مخصوص به خود دارد و به دلیل آنکه برای کار کردن با هر یک از این مقادیر ثابت، یک متغیر مجازی در نظر گرفته می شود، تخمین زن اثرات ثابت، تخمین زن متغیرهای مجازی حداقل مربعات<sup>۱</sup> (LSDV) نیز نامیده می شود. آزمون چاو یک آزمون تساوی بین مجموعه ای از ضرایب در یک رگرسیون خطی است. این آزمون بر اساس استفاده از مجموع مربع اشتباهات شکل می گیرد که در محاسبه آماره  $F$  داریم:

1 -Least Squares Dummy Variable Regression

$$F_{(K, N-2K)} = \frac{\frac{Q - Q_1}{K}}{\frac{Q_1}{N - 2K}}$$

F: ارزش محاسبه شده F برای هر شرکت

Q: مجموع مربع اشتباهات برای کل دوره

Q<sub>1</sub>: مجموع مربع اشتباهات برای دوره اول

K: تعداد متغیرهای مورد استفاده

N: تعداد مشاهدات کل دوره

پس از انجام آزمون چاو، اگر اجرای مدل pool مورد تأیید قرار گرفت آنگاه کار در این مرحله تمام شده خواهد بود. اما اگر مدل اثرات ثابت تأیید گردد، می بایست آن را در مقابل مدل اثرات تصادفی مورد آزمون قرار دهیم تا از میان این دو مدل، مدل بهینه جهت تخمین نهایی مشخص شود، که این کار نیز توسط آزمون هاسمن صورت می پذیرد. یک روش جایگزین برای تخمین مدل اثرات ثابت، تخمین مدل اثرات تصادفی است. تفاوت چنین مدلی با اثرات ثابت این است که در آن عرض از مبدأ مختص هر یک از متغیرها مقادیر ثابتی نیستند، بلکه به صورت تصادفی انتخاب می شوند. لذا مقدار  $\alpha_i$  در مدل کلی برابر است با  $\alpha_{it} = \mu_i + \sigma_v^2$

که در آن  $v_i$  یک متغیر تصادفی نوفه سفید با میانگین صفر و واریانس  $\sigma_v^2$  است. یک فرض مهم این است که متغیر  $v_i$  باید مستقل از متغیرهای توضیحی و اجزای خطای  $u_i$  باشد. اگر  $v_i$  ها با متغیرهای توضیحی همبسته باشند، آنگاه تخمین زن های اریب و ناسازگاری بدست خواهند آمد. از سوی دیگر مزیت این مدل بر مدل اثرات ثابت آن است که تعداد پارامترهای کمتری باید تخمین زده شود. از آنجا که برای انجام مقایسه بین این دو مدل باید وجود همبستگی بین اثرات تصادفی ( $\alpha_i$ ) و رگرسورها را مورد آزمون قرار دهیم، لذا در آزمون هاسمن فرضیه صفر این است که هیچ همبستگی میان اثرات تصادفی و رگرسورها وجود ندارد. تحت این فرضیه، تخمین زن های OLS و GLS هر دو سازگار هستند ولی تخمین زن OLS ناکاراست. به منظور ارایه دید بهتر و جامع تر نسبت به نتایج تخمین ها، این نتایج در قالب جداول مربوط خلاصه و درج شده است. در ادامه به تشریح آزمون های انجام شده و جداول نتیجه اجرای مدل از نرم افزار Eviews نسخه ۷ پرداخته می شود. ابتدا برای تعیین روش به کارگیری داده های ترکیبی و تشخیص همگن یا ناهمگن بودن آن ها از آزمون چاو و آماره F لیمر استفاده شده است. فرضیه های آماری این آزمون به شرح زیر است:

H<sub>0</sub>=Pooled Data

H<sub>1</sub>=Panel Data

فرض H<sub>0</sub> بر پایه عدم آثار پولد است و فرض H<sub>1</sub> بر پایه وجود آثار پنل قرار دارد. اگر فرض H<sub>0</sub> پذیرفته شود، به این معناست که مدل فاقد آثار پولد مشاهده است، بنابراین، نمی توان آن را از طریق مدل رگرسیون تلفیقی تخمین زد، اما اگر فرض H<sub>1</sub> پذیرفته شود، به این معنی خواهد بود که در مدل بر مبنای پانل می باشد. در صورتی که نتایج این آزمون، مبنی بر به کارگیری داده ها به صورت داده های پانلی شود، می بایست برای تخمین مدل پژوهش از یکی از مدل های اثرات ثابت (FEM) یا اثرات تصادفی (REM) استفاده شود. برای انتخاب یکی از این دو مدل باید آزمون هاسمن اجرا شود.

H<sub>0</sub>=Random Effect

H<sub>1</sub>=Fixed Effect

فرض صفر هاسمن مبنی بر مناسب بودن مدل اثرات تصادفی برای تخمین مدل های رگرسیونی داده های تابلویی است. در راستای برآورد ضرایب مدل مربوط به آزمون فرضیه تحقیق، ابتدا برای تعیین روش داده های ترکیبی و تشخیص همگن یا ناهمگن بودن آن ها، از آزمون چاو و آماره F لیمر استفاده می گردد. نتایج این آزمون در جدول شماره ۱۶ تا ۱۸ آمده است.

جدول ۱۶- نتایج آزمون چاو برای مدل اول

| فرضیه صفر                      | آماره F | سطح معناداری | نتیجه آزمون چاو   |
|--------------------------------|---------|--------------|-------------------|
| استفاده از مدل داده های تلفیقی | ۲۱/۳۰۹  | ۰/۰۰۰        | فرض صفر رد می شود |

جدول ۱۷- نتایج آزمون چاو برای مدل دوم

| فرضیه صفر                      | آماره F | سطح معناداری | نتیجه آزمون چاو   |
|--------------------------------|---------|--------------|-------------------|
| استفاده از مدل داده های تلفیقی | ۲۵/۷۴۵  | ۰/۰۰۰        | فرض صفر رد می شود |

جدول ۱۸- نتایج آزمون چاو برای مدل سوم

| فرضیه صفر                      | آماره F | سطح معناداری | نتیجه آزمون چاو   |
|--------------------------------|---------|--------------|-------------------|
| استفاده از مدل داده های تلفیقی | ۱۷/۸۶۲  | ۰/۰۰۰        | فرض صفر رد می شود |

مطابق آنچه در جدول شماره ۱۶ تا ۱۸ دیده می‌شود، نتیجه آزمون چاو، نشان می‌دهد که احتمال به دست آمده برای آماره F کمتر از ۵ درصد است، بنابراین برای آزمون این مدل، داده‌ها به صورت تابلویی مورد استفاده قرار می‌گیرند. در ادامه در جدول شماره ۱۹ تا ۲۱ با اجرای آزمون هاسمن، ضرورت استفاده از روش اثرات ثابت یا تصادفی، بررسی می‌گردد.

جدول ۱۹- نتایج آزمون هاسمن برای مدل اول

| فرضیه صفر                   | آماره کای اسکوئر | سطح معناداری | نتیجه آزمون       |
|-----------------------------|------------------|--------------|-------------------|
| استفاده از مدل اثرات تصادفی | ۱۰/۶۳۷           | ۰/۰۰۰        | فرض صفر رد می‌شود |

جدول ۲۰- نتایج آزمون هاسمن برای مدل دوم

| فرضیه صفر                   | آماره کای اسکوئر | سطح معناداری | نتیجه آزمون       |
|-----------------------------|------------------|--------------|-------------------|
| استفاده از مدل اثرات تصادفی | ۱۳/۲۰۷           | ۰/۰۰۰        | فرض صفر رد می‌شود |

جدول ۲۱- نتایج آزمون هاسمن برای مدل سوم

| فرضیه صفر                   | آماره کای اسکوئر | سطح معناداری | نتیجه آزمون       |
|-----------------------------|------------------|--------------|-------------------|
| استفاده از مدل اثرات تصادفی | ۸/۹۶۷            | ۰/۰۰۰        | فرض صفر رد می‌شود |

با توجه به جدول شماره ۱۹ تا ۲۱ سطح معناداری آزمون هاسمن کمتر از ۰/۰۵ است، لذا برای برآورد ضرایب مدل مذکور، باید از مدل اثرات ثابت استفاده نمود. نتیجه آزمون مدل مذکور با استفاده از مدل اثرات ثابت و روش حداقل مربعات تعمیم یافته برآوردی (EGLS) ادامه ارائه شده است.

#### ۴-۸- آزمون فرضیه های تحقیق

در این بخش آزمون فرضیه های تحقیق ارائه شده است.

##### ۴-۸-۱- آزمون فرضیه اول

فرضیه اول: بین سرمایه انسانی و فرصت رشد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی دار و مثبتی وجود دارد.

آماره F نشان دهنده برازش صحیح مدل می‌باشد. با توجه به اینکه سطح معنی داری آماره F کوچکتر از ۵ درصد بدست آمده است، لذا فرض خطی بودن مدل و معنی داری آن پذیرفته می‌شود. همان گونه که در جدول (۲۲) مشخص می‌باشد، نتایج حاصل از برازش مدل تحقیق، حاکی از وجود رابطه مثبت و معنی دار بین سرمایه انسانی و فرصت رشد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. از آنجا که آماره t متغیرهای سرمایه ی سرمایه انسانی و فرصت رشد بزرگتر از ۱/۹۶۵ بوده و سطح معناداری آن کوچکتر از ۰/۰۵ است، از این می‌توان با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان ادعا نمود بین سرمایه انسانی و فرصت رشد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد. از سوی دیگر با توجه به اینکه مقادیر عدد معناداری متغیرهای کنترلی نیز بزرگتر از ۱/۹۶۵ و ۱/۹۶۵- بدست آمده است، لذا متغیرهای کنترلی نیز با فرصت رشد رابطه معنی داری دارند. مقدار دوربین واتسون که آماره وجود خودهمبستگی در جز اخلاص مدل می‌باشد نیز با عدد ۱/۹۶۲ عدم همبستگی بین خطاها را نشان می‌دهد.

جدول ۲۲- نتایج حاصل از برازش الگو برای آزمون فرضیه اول تحقیق

| متغیر                                         | ضرایب                 | خطای استاندارد | آماره t              | سطح معناداری |
|-----------------------------------------------|-----------------------|----------------|----------------------|--------------|
| Constant                                      | ۰/۳۰۳                 | ۰/۰۸۴          | ۳/۳۰۴                | ۰/۰۰۰        |
| VAHU                                          | ۰/۷۳                  | ۰/۰۶۶          | ۸/۰۴۷                | ۰/۰۰۰        |
| SIZE                                          | -۰/۳۶                 | ۰/۰۷۱          | -۳/۳۴۸               | ۰/۰۰۰        |
| LEV                                           | ۰/۴۹۱                 | ۰/۰۶۴          | ۴/۷۴۸                | ۰/۰۰۰        |
| آماره F                                       | ۱۸/۰۰۷                |                | ضریب تعیین           | ۰/۶۸۵        |
| سطح معناداری آماره F                          | ۰/۰۰۰                 |                | ضریب تعیین تعدیل شده | ۰/۶۷۶        |
| روش EGLS (رفع اثرات احتمالی ناهمسانی واریانس) | مقدار دوربین - واتسون |                |                      | ۱/۹۶۲        |

#### ۸-۴-۲- آزمون فرضیه دوم تحقیق

فرضیه دوم: بین سرمایه ارتباطی و فرصت رشد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی‌دار و مثبتی وجود دارد.

آماره F نشان دهنده برازش صحیح مدل می‌باشد. با توجه به اینکه سطح معنی‌داری آماره F کوچکتر از ۵ درصد بدست آمده است، لذا فرض خطی بودن مدل و معنی‌داری آن پذیرفته می‌شود. همان گونه که در جدول (۲۳) مشخص می‌باشد، نتایج حاصل از برازش مدل تحقیق، حاکی از وجود رابطه مثبت و معنی‌دار بین سرمایه ارتباطی و فرصت رشد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. از آنجا که آماره t متغیرهای سرمایه‌ی سرمایه ارتباطی و فرصت رشد بزرگتر از ۱/۹۶۵ بوده و سطح معناداری آن کوچکتر از ۰/۰۵ است، از این می‌توان با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان ادعا نمود بین سرمایه ارتباطی و فرصت رشد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد. از سوی دیگر با توجه به اینکه مقادیر عدد معناداری متغیرهای کنترلی نیز بزرگتر از ۱/۹۶۵ و ۱/۹۶۵- بدست آمده است، لذا متغیرهای کنترلی نیز با فرصت رشد رابطه معنی‌داری دارند. مقدار دوربین واتسون که آماره وجود خودهمبستگی در جز اخلاص مدل می‌باشد نیز با عدد ۱/۶۶۳ عدم همبستگی بین خطاها را نشان می‌دهد.

جدول ۲۳- نتایج حاصل از برازش الگو برای آزمون فرضیه دوم تحقیق

| متغیر                                         | ضرایب  | خطای استاندارد | آماره t              | سطح معناداری |
|-----------------------------------------------|--------|----------------|----------------------|--------------|
| Constant                                      | ۰/۲۳۳  | ۰/۰۷۳          | ۲/۹۹۷                | ۰/۰۰۰        |
| VACA                                          | ۰/۳۸۷  | ۰/۰۸۴          | ۴/۵۳۱                | ۰/۰۰۰        |
| SIZE                                          | -۰/۵۷۱ | ۰/۰۸۱          | -۴/۹۸۷               | ۰/۰۰۰        |
| LEV                                           | -۰/۱۴۸ | ۰/۰۷۷          | -۲/۰۰۴               | ۰/۰۲۹        |
| آماره F                                       |        | ۱۵/۳۰۹         | ضریب تعیین           | ۰/۵۹۸        |
| سطح معناداری آماره F                          |        | ۰/۰۰۰          | ضریب تعیین تعدیل شده | ۰/۵۹۱        |
| روش EGLS (رفع اثرات احتمالی ناهمسانی واریانس) |        |                | مقدار دوربین- واتسون | ۱/۶۶۳        |

#### ۸-۴-۳- آزمون فرضیه سوم تحقیق

فرضیه سوم: بین سرمایه ساختاری و فرصت رشد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی‌دار و مثبتی وجود دارد.

آماره F نشان دهنده برازش صحیح مدل می‌باشد. با توجه به اینکه سطح معنی‌داری آماره F کوچکتر از ۵ درصد بدست آمده است، لذا فرض خطی بودن مدل و معنی‌داری آن پذیرفته می‌شود. همان گونه که در جدول (۲۴) مشخص می‌باشد، نتایج حاصل از برازش مدل تحقیق، حاکی از وجود رابطه مثبت و معنی‌دار بین سرمایه ساختاری و فرصت رشد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. از آنجا که آماره t متغیرهای سرمایه‌ی سرمایه ساختاری و فرصت رشد بزرگتر از ۱/۹۶۵ بوده و سطح معناداری آن کوچکتر از ۰/۰۵ است، از این می‌توان با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان ادعا نمود بین سرمایه ساختاری و فرصت رشد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد. از سوی دیگر با توجه به اینکه مقادیر عدد معناداری متغیرهای کنترلی نیز بزرگتر از ۱/۹۶۵ و ۱/۹۶۵- بدست آمده است، لذا متغیرهای کنترلی نیز با فرصت رشد رابطه معنی‌داری دارند. مقدار دوربین واتسون که آماره وجود خودهمبستگی در جز اخلاص مدل می‌باشد نیز با عدد ۲/۲۵۵ عدم همبستگی بین خطاها را نشان می‌دهد.

جدول ۲۴- نتایج حاصل از برازش الگو برای آزمون فرضیه سوم تحقیق

| متغیر    | ضرایب  | خطای استاندارد | آماره t    | سطح معناداری |
|----------|--------|----------------|------------|--------------|
| Constant | ۰/۴۹۷  | ۰/۰۶۹          | ۵/۵۹۴      | ۰/۰۰۰        |
| VASC     | ۰/۴۴۵  | ۰/۰۹۴          | ۴/۷۴۹      | ۰/۰۰۰        |
| SIZE     | -۰/۴۹۷ | ۰/۰۶۶          | -۵/۴۸۲     | ۰/۰۰۰        |
| LEV      | ۰/۳۱۱  | ۰/۰۷۴          | ۴/۰۶۱      | ۰/۰۰۰        |
| آماره F  |        | ۲۹/۵۲۹         | ضریب تعیین | ۰/۶۱۹        |



|                                               |                       |                     |       |
|-----------------------------------------------|-----------------------|---------------------|-------|
| سطح معناداری آماره F                          | ۰/۰۰۰                 | ضرب تعیین تعدیل شده | ۰/۶۱۱ |
| روش EGLS (رفع اثرات احتمالی ناهمسانی واریانس) | مقدار دوربین - واتسون |                     | ۲/۲۵۵ |

## ۹- نتایج آمار استنباطی و مقایسه با تحقیقات پیشین

در بخش آمار استنباطی داده های جمع آوری شده مورد بررسی قرار می گیرند. سپس در مورد پذیرش یا عدم پذیرش هر یک از فرضیه ها می توان اظهار نظر نمود. در نهایت به مقایسه نتایج پژوهش با تحقیقات پیشین پرداخته می شود. فرضیه اول: بین سرمایه انسانی و فرصت رشد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی داری وجود دارد.

مقدار آماره F در سطح خطای آلفای ۵ درصد و میزان اطمینان ۹۵ درصد معنی دار بوده و فرض خطی بودن مدل و معنی داری آن تأیید می شود. ضریب تعیین برابر ۶۷/۶ درصد می باشد. بدین معنا که ۶۷/۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل بیان می شود. این نتیجه با نتیجه تحقیق علامه و همکاران (۱۳۹۴)، سیدنقوی و همکاران (۱۳۹۱)، ملس و همکاران (۲۰۱۶)، ونگ و همکاران (۲۰۱۴)، عبدلوحید و محمود (۲۰۱۳) همراستا است.

فرضیه دوم: بین سرمایه ارتباطی و فرصت رشد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی داری وجود دارد.

مقدار آماره F در سطح خطای آلفای ۵ درصد و میزان اطمینان ۹۵ درصد معنی دار بوده و فرض خطی بودن مدل و معنی داری آن تأیید می شود. ضریب تعیین برابر ۵۹/۱ درصد می باشد. بدین معنا که ۵۹/۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل بیان می شود. این نتیجه با نتیجه تحقیق علامه و همکاران (۱۳۹۴)، سیدنقوی و همکاران (۱۳۹۱)، ملس و همکاران (۲۰۱۶)، ونگ و همکاران (۲۰۱۴)، عبدلوحید و محمود (۲۰۱۳) همراستا است.

فرضیه سوم: بین سرمایه ساختاری و فرصت رشد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی داری وجود دارد.

مقدار آماره F در سطح خطای آلفای ۵ درصد و میزان اطمینان ۹۵ درصد معنی دار بوده و فرض خطی بودن مدل و معنی داری آن تأیید می شود. ضریب تعیین برابر ۶۱/۱ درصد می باشد. بدین معنا که ۶۱/۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل بیان می شود. این نتیجه با نتیجه تحقیق علامه و همکاران (۱۳۹۴)، سیدنقوی و همکاران (۱۳۹۱)، ملس و همکاران (۲۰۱۶)، ونگ و همکاران (۲۰۱۴)، عبدلوحید و محمود (۲۰۱۳) همراستا است.

## ۱۰- پیشنهادهایی بر مبنای یافته های پژوهش

پیشنهاد می شود که مدیران برای تقویت سرمایه انسانی خود، اندازه گیری های مستمری از سطح شایستگی کارکنان داشته باشند، برای اندازه گیری رضایت شغلی کارکنان اقدام به ایجاد سیستم اندازه گیری رضایت شغلی در سازمان کنند و با استفاده از اقداماتی از قبیل تشویق و تنبیه، تهیه برنامه های غنی سازی و توسعه شغلی، در جهت حفظ و پایداری کارکنان بکوشند.

پیشنهاد می شود مرجع تدوین استانداردهای حسابداری و سازمان بورس و اوراق بهادار در راستای افشای اطلاعات مربوط به سرمایه فکری، به صورت رهنمودهای افشا یا تعیین استانداردهای مربوط، زمینه را برای ارائه اطلاعات مورد نیاز بازار سرمایه فراهم کنند.

لازم است سازمان بورس به همراه کارشناسان شرکت ها و سایر تحلیلگران بازار، ارزش شرکت را بر اساس سرمایه فکری اندازه گیری نمایند. بخشی از پاداش هیئت مدیره به ارزش افزوده حاصل از تقویت سرمایه فکری شرکت ها وابسته باشد.

برای تقویت سرمایه ساختاری، مدیران شرکت ها اقداماتی در رابطه با شناسایی فعالیتهای ارزش افزا برای افراد، ایجاد فرهنگ حمایتی از طریق طراحی سیستم های تشویقی و انگیزشی برای تقویت خلاقیت و نوآوری افراد، به کارگیری سیستم های اطلاعات شرکت ها به گونه های که با حفظ حقوق دارایی های فکری هر یک از کارکنان، دسترسی آزاد به اطلاعات برای افراد سازمان تسهیل شده تا تسهیم دانش در اجزای درونی برقرار گردد.

پیشنهاد می شود برای تقویت سرمایه ارتباطی، مدیران به طور مستمر به برقراری ارتباط با مشتریان و شرکا اقدام کنند، به آموزشی در رابطه با مشتری مداری در سازمان روی بیاورند، در جهت توسعه شبکه های اجتماعی گام برداشته و علاوه بر این موارد سیستمی برای پاسخگویی به موقع و سریع در جهت انتظارات و شکایات مشتریان فراهم نمایند.

## ۱۱- پیشنهاداتی برای پژوهش های آتی

پیشنهاد می گردد در تحقیق آتی از مدل یکپارچه برای آزمون مدل استفاده شود.

پیشنهاد می گردد مدل تحقیق در شرکت هایی که عضو بورس اوراق بهادار تهران نیستند، مورد بررسی قرار گیرد.

پیشنهاد می شود در تحقیقات آتی از سایر شاخص ها مانند نرخ بازده دارایی برای سنجش عملکرد مالی شرکت ها استفاده شود.

## منابع

- احمدپور احمد، جوان سعید. (۱۳۹۴). بررسی ساختار مالکیت و رابطه میان پاداش هیأت مدیره و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله پژوهش های حسابداری مالی، شماره ۲۴، صص ۱۷ - ۳۲.
- احمدی کنعلی، رضا؛ بهبودی، محمدرضا و صادقی، زهرا. (۱۳۹۴). بررسی تاثیر مسئولیت پذیری اجتماعی بر عملکرد شرکت شرکت مطالعه موردی: پالایشگاه گاز سرخون و قشم. اولین کنفرانس بین المللی مدیریت و حسابداری با رویکرد ارزش آفرینی.
- حسن زاده، علی و محمدعلیزاده، آرشد (۱۳۸۸). حاکمیت شرکتی در بانک ها (معرفی الگوها و مدل های کاربردی)، مجله تازه های اقتصاد، سال ۹، شماره ۱۳۳، صص ۸۶-۷۴.
- خائف الهی، احمدعلی؛ فانی، علی اصغر و عاطفت دوست، علیرضا. (۱۳۹۲). طراحی مدل عملکرد سازمان، تبیین نقش متغیرهای تعهد سازمانی، کارآفرینی (مورد مطالعه: شرکت فولاد مبارکه اصفهان). پایان نامه جهت اخذ درجه کارشناسی ارشد دانشگاه تربیت مدرس، دانشکده مدیریت و اقتصاد.
- خدادادی ولی، تاکر رضا. (۱۳۹۱). تاثیر ساختار حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. سال ۴، صص ۱ - ۲۱.
- خدادادی، ولی؛ رشیدی باغی، محسن؛ قربانی، رامین و کاویانی، مریم. (۱۳۹۲). تاثیر ساختار مالکیت بر ارتباط بین جریان های نقد آزاد و استفاده بهینه از دارایی ها، فصلنامه علمی- پژوهشی مدیریت دارایی و تامین مالی، سال ۱، شماره ۱، صص ۱۰۸-۹۳.
- دستگیر، محسن؛ عرب صالحی، مهدی، امین جعفری، راضیه و اخلاقی، حسنعلی. (۱۳۹۳). تاثیر سرمایه فکری بر عملکرد مالی شرکت. پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۶، شماره ۲۱، صص ۳۶-۱.
- زارع زاده مهریزی، محبوبه و میرمحمدی صدرآبادی (۱۳۹۴). بررسی تاثیر بازارگرایی بر موفقیت محصول جدید با توجه به نقش میانجی متغیرهای سرمایه فکری و قابلیت یادگیری سازمانی، مجله مدیریت بازاریابی، شماره ۲۷، صص ۵۷-۳۵.
- سید نقوی، میر علی؛ سپندارند، صادق و رامین مهر، حمید. (۱۳۹۱). بررسی اثرات سرمایه های فکری بر عملکرد سازمانی با تأکید بر نقش میانجی قابلیت یادگیری در شعب بانک صادرات استان تهران. مدیریت بازرگانی، ۴، ۱۲، ۵۳ - ۷۰.
- صادقی حسین، رحیمی پریسا. (۱۳۹۱). رابطه برخی از ابزارهای نظارتی راهبری شرکت و معیارهای اقتصادی و مالی ارزیابی عملکرد. مجله پژوهش های حسابداری مالی، شماره ۱۴، صص ۸۹ - ۱۰۲.
- طالب نیا، قدرت اله؛ رحیمیان، نظام الدین و باقری نویر، مجتبی. (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی با میزان ثروت ایجاد شده برای سهامداران، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، سال ۴، شماره ۱۱، صص ۶۴-۵۳.
- علامه، سید محسن و شیخ ابومسعودی، علی. (۱۳۹۴). بررسی تأثیر سرمایه فکری، با نقش میانجی مدیریت دانش و سرمایه فرهنگی بر عملکرد سازمان از منظر مدل کارت امتیازی متوازن (مورد مطالعه: شرکت گاز استان اصفهان). فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، ۸، ۷۳-۸۷.
- کردستانی، غلامرضا و هادی لو، علی اصغر. (۱۳۹۰). رابطه بین میزان سرمایه گذاری در فناوری اطلاعات و عملکرد مالی شرکت ها. پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی، ۳، ۱۰، ۱۶۳-۱۸۷.
- مرادزاده فرد، مهدی؛ نوری فرد، یداله و علیپور، سیهده. (۱۳۹۲). رابطه نوع و حجم تامین مالی با عملکرد عملیاتی. پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، ۵ (۱۹)، ۶۹-۱۰۱.
- میرغفوری حبیب الله، شفیع رود پشته میثم، ندافی غزاله، (۱۳۹۱). " ارزیابی عملکرد مالی با رویکرد تحلیل پوششی داده ها (مورد: شرکت های مخابرات استانی) "، ارزیابی عملکرد مالی، ۱۶، ۴، ۱۸۹-۲۰۶.
- Abdul Wahid, Rosni., & Mahmood, Rosli. (2013). Relationship of Intellectual Capital Dimensions and Performance of Banks in Malaysia: An Exploratory Study. International Journal of Business and Social Scienc, 4, 15,151-159.
- Altuntas, Gultekin., Semercioz, Fatih., Mert, Mert., & Pehlivan, caglar (2014). Industry forces, competitive and functional strategies and organizational performance: Evidence from restaurants in Istanbul, Turkey, Procedia - Social and Behavioral Sciences, 150, 300-309.
- Amalina, Wan., Abdullah, Wan., Percy, Majella., & Stewart, Jenny (2015). Determinants of Voluntary Corporate Governance Disclosure: Evidence from Islamic Banks in the Southeast Asian and the Gulf Cooperation Council Regions, Journal of Contemporary Accounting & Economics, PP. 1-43 .
- Andow, Helen Afang., & David, Bature Musa. (2016). Ownership structure and the financial performance of listed conglomerate firms in Nigeria, The Business and Management Review, Vol. 7, No. 3, pp. 231-240.

- Azevedo, S. G., Carvalho, H., & Machado, V. C. (2012). The Influence of Green Practices on Supply Chain Performance: A Case Study Approach. *Transportation Research Part*, 2012, 47, 850-871.
- Barontini, R., Bozzi, S. (2010). CEO compensation and performance in family firms. Working paper.
- Cao, Limei., Li, Wanfu., & Zhang, Limin (2015). Audit mode change, corporate governance and audit Effort, *China Journal of Accounting Research*, Vol. 8, pp. 315-335 .
- Chatzoglou, Prodromos., Diamantidis, Anastasios., Vraimaki, Eftichia., & Vranakis, Stergios. (2011). Aligning IT, strategic orientation and organizational structure. *Business Process Management Journal*, Vol. 17, No. 4, pp. 663-687.
- Choem, Chongwoo., Y. Tian, Gloria., & Yin, Xiangkang. (2014). CEO power and the structure of CEO pay, *International Review of Financial Analysis*, Vol. 35, pp. 237-248.
- Dai, Jing., L. Montabon, Frank., & E. Cantor, David. (2015). Reprint of ‘‘Linking rival and stakeholder pressure to green supply management: Mediating role of top management support, *Transportation Research Part E*, pp. 1-15.
- Gogan, Luminita Maria., Duran, Dan Cristian., & Draghici, Anca. (2015). Structural capital - A proposed measurement model, *Procedia Economics and Finance*, Vol. 23, pp. 1139-1146.
- Heenetigala, Kumudini (2011). Corporate Governance Practices and Firm Performance of Listed Companies in Sri Lanka, Victoria Graduate School Faculty of Business and Law Victoria University Melbourne, pp. 1-226.
- Jaiswall Sudhir Shiv Kumar & Bhattacharyya Asish Kumar. (2016). Corporate governance and CEO compensation in Indian firms. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, Vol. 12, pp. 159.175.
- Jarboui, Sami., Guetat, Hazar., & Boujelbiene, Younes (2015). Evaluation of hotels performance and corporate governance mechanisms: Empirical evidence from the Tunisian context, *Journal of Hospitality and Tourism Management*, pp. 1-8.
- Karave, Yusuf Ibrahim., Ishak, Zuaini., & Che-Adam, Noriah (2014). The mediating effect of stakeholder influence capacity on the relationship between corporate social responsibility and corporate financial performance, *Social and Behavioral Sciences*, 164, 528 – 534.
- Lentjushenkova, Oksana., Lapina, Inga (2014). The classification of the intellectual capital investments of an enterprise, *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, Vol. 156, pp.53 – 57 .
- Müller, Victor-Octavian (2014). The impact of board composition on the financial performance of FTSE100 constituents, *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, Vol. 109, pp. 969 – 975.
- Ornek, Ali Sahin., & Ayas, Siyret (2015). The Relationship Between Intellectual Capital, Innovative Work Behavior and Business Performance Reflection, *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, Vol. 195, pp. 1387-1395.
- Ozer, Funda., & Tinaztepe, Cihan (2014). Effect of Strategic Leadership Styles on Firm Performance: A study in a Turkish SME, *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, Vol. 150, 778-784.
- Radu-Ioan, Popa (2014). Of friends and foes in organizations: a theoretical perspective upon performance at work, *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, Vol. 127, pp. 786 – 790.
- Rahman Nor, Azlina., & Ramli. Aliza/ (2014). Entrepreneurship management, competitive advantage and firm performances in the craft industry: concepts and framework. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, Vol. 145, pp. 129-137.
- Ruiz-Jimenez, Jennv Maria., & Fuentes-Fuentes , Maria del Mar. (2015). Management capabilities, innovation, and genderdiversity in the top management team: An empiricalanalysis in technology-based SMEs, *BRQ Business Research Quarterly* , Vol. 44, No. 15, pp. 1-15 .
- Shahwan, Tamer Mohamed. (2015). The effects of corporate governance on financial performance and financial distress: evidence from Egypt, *Corporate Governance*, Vol. 15, No. 5, pp. 641-662.
- Wang, Cheng-Hui., Yen, Chia-Dai., & H.W. Liu, Gloria (2014). How intellectual capital influences individual performance: A multi-level perspective, *Computers in Human Behavior*, pp. 1-8 .

- Yıldız, Sebahattin., Meydan, Cebrail., & Guner, Mehmet (2014). Measurement of intellectual capital components through activity reports of companies, Procedia - Social and Behavioral Sciences, Vol. 109, pp. 614 – 621

# پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی

فصلنامه علمی تخصصی پژوهش  
در حسابداری و علوم اقتصادی  
سال ۳، شماره ۵ (پیاپی ۱۰)، زمستان ۹۸

**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