

به نام خدا
فصلنامه پژوهش حسابداری
سال ششم، شماره ۲۴، بهار ۱۳۹۶

فصلنامه

پژوهش حسابداری

صاحب امتیاز: دانشگاه الزهرا (س)

مدیر مسئول: علی رحمانی، دانشیار دانشگاه الزهراء (س)

سردبیر: شهناز مشایخ، دانشیار دانشگاه الزهراء (س)

مدیر داخلی: پریسا سادات بهبهانی نیا، استادیار دانشگاه الزهراء (س)

هیئت تحریریه:

پریسا سادات بهبهانی نیا، استادیار دانشگاه الزهراء (س)

رضوان حجازی، استاد دانشگاه الزهراء (س)

سید علی حسینی، استادیار دانشگاه الزهراء (س)

حمید حقیقت، دانشیار دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره)

ولی خدادادی، دانشیار دانشگاه شهید چمران اهواز

سید احمد خلیفه سلطانی، دانشیار دانشگاه الزهراء (س)

محمد کاشانی پور، دانشیار دانشگاه تهران

غلامرضا کردستانی، دانشیار دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره)

شهناز مشایخ، دانشیار دانشگاه الزهراء (س)

بیبا مشایخی، دانشیار دانشگاه تهران

مهناز ملا نظری، دانشیار دانشگاه الزهراء (س)

کاوه مهرانی، دانشیار دانشگاه تهران

اعظم ولی‌زاده، استادیار دانشگاه الزهراء (س)

ویراستار علمی: پریسا سادات بهبهانی نیا

ویراستار ادبی: ماندانا طاهری

ویراستار انگلیسی: پرستو مصطفایی

طراح جلد: مریم صمدیان

صفحه‌آرا: خدیجه اسفندی

امور هماهنگی و اجرا: اعظم پاک خصال و خدیجه اسفندی

نشانی: تهران، میدان شیخ بهایی شمالی، دانشگاه الزهراء (س)، دانشکده

علوم اجتماعی و اقتصادی کد پستی: ۱۹۹۳۸۹۳۹۷۳

تلفن: ۸۵۶۹۲۴۲۱ و ۸۵۶۹۲۷۴۵ نمابر: ۸۸۲۵۲۱۷۸

رایانامه: jar@alzahra.ac.ir

وبگاه: <http://ijar.alzahra.ac.ir>

این فصلنامه طبق مجوز شماره ۸۹/۲۲۵۱۶ مورخ ۱۳۸۹/۹/۲۸ از وزارت فرهنگ و

ارشاد اسلامی به چاپ می‌رسد.

راهنمای تدوین و شرایط پذیرش تحقیق‌ها

تحقیق‌های ارسال‌شده پس از داوری تخصصی و در صورت تأیید هیئت تحریریه، به چاپ می‌رسد. از تمامی استادان و پژوهشگران گرامی که تحقیق‌های خود را برای چاپ به این فصلنامه ارسال می‌کنند، تقاضا می‌شود، در تنظیم تحقیق به موارد زیر توجه کنند.

۱. شکل تحقیق

تحقیق در محیط نرم‌افزاری Word 2007، در اندازه صفحه A4 (حاشیه‌ها از بالا ۴، پایین ۶/۵، چپ ۴/۵ و راست ۵ سانتی‌متر)، قلم فارسی متن B Nazanin با اندازه قلم: برای عنوان تحقیق ۱۶ و برای نام نویسندگان ۱۲ به صورت پررنگ (Bold) و وسط چین؛ قلم فارسی متن B Zar با اندازه قلم: برای قسمت چکیده ۱۱، متن اصلی تحقیق ۱۲، پی‌نوشت ۱۱، منابع ۱۱، واژه‌های کلیدی ۱۰ و محتوای فارسی نگاره‌ها ۱۰؛ فاصله بین خطوط یک سانتی‌متر و تورفتگی ابتدای هر پاراگراف معادل ۰/۳ سانتی‌متر و ردیف شده (Justify)؛ قلم انگلیسی متن Times New Roman با اندازه قلم: برای عنوان انگلیسی (پررنگ) ۱۴، چکیده انگلیسی ۱۲، فرمول‌ها ۱۱ (چپ چین)، پی‌نوشت ۱۱، منابع ۱۱، محتوای انگلیسی نگاره‌ها ۹، طبقه‌بندی موضوعی ۸؛ عناوین نگاره‌ها و نمودارها ایتالیک و پررنگ (Bold)، دارای فاصله ۶ نقطه (pt) قبل و بعد از نگاره و نمودار و به صورت وسط چین؛ حداکثر در ۱۸ صفحه (شامل منابع و ماخذ) و بدون شماره گذاری صفحات، حروف چینی و فایل اصلی تحقیق و فایل بدون نام نویسنده از طریق سامانه‌ی دریافت تحقیق‌ها www.jera.ir ارسال شود. تا جایی که ممکن است، در متن تحقیق از عکس استفاده نشود و در صورت استفاده، عکس با کیفیت بالا و سیاه و سفید باشد.

۲. ساختار تحقیق

۲-۱. صفحه جلد تحقیق: این صفحه باید شامل موارد زیر باشد:

- عنوان کامل تحقیق؛
- نام نویسنده یا نویسندگان (نام نویسنده‌ای که عهده‌دار مکاتبات است، با علامت ستاره مشخص شود)؛
- رتبه علمی و نام مؤسسه یا دانشگاه یا محل اشتغال (به صورت فارسی و انگلیسی)، نشانی کامل نویسنده‌ای که عهده‌دار مکاتبات است، شامل: نشانی پستی، شماره تلفن، نمابر و نشانی پست الکترونیک (برای تمام نویسندگان)؛
- در ذکر نام نویسنده‌ها از القاب و عناوین استفاده نشود و فقط رتبه علمی و محل خدمت درج شود.

راهنمای تدوین و شرایط پذیرش تحقیق‌ها

۲-۲. **صفحه اول تحقیق:** عنوان و چکیده تحقیق به زبان فارسی. چکیده در چهار پاراگراف شامل موضوع و هدف تحقیق، روش تحقیق، یافته‌های تحقیق، و نتیجه‌گیری و اصالت و افزوده آن به دانش (در مجموع حداکثر ۱۶۵ کلمه) و واژه‌های کلیدی (حداکثر پنج واژه) و کد طبقه‌بندی JEL باشد. این کدگذاری برای طبقه‌بندی موضوعی در ادبیات اقتصادی طراحی شده است و جزئیات نحوه استفاده از آن در پایگاه اینترنتی: www.aeaweb.org/journal/jel_class_system.html قابل دسترسی است.

۲-۳. **صفحه دوم تا انتهای تحقیق:** این بخش باید دربردارنده موارد زیر باشد:

- مقدمه (چند پاراگراف شامل بیان مسئله، مبانی نظری، هدف، اهمیت و ضرورت آن)؛
- مروری بر پیشینه (صرفاً تحقیق‌های مرتبط و به ترتیب زمانی یا موضوعی بررسی شود و نتیجه آن در پایان این بخش استخراج ماتریس نظریه و یا مدل مفهومی یا تحلیلی باشد که متغیرهای تحقیق را مستند می‌سازد و تدوین فرضیه‌های تحقیق؛
- روش تحقیق (شامل: روش تحقیق، ابزار گردآوری اطلاعات، فنون تجزیه و تحلیل و مدل آزمون فرضیه‌ها، تعریف متغیرهای مورد مطالعه و تعریف عملیاتی آن‌ها (می‌تواند در همان بخش مدل‌های آزمون فرضیه ارائه شود و در این صورت نیازی به تکرار ندارد)، جامعه آماری، حجم نمونه و روش نمونه‌گیری)؛
- یافته‌های تحقیق (شامل: ارائه یافته‌ها، مقایسه آن با یافته‌های تحقیق‌های مذکور در پیشینه و تفسیر انطباق یا ناسازگاری یافته‌ها با تحقیق‌ها و نظریه‌ها)؛
- نتیجه‌گیری (شامل: خلاصه مسئله، ارائه خلاصه نتایج و نتیجه‌گیری کلی و ارائه پیشنهادها بر مبنای نتایج توصیه‌های سیاستی صرفاً در تحقیقات کاربردی ضرورت دارد)، و در صورت لزوم پیشنهاد برای تحقیق‌های آتی با توجه به محدودیت‌های تحقیق یا چگونگی توسعه تحقیق حاضر)؛
- فهرست منابع.
- چکیده انگلیسی (که باید ترجمه مفهوم و روانی از چکیده فارسی باشد).

۳. ارجاع‌های درون‌متنی

به منظور ارجاع‌های فارسی در متن تحقیق از روش APA (ای. پی. ای) استفاده می‌شود؛ به این ترتیب که:

راهنمای تدوین و شرایط پذیرش تحقیق‌ها

نام خانوادگی نویسنده همراه با سال انتشار آن در متن به صورت فارسی ارائه می‌شود و نیازی به ذکر معادل انگلیسی اسامی در پی نوشت نمی‌باشد. چنانچه تعداد نویسندگان بیش از یک نفر بود از ویرگول (،) و چنانچه تعداد منابع مورد استناد بیش از یک عدد بود از نقطه ویرگول (؛) به منظور جدا سازی استفاده شود. هر منبعی که در متن تحقیق به آن اشاره می‌شود، باید اطلاعات کامل آن در فهرست منابع درج شود و به غیر از این منابع، منبع دیگری در فهرست منابع و ماخذ درج نشود. در صورت نیازه توضیحات لازم درباره اصطلاح‌ها و یا ذکر معادل‌های انگلیسی واژه‌های درون متنی (به غیر از اسامی نویسندگان)، از پی‌نوشت استفاده شود. در متن به هیچ عنوان نباید عبارات و اصطلاحات انگلیسی ارائه شود، مگر در مورد فرمول‌ها و معادله‌ها.

۴. فهرست منابع

برای تنظیم فهرست منابع، از روش ارجاع APA (ای. پی. ای) استفاده می‌شود؛ به این ترتیب که ابتدا منابع فارسی و پس از آن منابع انگلیسی، به ترتیب حروف الفبا و بر اساس نام خانوادگی نویسنده، به شرح زیر ذکر و شماره گذاری می‌شود:

۴-۱. **کتاب:** نام خانوادگی، نام کامل نویسنده. (نقطه و یک فاصله) (سال انتشار). (نقطه و یک فاصله) نام کتاب با حروف ایتالیکی، (ویرگول و یک فاصله) نام مترجم، (ویرگول و یک فاصله) محل انتشار (دو نقطه و یک فاصله) نام انتشارات. (نقطه)

۴-۲. **تحقیق:** نام خانوادگی، نام کامل نویسنده. (نقطه و یک فاصله) (تاریخ انتشار). (نقطه و یک فاصله) عنوان تحقیق. (نقطه و یک فاصله) نام نشریه با حروف ایتالیکی، دوره (شماره) با حروف ایتالیکی، (ویرگول و یک فاصله) شماره صفحه شروع - (خط فاصله) پایان تحقیق. (نقطه)

۴-۳. **مقالات برخط:** نام خانوادگی، نام کامل نویسنده. (نقطه و یک فاصله) (تاریخ انتشار). (نقطه و یک فاصله) عنوان تحقیق. (نقطه و یک فاصله) نام نشریه با حروف ایتالیکی، دوره (شماره) با حروف ایتالیکی، (ویرگول و یک فاصله) شماره صفحه شروع - (خط فاصله) پایان تحقیق. (نقطه و یک فاصله) دریافت شده از (دو نقطه و یک فاصله) آدرس سایت

۴-۳. **گزارش‌ها و سایر منابع:** در این باره نیز اطلاعات کافی و کامل ارائه شود.

راهنمای تدوین و شرایط پذیرش تحقیق‌ها

- فهرست منابع چنانچه تعداد نویسندگان بیش از یک نفر بود، اسامی آن‌ها با استفاده از نقطه ویرگول (؛) جدا شود.

- فهرست منابع نیازمند شماره گذاری نمی‌باشد. چنانچه بیش از یک عنوان از یک یا چند نویسنده مورد استناد قرار گرفته باشد، علاوه بر رعایت ترتیب حروف الفبا، ترتیب سال انتشار نیز رعایت شود؛ به این صورت که کتاب یا تحقیقی که زودتر (قدیمی‌تر) انتشار یافته است، در فهرست زودتر درج می‌شود. به منظور جلوگیری از بروز اشتباه بین منابع مختلف درج شده در فهرست، شروع هر منبع بدون تورفتگی یا بیرون زدگی خواهد بود و چنانچه عبارت طولانی شد، ادامه با تورفتگی (با استفاده از تکنیک Hanging) ۰/۵ سانتی متر می‌باشد.

۵. نمودارها، نگاره‌ها و فرمول‌ها

عنوان نمودارها در زیر و عنوان نگاره‌ها در بالای آن‌ها درج شود. بهتر است نمودارها و نگاره‌ها، در داخل متن و پس از جایی که به آن‌ها اشاره شده، درج شوند. برای شماره گذاری از شماره ۱ (عددی و داخل پرانتز، مانند نگاره ۱) تا... استفاده شود. داخل نگاره‌ها باید به فارسی نوشته شود و در شرایط استفاده ممیز، از به کار بردن نقطه به جای ممیز خودداری گردد؛ در صورت ضرورت ضمن درج عنوان فارسی متغیرها، یک ستون می‌تواند به نمادهای مورد استفاده برای متغیر به زبان انگلیسی به گونه‌ای که در معادله‌ها و مدل‌ها استفاده شده اختصاص یابد. عناوین ستون‌ها در نگاره‌ها، به صورت وسط چین بوده و سطر اول هر نگاره که شامل عناوین ستون‌ها است با رنگ طوسی و درجه روشنی ۲ نمایش داده شود. برای اشاره به محتوای نگاره‌ها و نمودارها در متن، می‌بایست با استفاده از شماره آن‌ها، ارجاع مناسب صورت گیرد. فرمول‌ها نیز در جدا اما دو ستونی به صورت خطوط نامرئی (No Border) ارائه و به صورت مدل (۱) (عددی و داخل پرانتز) تا... شماره گذاری شوند.

۶. پی‌نوشت‌ها

اصطلاحات انگلیسی و برخی توضیحات لازم در پی‌نوشت (نه زیر نویس) و به صورت نگاره چهار ستونی (شامل شماره پی‌نوشت و محتوای پی‌نوشت) با خطوط نامرئی (No Border) ارائه شود. شماره گذاری پی‌نوشت‌ها به صورت متنی و بدون استفاده از تکنیک EndNote در ورد درج شود.

راهنمای تدوین و شرایط پذیرش تحقیق‌ها

۷. سایر نکات

- قبل از نقطه، ویرگول، نقطه ویرگول، دو نقطه، علامت سؤال، علامت تعجب و... نیازی به فاصله نیست، اما بعد از این علائم باید یک فاصله گذاشته شود.

- هنگام استفاده از پرانتز قبل از باز شدن پرانتز و بعد از بسته شدن پرانتز از فاصله استفاده کنید.

- معادل‌های انگلیسی عناوین علمی نویسندگان به شرح نگاره زیر می‌باشد:

عناوین معادل انگلیسی

BSc.	کارشناس
MSc. Student	دانشجوی کارشناسی ارشد
MSc.	کارشناسی ارشد
Ph. D. Student	دانشجوی دکترا
Ph. D.	دکترا
Assistant Prof.	استادیار
Associate Prof.	دانشیار
Prof.	استاد

* تحقیق‌های فرستاده شده نباید به صورت هم‌زمان به مجله‌های فارسی‌زبان دیگری در داخل و یا خارج از کشور ارسال شده باشد.

* فصلنامه از پذیرش تحقیق‌هایی که موارد شکلی و ساختاری یاد شده در راهنما در آن‌ها رعایت نشده باشد، معذور است.

* فصلنامه در ویرایش تحقیق‌ها و حذف برخی بخش‌ها، بدون تغییر در محتوای آن، آزاد است و تحقیق‌هایی را که دریافت می‌کند، باز نمی‌گرداند.

* مسئولیت صحت و سقم مطالب تحقیق به عهده نویسنده است.

راهنمای تدوین و شرایط پذیرش تحقیق‌ها

* فایل ورد را به زبان انگلیسی نام‌گذاری کنید. این نام باید شامل: نام خانوادگی نویسنده اول و تاریخ ارسال تحقیق باشد. ۱۳۹۱ تحقیق‌ها صرفاً از طریق وبگاه مجله دریافت می‌شود.

* به منظور تسریع در فرایند داوری و چاپ تحقیق، از استادان و پژوهشگران محترم تقاضا می‌شود قبل از ارسال تحقیق از ویرایش فنی و ادبی تحقیق و رعایت نکته‌هایی که در این راهنما درج شده است، اطمینان حاصل نمایند.

* تحقیق‌های تحقیقی به تحقیق‌هایی گفته می‌شود که از پروژه تحقیقاتی، رساله دکتری یا پایان‌نامه کارشناسی ارشد استخراج شده باشد.

فهرست مطالب

- مطالعه تأثیر بحران مالی جهانی بر اهرم‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس
اوراق بهادار تهران ۱
کیومرث سهیلی، سمانه باری، اسحاق بهشور
- جهان شهروند شرکتی؛ از مفاهیم تا اقدامات ۱۷
رضوان حجازی، نهاله حیاتی
- آزمون استرس: رویکردی نوین برای مدیریت ریسک با تأکید بر کفایت سرمایه
بانک‌ها ۳۵
شهناز مشایخ، مینا مقدسی
- سیر تحقیقات حسابداری بخش عمومی در ایران و جهان ۵۳
پریسا سادات بهبهانی نیا
- رقابت در بازار محصول و تأثیر آن بر سه معیار مهم در تصمیم‌گیری: هزینه نمایندگی،
ساختار سرمایه و هزینه سرمایه ۶۷
سحر سپاسی، مرتضی کاظم‌پور، منور شعبانی مازوئی
- بررسی نقش حسابداری قضایی در دادرسی جرم پولشویی ۸۵
نادر جعفری، حبیب‌اله دهقان، رویا دارابی
- بررسی تأثیر عوامل درونی بر تغییرات قیمت سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری پذیرفته
شده در بورس اوراق بهادار تهران ۱۰۳
پرویز سعیدی، حسین اسلامی مفیدآبادی، سیدمحمدرضا خلیل‌زاده
- تأثیر سازوکار حاکمیت شرکتی بر واکنش سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار
تهران ۱۳۹
علی اصغر متقی، حجت‌غریب، رامین قوی‌پنجه

مطالعه تأثیر بحران مالی جهانی بر اهرم‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

کیومرث سهیلی^۱، اسمانه باری^۲، اسحاق بهشور^۳

تاریخ دریافت: ۹۵/۰۶/۱۰

تاریخ پذیرش: ۹۵/۰۹/۲۲

چکیده

اقتصاد جهان هر از چند گاهی با بحران مواجه می‌شود. در سال‌های اخیر، بحران مالی سراسری، اقتصاد جهان را تحت تأثیر قرار داده و تمامی کشورها را، مستقیم و غیر مستقیم، درگیر کرده است. هدف این پژوهش، مطالعه تأثیر بحران مالی جهانی بر اهرم‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. برای آزمون این اثرات، تعداد ۸۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در طی دوره زمانی ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۰، مورد مطالعه قرار گرفتند. در این پژوهش، از متغیرهای سود قبل از بهره و مالیات، هزینه استهلاک، دارایی‌ها، مخارج تحقیق و توسعه و متغیر دامی بحران مالی جهانی به عنوان متغیرهای مستقل و از متغیرهای نسبت دفتری بدهی و نسبت بازار بدهی، به عنوان متغیرهای وابسته (اهرم‌های مالی) استفاده شده است. نتایج پژوهش حاکی از تأثیر معنادار بحران مالی جهانی بر نسبت بازار بدهی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد، اما معناداری این رابطه، برای نسبت دفتری بدهی، مورد تأیید قرار نگرفت.

واژه‌های کلیدی: بحران مالی، اهرم‌های مالی، نسبت بازار بدهی، نسبت دفتری بدهی.

طبقه‌بندی موضوعی: M41

کد DOI مقاله: 10.22051/ijar.2017.2141.

^۱ دانشیار اقتصاد، دانشگاه رازی کرمانشاه، (qsoheily@yahoo.com)

^۲ دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه اصفهان، نویسنده مسئول، (samaneh_68_ba@yahoo.com)

^۳ مدرس حسابداری دانشگاه رازی و حسابرس مالیاتی اداره کل امور مالیاتی استان کرمانشاه، (isaac_behshoor@yahoo.com)

مقدمه

امروزه کنترل هزینه‌های مالی در شرکت‌ها یکی از اهداف اصلی مدیران می‌باشد (اعتمادی، ۱۳۸۹). در ایران این موضوع با توجه به اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی در راستای خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی و گسترش شرکت‌های خصوصی همراه با حذف کمک‌های دولتی، کنترل هزینه‌های مالی، توانایی شرکت برای بازپرداخت بدهی‌ها و همچنین تأمین بازده مورد انتظار بلندمدت سهامداران (مالکان خصوصی و جدید شرکت‌ها) اهمیت فراوانی پیدا کرده است. علاوه بر آن با گسترش خصوصی‌سازی، اعتبار دهندگان نسبت به وصول اصل و بهره وام‌های اعطائی در مقایسه با زمانی که مالکیت شرکت‌ها دولتی بود، حساسیت بیشتری نشان خواهند داد. همچنین مالکان جدید شرکت‌ها به دنبال افزایش توان شرکت در تسویه اصل و بهره وام‌ها و کاهش هزینه‌های مالی شرکت بوده و نهایتاً ایجاد ارزش از طریق افزایش قیمت سهام که در ازاء فعالیت رو به رشد شرکت حاصل شده است، را دنبال می‌کنند.

بی‌تردید بقاء و تداوم فعالیت شرکت‌ها در محیط تجاری پیچیده و رقابتی کنونی مستلزم انجام فعالیت‌های سودآور از جمله سرمایه‌گذاری در پروژه‌ها می‌باشد، به طوری که شرکت‌ها با در نظر گرفتن عوامل مختلف از جمله ریسک و نرخ بازده مورد انتظار، اقدام به سرمایه‌گذاری در پروژه‌ها می‌نمایند. اینکه این شرکت‌ها چگونه منابع مالی مورد نیاز برای سرمایه‌گذاری در این فعالیت‌ها را تأمین می‌کنند، ساختار سرمایه و بدهی‌های شرکت‌ها را شکل می‌دهد. (باراث، ۲۰۰۹)

توانایی شرکت، در تعیین منابع مالی بالقوه اعم از داخلی و خارجی برای استفاده در سرمایه‌گذاری‌ها و تهیه برنامه‌های مالی مناسب، از عوامل اصلی رشد و پیشرفت یک شرکت محسوب می‌شود. بنابراین تصمیمات تأمین مالی یکی از اصلی‌ترین حوزه‌های تصمیم‌گیری مدیران مالی شرکت‌های سهامی عام به‌شمار می‌رود. یکی از موانع اثرگذار بر تصمیمات مالی مدیران، وقوع بحران‌های مالی در جهان است. بحران مالی جهانی در دهه اخیر، اقتصاد بسیاری از کشورهای دنیا را به لرزه درآورد. با این حال، پدیده بحران مالی در جهان، پدیده‌ای نو نیست. ساختار یک اقتصاد یا مجموعه‌ای از اقتصادها ممکن است با بحران مالی مواجه شوند. در واقع تغییر شکل، ابعاد، علل و ریشه‌های بحران مالی است که وضعیت متحولی از این بحران بوجود می‌آورد (تقوی، ۱۳۸۹). بعد از گذشت مدتی از آغاز بحران مالی در آمریکا، این بحران از

بازارهای مالی جهان عبور و به بخش واقعی اقتصاد بسیاری از کشورها سرایت کرد و با تحت شعاع قرار دادن تقاضا و اشتغال در کشورهای مختلف، بروز رکود همراه با بیکاری گسترده، رشد منفی درآمد و کاهش تقاضا، بر اقتصاد جهانی تأثیر گذاشت. در این میان، کشورهای مختلف جهان با توجه به نوع ارتباط و پیوندهایی که با اقتصاد جهانی دارند تحت تأثیر این بحران قرار گرفته‌اند. کشورهایی که بازارهای مالی آنها در ارتباط با یکدیگر است، از آثار اولیه و مستقیم بحران در امان نبوده و تحت تأثیر قرار گرفته‌اند. در مقابل، کشورهایی که تعامل گسترده‌ای با بازارهای مالی جهان ندارند، هرچند از آثار مستقیم و اولیه این بحران مصون بودند، اما علائم ثانویه این بحران به دلیل رکود اقتصاد جهانی، در اقتصاد آنها پدیدار گشته و از کانال‌های متفاوتی تحت تأثیر قرار گرفته‌اند (سهیلی، ۱۳۹۲).

بحران مالی دهه اخیر، اثر عمده‌ای بر بازارهای مالی از طریق کاهش چشمگیر صدور سهام توسط شرکت‌ها و تأمین مالی به‌وسیله مؤسسات مالی داشت. یکی از پیامدهای اختلال بازارهای سرمایه و مالی، که در اثر بحران مالی ایجاد شد، افزایش چشم‌گیر مبلغ بدهی در ساختار سرمایه شرکت‌ها بود (فوسبرگ، ۲۰۱۲).

در این مطالعه سعی بر آن است که با توجه به ضرورت موضوع، به مطالعه ارتباط بین بحران مالی جهانی و اهرم‌های مالی شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شود. در واقع، این پژوهش، در جهت پاسخ به این مسئله صورت می‌گیرد که آیا بحران مالی جهانی بر اهرم‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مؤثر است؟ در جهت دستیابی به پاسخ این مسئله، در این پژوهش، ابتدا مبانی نظری و پیشینه پژوهش مرور می‌شود، سپس روش‌شناسی پژوهش و نتایج آزمون‌های آماری ارائه می‌شود و در بخش‌هایی نیز به نتیجه‌گیری و ارائه پیشنهادات اختصاص یافته است.

پیشینه پژوهش

میلر (۱۹۷۷)، دامون و سنبت (۱۹۸۸) و هواکیمیان (۲۰۰۱)، در زمینه اهرم‌های مالی تحقیقاتی را انجام داده و ترکیب بهینه را معرفی نموده‌اند. یکی از یافته‌های مهم این تحقیقات این بود که نسبت بازده حقوق صاحبان سهام رابطه‌ی مثبت و معناداری با بدهی‌ها دارد، یعنی هرچه میزان بدهی‌ها افزایش می‌یابد، نسبت بازده حقوق صاحبان سهام هم افزایش می‌یابد.

مودیلیانی و میلر (۱۹۸۵) نیز به بحث اهرم‌های مالی پرداختند، موضوع مورد بحث آنها این بود که آیا استفاده از بدهی‌ها در ساختار سرمایه شرکت‌ها بر ارزش شرکت و هزینه سرمایه تأثیر می‌گذارد؟ آنان به این نتیجه رسیدند که استفاده از بدهی‌ها بر ارزش شرکت تأثیر مثبت و بر میانگین موزون هزینه سرمایه نیز تا حد محدودی تأثیر خواهد داشت.

شارج مورو (۲۰۱۱)، به ارائه یک نمایی کلی از تاریخ بحران‌های مالی، در درجه اول در ایالات متحده آمریکا پرداخته و به این نتیجه رسیده است که بحران‌های مالی در طبیعت خود مشابه‌اند.

اورلوسکی (۲۰۱۲)، به بررسی خطرات شدید موجود در بازارهای مالی، قبل و در طول بحران مالی جهانی اخیر پرداخته است. او ریسک دنباله را در سطح حقوق صاحبان سهام، وام‌های بین بانکی و بازار ارز خارجی در کشورهای عضو اتحادیه اروپا و با استفاده از آزمون نوسانات قارچ مورد بررسی قرار داد و به این نتیجه رسید که در سراسر بازارهای مورد بررسی اروپا، خطرات شدید بازارهای مالی هم در طول بحران و هم قبل از بحران وجود دارد. البته تجزیه و تحلیل‌ها نشان می‌دهد وام‌های بین بانکی نسبت به حقوق صاحبان سهام و بازار ارز خارجی نوسانات بیشتری دارد.

فوسبرگ (۲۰۱۲)، در پژوهشی با عنوان اهرم‌های مالی و ساختار سرمایه، اثر بحران مالی جهانی بر ساختار سرمایه شرکت‌ها را مورد مطالعه قرار داد. تحلیل او نشان می‌دهد که بحران مالی و رکود در دهه نخست قرن بیست و یکم منجر به تغییرات چشمگیری در ساختار سرمایه شرکت‌ها شده است. بخصوص، میزان بدهی در ساختار سرمایه شرکت‌های نمونه، به طور متوسط ۵.۵ درصد در سال‌های ۲۰۰۶ تا ۲۰۰۸، افزایش یافته است. هنگامی که اثرات مخرب بحران مالی طی شد، در پایان سال ۲۰۱۰، ساختار سرمایه شرکت‌ها به حالت مشابه قبل از بحران بازگشت. پس از حذف اثر رکود از ساختار سرمایه شرکت‌ها، مشخص شد که تقریباً تمام ۱.۵ درصد تغییر در بدهی ناشی از بحران مالی بود.

احمدی (۱۳۸۰)، ارتباط ساختار سرمایه و انواع روش‌های تأمین مالی کوتاه‌مدت و بلندمدت را از طریق بدهی‌ها با بازده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران، مورد بررسی قرار داد. در مجموع ۵۰ شرکت را از ۱۳ صنعت انتخاب کرد و با استفاده از رگرسیون ساده و ضریب همبستگی به این نتیجه رسید که یک استنتاج منطقی در رابطه با وجود رابطه‌ی معنادار بین نسبت

ساختار سرمایه و نسبت‌های بازده به دست نیامده است، اما چنین به نظر می‌رسد که وجود این رابطه بطور کامل نیز منتفی نباشد.

نمازی و شیرزاده (۱۳۸۳)، به بررسی تأثیر ساختار سرمایه شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران بر بازده و ریسک پرداختند. آنها شرکت‌ها را به دو نمونه تقسیم نمودند؛ شرکت‌هایی که برای تأمین وجوه مورد نیاز خود از اعتبارات استفاده نمودند و شرکت‌هایی که برای تأمین وجوه مورد نیاز خود سهام منتشر کردند. در نهایت، با استفاده از آزمون t در سطح اطمینان ۹۵٪ نتیجه گرفتند که روش تأمین مالی تأثیر معناداری بر بازده سهام شرکت‌های مورد مطالعه نداشته است.

مشایخ و همکاران (۱۳۸۷)، "بحران مالی آمریکا و پیامدهای آن" را بررسی نمودند و کاهش شاخص بورس و قیمت سهام در سراسر جهان، بالا رفتن نرخ بهره بانکی به دلیل اعتماد نداشتن مؤسسه‌های مالی به یکدیگر و ناتوانی در اعطای وام، بیکاری هزاران نفر بر اثر ورشکستگی شرکت‌های بزرگ را از جمله پیامدهای این بحران ذکر کردند.

هیبتی و زندیه (۱۳۸۹)، در پژوهشی تحت عنوان "بیش واکنش سرمایه‌گذاران بازار سهام ایران به اخبار بحران مالی جهانی"، بر اساس دو فرضیه بیش واکنش و عدم قطعیت اطلاعات، به ارزیابی و تبیین رفتار در بازار سهام ایران در دوره زمانی دو ساله اردیبهشت ۱۳۸۷ تا اردیبهشت ۱۳۸۹ پرداختند. نتایج تحقیق نشان‌دهنده سازگاری سرمایه‌گذاران و بازدهی سهامداران با دو فرضیه پژوهش و در نتیجه، افزایش عدم قطعیت بازار در برخی از سهام‌های موجود در بازار و همچنین بیش واکنشی سهامداران در بعضی از صنایع بورسی مورد بررسی در هنگام انتشار اخبار بحران مالی جهانی بود.

مقاره عابد (۱۳۸۹)، در پژوهش خود به بررسی اثر بحران مالی جهانی بر شاخص‌های بازار سهام تهران برای دوره زمانی جولای ۲۰۰۶ تا اوت ۲۰۰۹ با استفاده از آزمون سرایت DFGM پرداخته است. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که بحران جهانی به شاخص کل قیمت بازار سهام تهران سرایت نموده است. همچنین بحران، شاخص صنعت را تحت تأثیر خود قرار داده و موجب کاهش ارزش این شاخص شده است، اما بر شاخص واسطه‌گری مالی بی‌تأثیر بوده است.

تقوی و همکاران (۱۳۸۹)، به بررسی اثر بحران مالی غرب بر بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۸ با روش آرچ و گارچ و الگوریتم ICSS پرداخته‌اند. نتایجی که از این

تحقیق به دست آمده است نشان می‌دهد که بحران مالی غرب بر بازدهی بورس اوراق بهادار تهران تأثیر گذار نبوده است و همچنین استمرار نوسانات در این دوره نیز کم بوده است.

سهیلی و میرزایی رشنو (۱۳۹۲)، ارتباط بین بحران مالی جهانی و رشد مالی در ایران را مورد بررسی قرار داده و به این نتیجه رسیدند که بحران‌های مالی جهانی بر رشد مالی ایران تأثیر منفی و معناداری داشته است. به طوری که وقوع بحران مالی در جهان در کوتاه مدت باعث کاهش ۴۴.۴ درصدی و در بلندمدت موجب کاهش ۱۰.۱۱ درصدی رشد مالی کشور می‌شود.

خیراللهی و بهشور (۱۳۹۴)، بحران مالی جهانی را مورد بررسی قرار داده و وقوع بحران مالی جهانی را ناشی از اقدامات متقابله در اندازه‌های بزرگ می‌دانند.

روش تحقیق

روش تحقیق در این مقاله از نظر رابطه بین متغیرها از نوع "همبستگی" و پس رویدادی و از نظر هدف، کاربردی می‌باشد. به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌های تحقیق از تحلیل رگرسیونی چندگانه بر اساس داده‌های تابلویی استفاده شده است. در این تحقیق پس از اجرای مرحله تحقیق کتابخانه‌ای و میدانی و استخراج اطلاعات کافی از نمونه‌ها و محاسبه ارزش‌های هر یک از متغیرها، با استفاده از نرم‌افزارهای Excel (به منظور جمع آوری و مرتب سازی داده‌ها)، Eviews (برای آزمون پانل دیتا) و STATA (به منظور انجام آزمون ناهمسانی واریانس‌ها و آزمون خودهمبستگی) به تجزیه تحلیل یافته‌ها و آزمون فرضیات پرداخته شده است. کلیه‌ی اطلاعات مورد نیاز جهت انجام این پژوهش از بانک‌های اطلاعاتی بورس اوراق بهادار تهران، نرم افزار ره آورد نوین و نشریات بورس جمع آوری شده است.

جامعه و نمونه مورد پژوهش

از آنجایی که هدف تحقیق حاضر بررسی اثر بحران مالی جهانی بر اهرم‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است، بنابراین جامعه مورد پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۶ ساله است. با استفاده از روش حذف سیستماتیک (نمونه‌گیری هدفمند) و بر اساس شرایط زیر اقدام به نمونه‌گیری و تعیین اعضای نمونه گردیده است:

- به منظور قابلیت مقایسه اطلاعات مالی، پایان سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند باشد.

- اطلاعات مالی شرکت‌ها در دوره مورد مطالعه در دسترس باشد.
 - سهام شرکت‌ها به طور مداوم در بورس اوراق بهادار تهران معامله شده باشد و توقف معاملاتی بیش از ۶ ماه نداشته باشد.
 - برای جمع آوری داده‌ها از صورت‌های مالی شرکت اصلی استفاده شود و صورت‌های مالی تلفیقی گروه مدنظر قرار نگیرد.
- با توجه به موارد فوق، نمونه شرکت‌های بررسی شده برای دوره ۵ ساله از ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ شامل ۸۷ شرکت بود.

متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته، متغیری است که تحت تأثیر متغیر مستقل قرار می‌گیرد. با توجه به تعریف فوق و مطالعه ادبیات تحقیق، متغیر وابسته تحقیق، اهرم‌های مالی می‌باشد که در این پژوهش از نسبت دفتری بدهی و نسبت بازار بدهی شرکت‌ها استفاده می‌شود.

با توجه به پرسش اصلی تحقیق و بر اساس مطالعات انجام شده، متغیر مستقل تحقیق حاضر بحران مالی جهانی است که برای تبیین اثرات آن متغیرهای اندازه شرکت، سود قبل از هزینه بهره و مالیات، مخارج تحقیق و توسعه، هزینه استهلاک، اموال و ماشین آلات به عنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شدند. لازم به ذکر است که طبق تحقیقات گذشته (سهیلی و میرزایی رشنو ۱۳۹۲، خیراللهی و بهشور ۲۰۱۴ و فوسبرگ ۲۰۱۲) در سال ۱۳۸۷ و ۱۳۸۸ بحران مالی جهانی در حال وقوع بوده است. برای بررسی فرضیات این پژوهش، از متغیرهای اموال و ماشین آلات، سود قبل از بهره و مالیات، اندازه شرکت، استهلاک، هزینه‌های تحقیق و توسعه به عنوان متغیرهای کنترلی استفاده شده و یک متغیر مجازی برای تفکیک سال‌های بحرانی از سایر سال‌ها به عنوان متغیر مستقل بحران در مدل وارد شده است (فوسبرگ، ۲۰۱۲)

فرضیات تحقیق و روش آزمون آنها

در این تحقیق از دو فرضیه اصلی به شرح زیر استفاده شده است که اجزای تشکیل دهنده‌ی هریک از مدل‌های فوق در نگاره (۱) ارائه گردیده است.

فرضیه اول: بین بحران مالی جهانی و نسبت بازار بدهی شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد

$$MDR_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 ASSETS_{i,t-1} + \beta_3 EBIT_{i,t-1} + \beta_4 PPE + \beta_5 DEPER_{i,t-1} + \beta_6 R\&D_{i,t-1} + \beta_7 DEC_{i,t-1} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

فرضیه دوم: بین بحران مالی جهانی و نسبت دفتری بدهی شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

$$BDR_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 ASSETS_{i,t-1} + \beta_3 EBIT_{i,t-1} + \beta_4 PPE + \beta_5 DEPER_{i,t-1} + \beta_6 R\&D_{i,t-1} + \beta_7 DEC_{i,t-1} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

نگاره (۱): تعریف و بیان متغیرهای تحقیق

متغیر	علامت اختصاری	تعریف	شیوه محاسبه
وابسته	MDR	نسبت بازار بدهی	ارزش دفتری بدهی‌های بلندمدت تقسیم بر ارزش بازار شرکت که در آن ارزش بازار شرکت برابر است با جمع دارایی‌ها منهای ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام بعلاوه ارزش بازار حقوق صاحبان سهام
	BDR	نسبت دفتری بدهی	ارزش دفتری بدهی‌های بلندمدت تقسیم بر کل دارایی‌ها
میانگنی	PPE	اموال و ماشین آلات	مجموع مبالغ مربوط به اموال، ماشین آلات و تجهیزات تقسیم بر کل دارایی‌ها
	EBIT	سود قبل از بهره و مالیات	سود خالص، قبل از کسر هزینه‌های بهره و مالیات تقسیم بر کل دارایی‌ها
	REVENUE	اندازه شرکت	لگاریتم طبیعی درآمدها
	DEPER	استهلاک	مجموع استهلاک دارایی‌های ثابت مشهود و نامشهود تقسیم بر کل دارایی‌ها
مستقل	DEC	متغیر دامی بحران مالی جهانی	اگر بحران مالی جهانی در هر سال رخ داده باشد برابر یک و در غیر این صورت برابر صفر خواهد بود.

آزمون فرضیات پژوهش

آمار توصیفی

نگاره (۲) آماره‌های توصیفی متغیرهای تحقیق را در طی دوره مورد بررسی نشان می‌دهد. کل مشاهدات پس از تعدیل بابت شرکت‌های فاقد شرایط لازم و نیز حذف داده‌های پرت، برابر با ۸۷ شرکت بوده است.

نگاره (۲): آماره‌های توصیفی

انحراف معیار	حداقل	حداکثر	میانه	میانگین	تعریف	علامت اختصاری
۱۷۴۷۷/۱۵	۰/۰۰۰	۱۳۷۶۱۴/۱	۰/۰۰۰	۶۱۷۶/۶۴	استهلاک	DEPER
۱۵۲/۰۴	۰/۰۰۰	۳۱۵۴	۰/۲۷	۹/۷۳	اموال و ماشین آلات	PPE
۱۸/۴۷	-۸/۴۳۸	۳۸۴/۹۳	۰/۱۴۹	۱/۱۴	سود قبل از بهره و مالیات	EBIT
۱/۳۰۸	۶/۳۳	۱۹/۲۴	۱۱/۹۸	۱۲/۰۱	اندازه شرکت	REVENUE
۰/۹۳	۰/۰۰۰	۰/۷۳	۰/۰۷	۰/۲۲	نسبت دفتری بدهی	BDR
۰/۶۶	۰/۰۰۰	۰/۸۷	۰/۰۷	۰/۴۲	نسبت بازار بدهی	MDR

آزمون پایایی متغیرهای پژوهش

به کارگیری روش‌های معمول اقتصادسنجی در برآورد مدل بر این فرض استوار است که متغیرهای الگو پایا هستند. اگر متغیرهای الگو ناپایا یا دارای ریشه واحد باشند، در این صورت آزمون‌های F و t معمول از اعتبار لازم برخوردار نخواهند بود. نتایج آزمون لیون، لین و چوی مبین مانایی تمامی متغیرهای تحقیق به غیر از متغیرهای مستقل PPE و ASSETS می‌باشد که به منظور بررسی پایایی بلندمدت این متغیر از آزمون هم‌انباشتگی کائو در ادامه استفاده شده است.

نگاره (۳): آزمون مانایی متغیرهای تحقیق در سطح اطمینان ۹۵٪ با استفاده از *EViews*

متغیرها	لیون، لین و چوی		
	F	P (VALUE)	نتایج
DEPER	-۴/۵۶۰۱۰	۰/۰۰۰	مانا
PPE	۲۵/۰۴۲۴	۱/۰۰۰	نامانا
EBIT	-۱/۹۱۷۹۷	۰/۰۲۷۶	مانا
ASSETS	۳/۴۱۲۷۶	۰/۹۹۹۷	نامانا
R&D	-۱۶/۵۸۵۹	۰/۰۰۰	مانا
MDR	-۱۳/۴۴۱۸	۰/۰۰۰	مانا
BDR	-۱۳/۲۴۳۰	۰/۰۰۰	مانا

آزمون هم انباشتگی کائو

برای بررسی وجود یا عدم وجود رابطه بلندمدت بین متغیرهای مدل از آزمون هم انباشتگی کائو استفاده شده است. آزمون کائو برای بررسی رابطه بلندمدت، برای تمامی مدل‌های که متغیر نامانا در آنها بکار رفته است، انجام می‌گیرد. نگاره (۴) بخوبی وجود ارتباط بلندمدت این متغیر را در مدل‌ها توجیه می‌کند.

نگاره ۴: نتایج آزمون هم انباشتگی تابلویی (آزمون کائو) با استفاده از *EViews*

متغیرهای وابسته	مدل‌ها	نتایج آزمون کائو		
		F	P (VALUE)	نتایج
MDR	مدل اول	-۵/۷	۰/۰۰۰	رابطه بلندمدت برقرار است
BDR	مدل دوم	-۵/۹	۰/۰۰۰	رابطه بلندمدت برقرار است

آزمون ناهمسانی واریانس‌ها و خود همبستگی فرضیه‌های تحقیق

نگاره (۶) وجود ناهمسانی واریانس را برای کل فرضیه‌های تحقیق (آزمون وایت) و وجود خود همبستگی (آماره دورین - واتسون) را برای تمامی فرضیه‌های تحقیق تایید می‌کند. همانطور که بیان شد برای رفع مشکل ناهمسانی از روش حداقل مربعات تعمیم یافته تخمینی (EGLS) و برای رفع مشکل خود همبستگی از پارامتر (1) AR استفاده شده است.

نگاره (۶): نتایج آزمون ناهمسانی واریانس‌ها و خود همبستگی فرضیه‌های تحقیق با استفاده از

STATA

فرضیه‌ها	آزمون ناهمسانی واریانس‌ها			آزمون خود همبستگی		
	F	P (VALUE)	نتایج	F	P (VALUE)	نتایج
فرضیه اول	۲۳۱۸/۰۷	۰/۰۰۰	ناهمسانی وجود دارد	۱۸/۴۹۹	۰/۰۰۰	خود همبستگی وجود دارد
فرضیه دوم	۱۱۹۴/۸۱	۰/۰۰۰	وجود ناهمسانی	۱۳/۷۵۸	۰/۰۰۰۴	وجود خود همبستگی

آزمون فرضیه‌های تحقیق در حالت تابلویی

در این بخش به آزمون فرضیه‌ها در قالب مدل رگرسیونی پرداخته شده است. همچنین برای تشخیص الگوی مدل از آزمون F لیمر و آزمون هاسمن استفاده شده که نتایج حاصل از آن در نگاره (۷) قابل مشاهده است.

نگاره (۷): نتایج آزمون افلیمر و هاسمن با استفاده از EViews

فرضیات	F لیمر			هاسمن		
	F	P	نتایج (تعیین مدل)	Chi - square	P	نتایج (تعیین اثرات)
فرضیه اول	۱/۹۷	۰/۰۰۰	PANEL	۶۶/۳۰	۰/۰۰۰	اثرات ثابت
فرضیه دوم	۲/۲۸	۰/۰۰۰	PANEL	۷۷/۹۹	۰/۰۰۰	اثرات ثابت

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش مدل تحقیق برآورد شده است که نتایج آن در نگاره ۸ ارائه شده است.

نگاره (۸): نتایج حاصل از آزمون فرضیات

EGLS فرضیه دوم		EGLS فرضیه اول		متغیرها
احتمال	ضرائب	احتمال	ضرائب	
۰/۰۰۰۳	۱/۱۷	۰/۰۰۴۸	۱/۱۲	استهلاك
۰/۰۰۰	۰/۰۵	۰/۰۰۰	۰/۱۴	اموال و ماشین آلات
۰/۰۰۰	-۰/۴۳	۰/۰۰۰	-۱/۱۰	سود قبل از بهره و مالیات
۰/۰۰۰	-۰/۱۷	۰/۰۰۰	-۰/۱۷	دارایی‌ها
۰/۰۰۰	۰/۱۰	۰/۰۰۴۸	-۱/۳۲	مخارج تحقیق و توسعه
۰/۲۳	-۰/۰۱	۰/۰۰۰۶	-۰/۰۵	متغیر دامی بحران مالی جهانی
۰/۰۰۰	۲/۴۲	۰/۰۰۰	۲/۷۶	متغیر ثابت
۰/۰۰۰	۰/۴۵	۰/۰۰۰۵	۰/۶۶	AR (1)
۰/۹۲		۰/۸۸		ضریب تعیین
۰/۸۹		۰/۸۴		ضریب تعیین تعدیل شده
۳۴/۱۵		۲۱/۱۹		آماره F
۰/۰۰۰		۰/۰۰۰		احتمال آماره F
۱/۹۲		۱/۸۲		دوربین واتسون

با توجه به نتایج نگاره‌های ۶ و ۷، تمامی مدل‌های تحقیق دارای مشکل ناهمسانی و خود همبستگی هستند. بنابراین از روش حداقل مربعات تعمیم یافته تخمینی برای آزمون تمامی فرضیات تحقیق استفاده می‌گردد که نتایج حاصل از آزمون فرضیات در نگاره ۸ قابل مشاهده است.

نتایج آزمون فرضیه‌ها

نتایج آزمون فرضیه اول

نتایج مربوط به احتمال آماره F (۰/۰۰۰) نشان می‌دهد که مدل در حالت کلی معنادار است و این بدین معنی است که می‌توان براساس نتایج بدست آمده نسبت به قبول یا رد فرضیه اول قضاوت نمود و همچنین آماره دوربین واتسون نیز مبین رفع مشکل خودهمبستگی مدل اول تحقیق می‌باشد و علاوه بر آن نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در دوره پژوهش تقریباً ۰/۸۴ از تغییرات نسبت بازار بدهی تحت تأثیر متغیرهای مستقل بوده است.

متغیرهای هزینه استهلاک و اموال و ماشین آلات رابطه مثبت و معناداری با نسبت بازار بدهی داشته و متغیرهای سود قبل از بهره و مالیات، مخارج تحقیق و توسعه و متغیر دامی بحران مالی جهانی رابطه منفی و معناداری با نسبت بازار بدهی داشته است که شدت آن در نگاره ۸ ارائه شده است. بنابراین با توجه به نتایج فوق می‌توان عنوان نمود که بین متغیرهای هزینه استهلاک، اموال و ماشین آلات، سود قبل از بهره و مالیات، دارایی‌ها، مخارج تحقیق و توسعه و متغیر دامی بحران مالی جهانی با نسبت بازار بدهی رابطه معناداری وجود دارد. بنابراین، مدل تخمینی به صورت زیر ارائه می‌گردد:

$$MDR_{i,t} = 2.76 - 0.17ASSETS_{i,t-1} - 1.10EBIT_{i,t-1} + 0.14PPE_{i,t-1} + 1.12DEPER_{i,t-1} - 1.32R\&D_{i,t-1} - 0.05DEC_{i,t-1}$$

نتایج آزمون فرضیه دوم

نتایج مربوط به احتمال آماره $F(0/000)$ نشان می‌دهد که مدل در حالت کلی معنادار است و این بدین معنی است که می‌توان براساس نتایج بدست آمده نسبت به قبول یا رد فرضیه دوم قضاوت نمود و همچنین آماره دوربین واتسون (بین ۱/۵ و ۲/۵) نیز مبنی بر رفع مشکل خودهمبستگی مدل دوم تحقیق می‌باشد. علاوه بر آن نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در دوره پژوهش تقریباً ۰/۸۹ از تغییرات نسبت دفتری بدهی تحت تأثیر متغیرهای مستقل بوده است.

متغیر هزینه استهلاک و اموال و ماشین آلات رابطه مثبت و معناداری با نسبت دفتری بدهی داشته و متغیرهای سود قبل از بهره و مالیات، دارایی‌ها، مخارج تحقیق و توسعه و متغیر دامی بحران مالی جهانی رابطه منفی و معناداری با نسبت دفتری بدهی داشته که نتایج آن در نگاره ۸ ارائه شده است. بنابراین با توجه به نتایج فوق می‌توان عنوان نمود که بین متغیرهای هزینه استهلاک، اموال و ماشین آلات، سود قبل از بهره و مالیات، دارایی‌ها و مخارج تحقیق و توسعه با نسبت دفتری بدهی رابطه معناداری برقرار است، اما معنادار بودن این رابطه برای متغیر دامی بحران مالی جهانی مورد تأیید قرار نگرفت. بنابراین، مدل تخمینی به صورت زیر ارائه می‌گردد:

$$BDR_{i,t} = 2.42 - 0.17ASSETS_{i,t-1} - 0.43EBIT_{i,t-1} + 0.05PPE_{i,t-1} + 1.17DEPER_{i,t-1} + 0.10R\&D_{i,t-1}$$

نتیجه‌گیری

وقوع بحران مالی در سال‌های اخیر، به وضوح نشان می‌دهد که سیستم مالی بین‌المللی به شدت آسیب پذیر است. بازارهای مالی دنیا مانند حلقه‌های زنجیر به یکدیگر گره خورده‌اند، بنابراین، کشورهایی که دارای نهادهای مالی پیشرفته و ابزارهای متنوع مالی هستند و به یکی از قطب‌های مهم مالی دنیا وابسته نیستند از بحران‌های مالی کمتر آسیب می‌بینند.

درک بهتر اطلاعات مالی مربوط به اهرم‌های مالی، به آگاهی سرمایه‌گذاران از گزارش‌های مالی کمک می‌کند. بنابراین این تجزیه و تحلیل‌ها ممکن است به قانون‌گذارانی که در تلاش برای افزایش کارایی تخصیص سرمایه در ایران هستند مفید باشند. به طور کلی دو روش برای تأمین مالی شامل تأمین مالی داخلی و تأمین مالی خارجی وجود دارد. در تأمین مالی داخلی، شرکت‌ها با استفاده از سود خالص، که نتیجه عملیات شرکت می‌باشد، اقدام به تأمین مالی می‌کنند، اما در تأمین مالی خارجی، شرکت‌ها دست به استقراض از منابع بیرون از شرکت می‌زنند و در واقع، علاوه بر تحمل هزینه‌های بهره، هزینه‌های مربوط به نظارت وام‌دهنده را نیز متحمل می‌شوند. بنابراین، در حالت عادی شرکت‌ها به تأمین مالی داخلی تمایل بیشتری نشان می‌دهند. در صورت وقوع بحران مالی، توانایی شرکت‌ها برای استقراض کاهش می‌یابد و در این شرایط شرکتی می‌تواند به رقابت با رقبای ادامه دهد که عملکرد مالی بهتری داشته و بیشتر به سود حاصل از عملیات خود متکی باشد. در واقع اهرم‌های مالی شرکت‌ها متأثر از نحوه تأمین مالی است. همانطور که نتایج پژوهش نشان می‌دهد، شرکت‌هایی که سود بیشتری دارند، بدهی کمتری را در ساختار سرمایه خود تجربه می‌کنند. در این پژوهش، با استفاده از داده‌های شرکت‌های بورس تهران رابطه‌ی بحران مالی جهانی با اهرم‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران بررسی شد. نتایج نشان داد که بین متغیر مستقل (بحران مالی جهانی) با نسبت بازار بدهی شرکت‌ها رابطه‌ی معناداری برقرار است، اما معنادار بودن این رابطه برای نسبت دفتری بدهی شرکت‌ها مورد تأیید قرار نگرفت. نتایج این پژوهش با نتایج پژوهش فوسبرگ (۲۰۱۲)، مبنی بر تأثیر منفی بحران مالی جهانی بر اهرم‌های مالی شرکت‌ها مشابه است. در مجموع، این تجزیه و تحلیل نشان دهنده این است که اهرم‌های مالی شرکت‌های ایرانی، تحت تأثیر بحران مالی جهانی قرار گرفته که این امر نیاز به توجه بیش از پیش مدیران و محققین به اهرم‌های مالی را نشان می‌دهد.

پیشنهاد‌های لازم جهت کاهش آثار بحران مالی

ضرورت اتخاذ تدابیر جهانی به منظور مقابله با بحران، با توجه به گسترده و فراگیر شدن ابعاد بحران مالی احساس می‌شود. با توجه به اینکه آثار و تبعات بحران مالی به وضوح بین‌المللی است، قوانین مربوط به امور مالی تقریباً به طور کامل ملی و از کشوری به کشور دیگر متفاوت است. تاکنون هر برنامه‌ای که به منظور رویارویی با بحران طرح‌ریزی و اجرا شده است، از جمله برنامه نجات مالی آمریکا و تدابیر دولت‌های اروپایی و آسیایی تماماً ملی و در سطح کشورهای انفرادی بوده است. بنابراین، ضرورت اتخاذ استراتژی هماهنگ بین‌المللی برای رویارویی و مبارزه با بحران و همچنین ایجاد یک سیستم نظارتی در سطح جامعه بین‌المللی برای نظارت بر ورود و خروج ناگهانی سرمایه‌ها از یک کشور به کشور دیگر به ویژه در مواردی که این نقل و انتقالات حالت بورس‌بازی دارد، ضرورتی حیاتی است. در نهایت، همان‌گونه که در بحث نتیجه‌گیری عنوان شد، تصمیمات مربوط به نحوه تأمین مالی شرکت‌ها، از حساسیت ویژه‌ای برخوردار است. نحوه اتخاذ اینگونه تصمیمات هنگام وقوع بحران‌های مالی، اهمیت ویژه‌ای می‌یابد. بنابراین، توجه به آموزش مدیران در جهت اتخاذ تصمیمات مناسب در زمان وقوع بحران مالی، بیش از پیش ضروری به نظر می‌رسد.

منابع

- Ahmadi, Mohamadreza. (2000) "The relationship between financial leverage and returns of companies listed in the Tehran Stock Exchange", Thesis. Azad university. (IN PERSIAN)
- Bharath, S. T. , Pasquariello, P. , Wu. G. , (2009) , "Does asymmetric information drive capital structure decisions?", The Review of Financial Studies, Vol. 22 (n 8) , PP. 3211-43.
- Dammon, R. and Senbet, L. (1988) , "The Effect Taxes and Depreciation and Corporate Investment and Financial Leverage", American Economic Review, 85 (3). 357-373.
- Etemedi, Hossein et al, (2009) , "Define and design a predictive model accounting conservatism with an emphasis on its relationship with the weighted average cost of capital of listed companies in Tehran Stock Exchange", ACCOUNTING RESEARCH, spring, No 5. Year 2 , P 6-25 (IN PERSIAN)
- Fosberg, R. "Capital Structure and Financial Crises", working paper, 2012, William Paterson University.
- Heybati Farshad, Zandie Vahid. (2011). "Investors' Overreaction In Iran Stock Market To Global Financial Crisis News" QUARTERLY FINANCIAL KNOWLEDGE OF SECURITY ANALYSIS (FINANCIAL STUDIES): SPRING 2011, Volume 4, Number 9 (IN PERSIAN)

- Hovakimian. A. (2001) , "The Role of Target Leverage in Security Issues and Repurchase", Working Papers. www. ssrn. com.
- Khairollahi ,F and Behshour, I (2014) ," Analytical Survey on the Fraud Consequences, the Global Crisis with Emphasis on Fair Value", Indian Journal Of Scientific Research,12 (1). 327-333.
- Mashayekh et al, (2007) ”America's financial crisis and its consequences” Auditor, Winter, p 56-69 (IN PERSIAN)
- Miller, M (1977). "Debt and Taxes", Journal of Finance" , 2. 262-275.
- Modigliani , F. and M. Miller (1985) , “The Cost Of Capital, Corporation Finance And The Theory Of Investment”, American economics review, 48 (3) , 261-297
- Moghareh Abed, Sepehr, (2009) “The contagion effects of global financial crisis on Tehran Stock Exchange”, THESIS, Publisher: Sharif University. No: 40791 (IN PERSIAN)
- Namazi, Mohamad. Shirzadeh, Jalal (2006) "The Relationship between financial leverage and profitability of listed companies in Tehran Stock Exchange" Winter, Issue 4 (IN PERSIAN)
- Orlowski, Lucjan (2012) ; "Financial Crisis and Extreme Market Risks: Evidence from Europe"; Review of Financial Economics; Vol (21) ,Pages 120-130.
- Soheili, Qumars, Mirzayee (2012). “The relationship between the global financial crisis and economic growth in Iran”, Thesis, Razi University. No 258057 (IN PERSIAN)
- Taghavi et al (2010) , “FINANCIAL CRISIS AND ITS EFFECTS ON TEHRAN STOCK EXCHANGE” Volume 3, No 5, P 1-18 (IN PERSIAN).

جهان شهروند شرکتی؛ از مفاهیم تا اقدامات

رضوان حجازی^۱، نهاله حیاتی^۲

تاریخ دریافت: ۹۵/۱۰/۰۱

تاریخ پذیرش: ۹۶/۰۱/۲۴

چکیده

مطالعه حاضر به دنبال برداشتن گامی در جهت شفاف‌سازی مفهوم "جهان شهروند شرکتی" است. همزمان با ظهور این مفهوم طی دهه اخیر، دیدگاه‌های مختلفی درباره آن مطرح شده است، با این حال در تعریف این واژه توافق نظر وجود ندارد. به نظر می‌رسد در فقدان تعریفی مشخص و مورد پذیرش اکثر محققان این حوزه، متونی که شرکت‌ها از طریق آن، از جهان شهروندی خود و حیطه مسئولیت‌های پذیرفته شده در قبال ذینفعان سخن گفته‌اند، منبع مناسبی برای درک این مفهوم نوظهور باشد. به این ترتیب در مطالعه حاضر، ضمن طرح تعاریف و چارچوب مفاهیم جهان شهروند شرکتی، به تحلیل گزارشات پایداری برخی شرکت‌های موجود در لیست ۱۰۰ شرکت برتر دنیا که طبق گزارش مجله مسئولیت شرکتی، توانسته‌اند خود را در عرصه‌ی بین‌المللی مطرح سازند، پرداخته شده است. مرور و بررسی متون مذکور، دیدگاه این شرکت‌ها نسبت به مفهوم شهروند شرکتی و موقعیت اجتماعی آنها در بازارهای جهانی را روشن خواهد کرد. در انتها به طرح و تحلیل این مسئله پرداخته شده است که آیا شرکت‌ها از گزارشات پایداری و جهان شهروند شرکتی در جهت مطرح کردن ملاحظات پایداری استفاده می‌کنند یا در جهت کسب شهرت و سود؟ اگر احتمال وجود چنین انگیزه‌ای مطرح باشد، این شرایط برای اهداف پایداری، هنوز هم مطلوب است یا خیر؟

واژه‌های کلیدی: پایداری، فرهنگ شرکتی، مسئولیت اجتماعی، حسابداری اجتماعی، جهان شهروند شرکتی.

طبقه‌بندی موضوعی: M14

کد DOI مقاله: 10.22051/ijar.2017.2097.

^۱ استاد حسابداری، دانشکده‌ی علوم اجتماعی و اقتصادی، دانشگاه الزهراء (س)، (hejazi33@gmail.com)

^۲ دانشجوی دکتری حسابداری، دانشکده‌ی علوم اجتماعی و اقتصادی، دانشگاه الزهراء (س)، نویسنده مسئول،

(hayati_nhl@yahoo.com)

مقدمه

آنچه امروزه روشن گردیده است، تأثیراتی است که کسب و کارها، فراتر از حیطه اقتصاد بر جوامع دارند. کسب و کارها و به خصوص شرکت‌های بزرگ، به این حقیقت پی برده‌اند که توسط انظار عمومی دیده‌بانی و پایش^۱ می‌شوند. بنابراین ابعاد اجتماعی و زیست‌محیطی فعالیت این شرکت‌ها یکی از دغدغه‌های مهم آنها است. اکنون مدیران، نه تنها درصدد برنامه‌ریزی، سازمان‌دهی، هدایت و کنترل سازمان در جهت حداکثر کردن منافع و افزایش ثروت صاحبان سهام هستند، بلکه آنچه تبدیل به مسئله‌ای قابل تأمل برای آنها شده است، تأثیراتی است که سازمان‌های متبوع ایشان بر اجتماع، فرهنگ، محیط زیست و حتی نسل‌های آتی می‌گذارد. به عبارت دیگر، مسائل سیاسی و اجتماعی امروز، پهلو به پهلو فرصت‌های اقتصادی ایستاده‌اند (پست، ۲۰۰۰). پذیرش مسئولیت اجتماعی توسط شرکت‌ها نیز ریشه در درک این مسائل و تغییر دیدگاه مدیران دارد. با ورود شرکت‌ها به عرصه بین‌المللی، کم‌رنگ شدن مرزهای جغرافیایی در کسب و کار و جهانی شدن بازارها، حوزه‌ی مسئولیت‌هایی که بر دوش شرکت‌ها است از بعد جغرافیایی نیز گسترش یافته است. این مسائل سیاسی و اجتماعی زمانی تشدید شدند که تکنولوژی جدید وارد بازارهای جهانی شد و ارتباطات جهانی را دستخوش انقلابی جدید کرد. به دنبال این مسئله، تجدید ساختار عظیمی در صنایع انجام پذیرفت. الکترونیکی شدن تجارت، محصولات و فرآیندها، مدل‌های بنیادی کسب و کار و در نهایت مدل‌های شهروندی، شرکت‌هایی که در دنیای قبل از وجود اینترنت ظهور و رشد یافته بودند، را دچار تحولات اساسی نمود. هم‌اکنون نیز نقش اینترنت در افزایش سرعت شکل‌گیری این روند قابل توجه است، به گونه‌ای که حتی کوچک‌ترین کسب و کارها در جستجوی مشتریان، تامین‌کنندگان و همکاران خود در مقیاس جهانی هستند. همچنین ظهور صنایع نو و شیوه نوین تجارت، منجر به بروز مسائل رقابتی پیچیده در ابعاد اجتماعی و اخلاقی شده است. هم‌اکنون در دنیایی با مبادلات جهانی زندگی می‌کنیم که گاه بی‌عدالتی‌های موجود در آن، تنش‌های سیاسی و اجتماعی چشمگیری ایجاد می‌کند. چنین موضوعاتی، در سطح خرد نیز موسسات بخش‌های عمومی، خصوصی، غیرانتفاعی و به خصوص شرکت‌های چندملیتی را در تلاش برای نشان دادن واکنش‌های موثر، عمیقاً به چالش کشیده است. اینترنت و شرکت‌های چندملیتی ممکن است منجر به این شوند که در قرن بیست و یکم، "جهان واحد"^۲ ظهور پیدا کند. به این ترتیب رهبران شرکت‌ها بر این موضوع واقفند که در صورت عدم انطباق با معیارهای جهانی جدید، جایی برای پنهان شدن

وجود ندارد (پست، ۲۰۰۰). دبیر کل سابق سازمان ملل بر چالش حیاتی بین رهبران کسب و کار و رهبران سیاسی در دستیابی به تعادل بین نقش‌ها و مسئولیت‌های اقتصادی، اجتماعی و سیاسی تاکید و این دو گروه را به روابطی با سطح بالاتر دعوت کرده‌است و آنها را به شروع یک پیمان (موافقت) جهانی از ارزش‌ها و اصول مشترک فراخوانده‌است که به بازار جهانی، چهره‌ای انسانی خواهد داد. با جملات پیش گفته می‌توان دریافت که جهانی شدن، مسئولیت اجتماعی شرکتی^۳ (CSR) را به سراسر جهان تسری داده‌است. البته هنوز رفتارهای کلیدی از جمله تلاش برای بکارگیری دانش و امکانات موجود از سوی مدیران جهت دستیابی به حداکثر ارزش و نمایش یک رفتار مطلوب از دیدگاه سهامداران و ناظران قانونی و همچنین اقدامات بازدارنده درخصوص تصاحب‌کنندگان به قوت خود باقی است. با این حال آنچه طی دهه اخیر متحول شده‌است، تعریف ارزش است. ارزشی که مدیران و بازارهای جهانی دنبال آن هستند، ارزش پایدار است. در متون این مفهوم، پایداری حالتی است که نظام محیط‌زیست بقا داشته و متنوع و پرحاصل باقی بماند. اصل سازماندهی پایداری، توسعه‌ی پایدار است که شامل چهار حوزه به هم پیوسته از جمله محیط زیست، اقتصاد، سیاست و فرهنگ است. مسئله این است که جهانی که در آن زیست می‌کنیم، جهانی ناپایدار است. وقایع ناگوار طبیعی، سیاسی و اقتصادی زیادی در سال‌های اخیر همچون بلایای طبیعی، جنگ‌ها و بحران‌های اقتصادی به وقوع پیوسته است که شکننده بودن بازار جهانی را بیش از پیش به بازیگران این بازار یادآوری کرده‌است. با موضوعات مطرح شده در خصوص پایداری، تصور اینکه جهان و بازارهای جهانی ما تحت هر شرایطی تا ابد، به قوت خود باقی خواهند بود، تصویری نابه‌جا است. بنابراین طی سال‌های اخیر، توجه زیادی به مسائل مرتبط با اینکه شرکت‌ها، چگونه شهروندی برای جهان بوده‌اند، مطرح شده‌است. در چنین محیطی شرکت‌های بزرگ و به‌خصوص شرکت‌های چند ملیتی، بعنوان بازیگران و نه نظاره‌گران این بازارها، دارای مسئولیت بوده و نقش اساسی خواهند داشت (کریستن و همکاران، ۲۰۱۱)، زیرا شهرت، چهره و هویت شرکت به اندازه قیمت مهم است و به نظر می‌رسد که امروزه، کیفیت فعالیت شرکت‌ها از جنبه‌های اجتماعی، از طرف اغلب ارائه دهندگان کالا و خدمات حائز اهمیت است. پس در دنیای رقابتی امروز هیچ تضمینی وجود ندارد که افراد، شرکت‌های رقیب را به دلیل شهرت بهتر انتخاب نکنند. مطرح شدن تئوری‌هایی همچون همگرایی اجتماعی و اقتصادی منجر به طرح پرسش‌هایی نظیر این می‌شوند که چگونه کسب و کارها و جوامع، شکاف بین دغدغه‌های قانونی-مدنی یکدیگر را پر خواهند کرد. با ظهور این

مسائل، مفاهیم "شهروند شرکتی"^۴ و در سطحی وسیع تر، "جهان شهروند شرکتی"^۵ به وجود آمدند تا پاسخگوی نیازهای جهانی در راستای پایداری و مسئولیت شرکتی باشند. همگرایی اقتصادی و اجتماعی بدون وجود شکلی قوی از شهروند شرکتی برای جوامع و شرکت‌ها امکان پذیر نیست (پست، ۲۰۰۰).

به این ترتیب، با تمرکز بر روی مسئولیت شرکتی و شهروند شرکتی در عرصه‌ی جهانی، مجموعه‌ی مهمی از سوالات مطرح می‌شود. سوالاتی نظیر اینکه مفهوم جهان شهروند شرکتی چیست؟ چارچوب این مفهوم کدام است؟ یک جامعه چه سیاست‌ها و کارکردهایی را می‌تواند به طور منطقی از طریق شهروندان شرکتی خود داشته باشد؟ در بخش‌های بعدی تلاش شده است تا به سوالات مذکور پاسخ داده شود. در ادامه تعاریفی از این مفاهیم ذکر می‌گردد. در بخش سوم نیز به بررسی امکان تعریف چارچوبی برای جهان شهروند شرکتی پرداخته شده است. در بخش چهارم گزارشات مسئولیت اجتماعی و شهروندی شرکت‌ها بررسی شده است. بخش پایانی به نتیجه‌گیری اختصاص یافته است.

مفهوم جهان شهروند شرکتی

شاید یک دهه بیشتر نیست که مفاهیمی همچون مسئولیت اجتماعی، گزارشات پایداری و شهروند شرکتی در ادبیات کسب و کار شرکت‌ها رایج شده است. با این حال با انگیزه‌های مطرح شده، شرکت‌های پیشرو در صنایع مختلف، خود را به شدت علاقه‌مند به مفاهیمی همچون ارتباطات نزدیک با ذینفعان و رعایت حقوق شهروندان و اجتماعی که در آن فعالیت کرده و از آن تأثیر می‌پذیرند، نشان می‌دهند (شواب، ۲۰۰۸). پروفیسور کلاوس شواب، بنیان‌گذار و رئیس اجرایی مجمع جهانی اقتصاد^۶ معتقد است که فعالیت‌های متنوعی که در پاسخ به این وظایف گسترده مورد نیاز است، به واژه‌ای کلی به نام "مسئولیت اجتماعی شرکتی" ختم می‌شود. این مفهوم مجموعه‌ای از مفاهیم و اقدامات شامل ضرورت ایجاد ساختار راهبری شرکتی مناسب، پیاده‌سازی استانداردهای ایمنی محل کار و انتخاب فرآیندهای نوع‌دوستانه و سازگار با محیط زیست است. شواب (۲۰۰۸) معتقد است که باید الزامی جدید برای کسب و کارها، به نام "جهان شهروند شرکتی" شناسایی شود. استدلال این است که به منظور تأکید بر ماهیت جهانی نیازهای اجتماعی شرکت‌ها که در بازار بدون مرز امروز وجود دارد، اصطلاح "شهروند شرکتی" به "جهان شهروند شرکتی" بسط یافته است. جهان شهروند شرکتی بعنوان زیر

مجموعه مسئولیت اجتماعی شرکتی، دارای ادبیات در حال توسعه‌ای در زمینه‌های مدیریت، جامعه‌شناسی، ارتباطات سازمانی، علوم سیاسی، حسابداری، تجارت بین‌الملل و مدیریت استراتژیک است (شینکله و اسپنسر، ۲۰۱۲). باور این است که شرکت‌ها نه تنها با ذینفعان خود در ارتباط هستند، بلکه به نوبه خود در دولت و جامعه‌ی مدنی ذینفع هستند. البته چکیده کردن این مسئولیت‌های گسترده در تک واژه‌ای بعنوان "جهان‌شهروند شرکتی" نوعی بیش‌ساده‌سازی است که خود منجر به پیچیدگی می‌شود.

مجمع بانک جهانی^۷ ماموریت مسئله‌ی جهان‌شهروند شرکتی را عهده‌دار است. این مجمع معتقد است که جهان‌شهروند شرکتی، اساساً جزو منافع مشخص خود شرکت‌ها است، زیرا رشد، موفقیت و پایداری یک شرکت بستگی به چشم انداز جهانی سیاسی، اقتصادی، محیطی و اجتماعی دارد. فعالیت در یک بازار جهانی و به دنبال آن، کسب سود، مستلزم پذیرش مسئولیت مشارکت در جامعه خواهد بود. اینکه یک شرکت چگونه در جامعه مشارکت کرده و به منظور هدایت این نوع مشارکت، چه نوع چارچوبی لازم است، موضوعی است که هیئت بانک جهانی به آن می‌پردازد. این مجمع با ذکر نکات زیر، به تعریف جهان‌شهروند شرکتی برای قرن بیست و یکم می‌پردازد.

۱. توجه به وظیفه شهروند شرکتی، باید بخشی از مدل کسب و کار یک شرکت باشد. یک موسسه باید به ایجاد تعادل در انتظارات دامنه وسیعی از ذینفعان خود بپردازد.
۲. با سرمایه‌گذاری در محرک‌های رشد و تلاش برای استقرار فرهنگ شرکتی عملکرد محور، از مزیت‌های این فرهنگ استفاده شود.
۳. در هرگونه مشارکت با دول و قانون‌گذاران در هر سطحی، شفافیت عاملی حیاتی است. برخی مولفان، تعریف خود از جهان‌شهروند شرکتی را با دید جهان‌وطنی سیاسی ارائه می‌کنند که بر اساس آن، کسب و کارها با جامعه‌ی مدنی جهانی شریک بوده و در آن سهم هستند. شهروند شرکتی دارای چهار وجه اقتصادی، قانونی، اخلاقی و نوع‌دوستی می‌باشد. وجه اقتصادی باتوجه به کسب سود، وجه قانونی باتوجه به پیروی از قانون، وجه اخلاقی باتوجه به تعهد به رفتار اخلاقی و وجه نوع‌دوستی باتوجه به بازپرداخت دین شرکت نسبت به اجتماع تعریف می‌شود. در غیاب دستورالعمل‌های حکومتی یا قانون‌گذاری، شرکت‌ها نقش قابل

ملاحظه‌ای در شکل‌دهی معنای جهان‌شهروند شرکتی بازی می‌کنند (شینکله و اسپنسر، ۲۰۱۲). یکی از جامع‌ترین تعاریفی که در ادبیات این موضوع دیده می‌شود، تعریف پست (۲۰۰۰) از جهان‌شهروند شرکتی است. وی با تکیه بر مطالعه فعالیت‌های صنایع و بخش‌ها، جهان‌شهروند شرکتی را چنین تعریف می‌کند:

"جهان‌شهروند شرکتی، فرآیند شناسایی، تجزیه و تحلیل و عکس‌العمل نسبت به مسئولیت‌های اجتماعی، سیاسی و اقتصادی شرکت است که از طریق قانون، سیاست‌های عمومی، انتظارات ذینفعان و فعالیت‌های داوطلبانه‌ی حاصل از ارزش‌های شرکتی و استراتژی‌های کسب و کار بر آن اعمال شده‌است. شهروند شرکتی نتایج واقعی (آنچه شرکت‌ها در نهایت به انجام می‌رسانند) و فرآیندهایی را در بردارد که شرکت از طریق آن‌ها به اهداف خود دست می‌یابد (روشی که شرکت‌ها عملیات خود را به آن طریق انجام می‌دهند)".

همانگونه که ذکر شد، کسب و کارها قادر نیستند بدون اعتراف و عکس‌العمل به مسئولیت‌های اجتماعی و سیاسی، از منافع اقتصادی بازارهای جهانی بهره‌مند شوند. آنها باید به جهان‌شهروندان شرکتی تبدیل شوند. پست (۲۰۰۰) به مطرح شدن نقش کسب و کارها و بخصوص کسب و کارهای بزرگ در جامعه جهانی در دهه اخیر می‌پردازد. همزمان با جهانی شدن کسب و کارها، مسائل و فشارهایی که در قرن بیستم در جوامع و کشورها دیده می‌شد، به عرصه‌ی بین‌المللی انتقال پیدا کرده‌است. سوالات مطرح شده در حوزه‌ی مذکور در این جهت است که آیا روستای شرکت‌ها با هزینه‌ی افراد و کشورها و با تحمیل خطرات و آسیب‌ها به جمعیت غافل از این اثرات، به کسب سود پردازند؟ برخی از متون برای توسعه شهروند شرکتی، به لزوم آموزش افراد برای رسیدن به این باور تاکید نموده‌اند که همه عضو یک خانواده جهانی هستند (تاکاج و آکدمیر، ۲۰۱۲). به این منظور باید ارزش‌های ملی متفاوت، رفتارها، باورها و آمال و آرزوها در راستای شهروند شرکتی با یکدیگر سازگار شود که این خود مستلزم آموزش همگانی و جهانی برای رسیدن به این هدف است. تصمیم‌گیرندگان نهایی شرکت‌ها در مجامع عمومی که سیاست‌های کلی شرکتی را برای مدیران تعیین می‌کنند، سهام‌داران هستند. آموزش سهام‌داران برای دستیابی به فرهنگ شهروند شرکتی در پذیرش هزینه‌های شرکت در حوزه شهروند شرکتی، حایز اهمیت بسیار است. پذیرش رویکرد توجه به دغدغه‌های جهانی در کنار ترجیحات و وابستگی‌های ملی نیازمند ایجاد توافق و طنینی جهانی است که تک‌تک افراد در

آن موثر هستند. با این رویکرد، شهروند شرکتی شخصی است که: باور به دنیای وسیع تری نسبت به سطح ملی دارد و نقش و جایگاه خود را در حوزه شهروند شرکتی قبول دارد، به تنوع ارزش‌های اجتماعی احترام می‌گذارد، درک صحیحی از چگونگی کارکرد دنیا دارد، از بی‌عدالتی اجتماعی ناراضی است، در سطوح محلی و جهانی در جامعه مشارکت دارد، تمایل به ایفای نقش در جامعه با این هدف که جهان مکانی برابر و پایدارتر باشد، دارد و مسئولیت اعمالش را می‌پذیرد. تعریف فوق یکی از تعاریفی است که بیشتر به ارزش‌ها و باورهای فردی متکی است، زیرا شروع این فرهنگ با پذیرش آن توسط تک‌تک افراد میسر است. بخشی از ویژگی‌های فردی ذکر شده با آموزش، تحقق‌یافتنی است. متن و کرین (۲۰۰۳) نیز به مفهوم اولیه شهروندی در علوم سیاسی رجوع کرده و شهروند شرکتی را ادامه مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به استناد کارول (۱۹۹۹) می‌دانند.

تعاریف فوق نمایی کلی از معنای جهان‌شهروند شرکتی ارائه می‌دهند. حال با توجه به ماهیت موضوع و نیز سابقه اندک پیدایش آن، سوال این است که آیا می‌توان چارچوب مشخصی برای جهان‌شهروند شرکتی تعریف کرد؟ در بخش بعدی بدنبال پاسخ به این پرسش خواهیم بود.

چارچوبی برای جهان‌شهروند شرکتی

به عقیده پست (۲۰۰۰) تعدد و تنوع عوامل مرتبط با هر کسب و کار و هر اجتماعی باعث شده‌است که نتوان یک مدل مشخص که متناسب با تمام شرایط باشد، برای جهان‌شهروند شرکتی ارائه داد. رایج‌ترین کار، طراحی مدل شهروندی برای هر شرکت است که با مدل کسب و کار شرکت هم‌ردیف باشد. مدلی که با موضوعات سطح شرکت، وضعیت صنعت و جوامع تطابق داشته‌باشد. دو عامل در قلب جهان‌شهروندی یک شرکت قرار دارد که به منظور طراحی مدل باید به آن‌ها توجه کرد: ۱) حوزه‌ی جهانی کسب و کار (درجه‌ی جهانی سازی که در یک کسب و کار اتفاق افتاده‌است). ۲) گرایش صنعت (وضعیت مشخص صنعت نسبت به موضوعات شهروندی). کریتندن و همکاران (۲۰۱۱) معتقدند که مسئله اساسی این است که شرکت‌ها چگونه می‌توانند جهان‌شهروند شرکتی را درک کرده و آن را با عملیات کلیدی مدیریت کسب و کار ادغام کنند؟ هدف این محققان، فراهم کردن چارچوب کسب و کار شهروند شرکتی برای سازمان‌های سراسر دنیا است. به این منظور، در این مطالعه از جنبه پیاده‌سازی به مسئله‌ی

شهروند شرکتي پرداخته شده و بر ايجاد يك چارچوب همگرا براي اين موضوع تمرکز شده است. در حالت كلي مسئله پياده‌سازي يك استراتژي، يكي از عمده‌ترين عوامل شكاف بين استراتژي و اجرا و ناشي از عدم درك صحيح مديران و كاركنان از فرآيند پياده‌سازي است. به اين ترتيب مسئله‌ي پياده‌سازي چارچوب شهروند شرکتي نیز دچار ضعف‌های مذکور است. منتفع شدن از مزایای يك شهروند خوب شرکتي، نیازمند چارچوبی برای درك و رهنمودهایی برای پياده‌سازي جهان‌شهروندي شرکت‌ها است. در اغلب شرکت‌ها مفهوم جهان‌شهروند شرکتي متشکل از مجموعه‌ای از فعاليت‌ها و برنامه‌های منفصل و اغلب منفعلی است که ارتباطی با استراتژي‌های هسته‌ای کسب و کار يك شرکت ندارند. در حال حاضر ضعف مدل‌های مفهومی شهروند شرکتي اين است که در عين فراهم کردن بينش و دانش، در شفاف نشان دادن مجموعه‌ی مراحل که به هم‌گرایی جهان‌شهروند شرکتي با اقدامات کلیدی مدیریتی ختم می‌شوند، دچار ضعف است. چارچوب پیشنهادی کریتندن و همکاران (۲۰۱۱) برای همگرایی و استقرار جهان‌شهروند شرکتي شامل چهار مرحله‌ی درك محیط عملیاتی، درك حوزه‌های کلیدی برای مدیریت، توسعه‌ی برنامه‌ای برای مشارکت ذینفعان و ايجاد ماتریسی برای اندازه‌گیری و گزارشگری است. مجمع بانک جهانی نیز با انتشار يك چارچوب عمل برای هیئت مدیره، تیم مدیران اجرایی و مدیران ارشد اجرایی شرکت‌ها، به توسعه‌ی يك استراتژي برای مدیریت تأثیر شرکت بر جامعه و روابط آن با ذینفعان می‌پردازد. این چارچوب، الگویی برای فرآیند رهبری^۹ در شرکت می‌سازد و مقصود این است که مکملی برای اصول و رهنمودهای مختلف باشد که از طرف شرکت‌ها به‌شکلی داوطلبانه در زمینه موضوعات این حوزه خاص ايجاد شده‌است. طبق گزارش این هیئت، فعالیت در يك بازار جهانی نیازمند ایفای تعهدات سازمانی در اجتماع است. سازمان‌های متعدد، بر مسئولیت اجتماعی شرکت‌های سراسر جهان در قبال این موضوعات تاکید کرده‌اند. برخی از این موضوعات عبارت از عدم آسیب‌رسانی به محیط زیست، رفتار منصفانه با کارکنان، کاهش اثر تغییرات آب و هوایی، توجه و عکس‌العمل نسبت به نگرانی‌های عمومی، کمک به کاهش شکاف طبقاتی، حمایت از موسسات خیریه و پروژه‌های اجتماعی و گسترش ثبات اقتصاد جهانی^۹ است. در "چارچوب عمل شهروند شرکتي" منتشره توسط مجمع جهانی اقتصاد برای مدیران خود، چهار نوع اقدام توصیه شده‌است. اقدام اول رهبری کردن است. توصیه شده‌است که سمت و سوی استراتژیک در شرکت تعریف و تنظیم شود و افراد در موضوعات گسترده‌تر از جمله جهانی‌سازی و نقش کسب و کار در

توسعه درگیر شوند. برای این منظور لازم است اهداف، اصول و ارزش‌ها به‌شکلی درون‌سازمانی و برون‌سازمانی به تفصیل تشریح شود. اقدام دومی که توصیه شده‌است، تعریف معنای شهروند شرکتی است. تعریف موضوعات کلیدی، ذینفعان و حوزه‌های نفوذ که به بحث شهروند شرکتی مربوطند، از این نوع اقدامات هستند. سومین اقدامی که این مجمع توصیه می‌کند، استقرار و پیاده‌سازی سیاست‌ها و فرآیندهای مناسب و گفتگو و مشارکت با ذینفعان کلیدی به‌منظور استقرار شهروند شرکتی در استراتژی و عملیات شرکت‌ها است. قرارگیری شهروند شرکتی در دستور کار هیئت مدیره، استقرار آن در عملکرد داخلی، ارتباطات، انگیزه‌ها و سیستم‌های اندازه‌گیری، همچنین تشویق نوآوری و خلاقیت و تربیت نسل بعدی رهبران کسب و کار از دیگر اقدامات است. این مجمع نهایتاً شفافیت را توصیه می‌کند. خلق اعتماد از طریق ایجاد روابط دائمی با ذینفعان مختلف در خصوص اصول، سیاست‌ها و عملیات شرکت به‌گونه‌ای واضح و در محدوده محرمانگی تجاری، چنین شفافیتی را رقم خواهد زد. نمودار (۱) چارچوب اجرایی جهان شهروند شرکتی را نشان می‌دهد.

همانگونه که ملاحظه می‌شود تلاش‌هایی برای تعریف چارچوب شهروند شرکتی و جهان شهروند شرکتی به‌عنوان سطح گسترده‌تر این مفهوم انجام گرفته‌است. با توجه به نو بودن مفهوم، و نیز تأکیدی که محققان بر تناسب چارچوب شهروند شرکتی با ویژگی‌های اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی هر کسب و کار داشته‌اند، مطالعه اظهارات شرکت‌ها در باب این مفهوم مفید خواهد بود. بررسی گزارشات شهروندی شرکت‌ها، چارچوبی که در استراتژی کسب و کار شرکت برای شهروند شرکتی تعریف شده‌است را کم و بیش مشخص خواهد نمود. در بخش بعدی به بررسی این گزارشات پرداخته شده‌است.



نمودار (۱): چارچوب اجرایی برای جهان‌شهروندی شرکتی

بررسی گزارش‌های مسؤلیت اجتماعی و شهروندی شرکت‌ها

پدیده جهان‌شهروندی شرکتی دلالت بر انتظارات و مسؤلیت‌ها دارد. موارد پیش گفته نشان می‌دهد که اطلاعاتی در مورد دستورالعمل‌ها یا ضوابط و معیارها برای این موضوع که جهان‌شهروندی شرکتی چیست؟ وجود ندارد. این موضوع به شکلی گسترده مورد پذیرش قرار گرفته است که انتظارات جهان‌شهروندی شرکتی به طور ذاتی بحث برانگیز است و توافق بر سر آن وجود ندارد. در چنین محیط مبهمی، انتظار می‌رود شرکت‌ها به شکلی پراکنده و با استدلال خود، تعریفی از جهان‌شهروندی شرکتی بنا کنند. انتظارات اجتماعی بنا شده از جهان‌شهروندی شرکتی از لحاظ استراتژیکی به دلیل اثر آنها روی موجه بودن و سودآوری شرکت‌ها، برای آن‌ها مهم خواهد بود. این انتظارات برای جامعه و سیاست‌مداران نیز مهم خواهد بود، زیرا پیش‌بینی می‌شود اینها رفتار شرکتی را هدایت کنند (شینکله و اسپنسر، ۲۰۱۲). فرض می‌شود که گزارشات شهروندی شرکتی تا اندازه‌ای واقعیت امر را انعکاس داده و اقدامات شرکت‌ها را مجدداً تحت تأثیر قرار می‌دهد. به عبارت دیگر، اثر انتظارات اجتماعی ایجاد شده از جهان‌شهروندی شرکتی به خود شرکت‌ها بر می‌گردد و این، مرزهایی برای رفتار قابل قبول ترسیم می‌کند. بنابراین انتظاراتی

که در نتیجه اظهارات شرکت‌ها ایجاد شده‌اند، برای جامعه، سیاست‌مداران و شرکت‌ها قابل رویت هستند (شینکله و اسپنسر، ۲۰۱۲). نگاهی به تعهداتی که برخی شرکت‌های بزرگ در خصوص شهروند شرکتی پذیرفته‌اند، سمت و سویی به مطالعه حاضر خواهد داد. با انتخاب هشت شرکت بزرگ از صنایع مختلف که طبق بررسی و گزارش مجله مسئولیت شرکتی^{۱۰} (CR) جزو ۱۰۰ شرکت اول از بهترین شهروندان شرکتی سال ۲۰۱۳ بوده‌اند، به بررسی اظهارات این شرکت‌ها درباره جهان‌شهروند شرکتی در نگاره‌ی (۱) پرداخته شده‌است.

نگاره (۱): گزارشات شهروند شرکتی منتشره توسط شرکت‌ها

طبق گزارش شرکتی رتبه شهروندی شرکتی	نام شرکت	گزارشات شهروند شرکتی
۵	اینتل ^{۱۱} (صنعت: نیم‌رسانا - خطوط گسترده ^{۱۲})	امید به آینده‌ای بهتر از طریق شهروند شرکتی. تعهد اینتل به شهروند شرکتی، به استقرار برنامه‌های مختلفی که موجب بهبود آموزش، وضعیت جامعه و محیط‌زیست شود، کمک می‌کند. خلاصه اقدامات این شرکت به این شرح است: تلاش برای دستیابی به یک زنجیره تامین فارغ از تضاد ^{۱۳} ضمن داشتن شفافیت و گزارشگری همراه با پاسخگویی و تشویق این عملیات در سطح گسترده، تلاش داوطلبان اینتل و مرکز کنیاکاریو جهت آموزش سیستم‌های نرم‌افزار و سخت‌افزار به دانش‌آموزان و معلمان برای مبارزه با بی‌سوادی در زمینه‌ی کامپیوتر، کمک هیئت خدمات آموزشی اینتل برای گسترش نرخ باسوادی بانوان در تانزانیا و آموزش و پرورش دخترانی که پس از فارغ‌التحصیلی از دانشگاه به جامعه‌ی خود بازمی‌گردند تا الهام بخش سایرین در تحصیل باشند، برنامه‌ی توسعه از طریق پردازشگرها ^{۱۴} به افراد این امکان را می‌دهد تا بخش غیرفعال قدرت پردازش کامپیوتر خود را به پژوهشگرانی که در جستجوی راه‌های درمان سرطان، ایدز و آنفلوآنزا یا به دنبال مطالعه‌ی موضوعات دیگر هستند، اهدا کنند. اینتل به همراه گروهی دیگر، کامپیوترهای تنومند اینتل کلسمیت ^{۱۵} را فراهم کردند تا کشاورزان افریقا را درباره‌ی آفت‌های محصول، بازیابی امنیت غذایی و مبارزه با گرسنگی آموزش دهند، موسسه‌ی بین‌المللی صندوق کودکان ^{۱۶} از سیستم‌های اولتراپوک استفاده می‌کند تا با فقر در دنیا مبارزه کند و به شکلی کارا، داده‌ها را جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل می‌کند تا تحویل غذای آموزش و درمان را سرعت ببخشد، موسسه ورفان ایمپکت ^{۱۷} به کمک کامپیوترهای اینتل کلسمیت و هیئت خدمات آموزشی اینتل، با استفاده از امکانات آموزشی جدید و کلاس‌های هفتگی آموزش کامپیوتر با ایتم ویتنام ارتباط برقرار کرده و نرخ فرار از پرورشگاه‌های دولتی را کاهش می‌دهد.
۶	گپ ^{۱۸} (صنعت: پوشاک)	کاری فراتر از فروش لباس. این قول، تعهدات ما را نسبت به جوامعی که در آنها زندگی و کار می‌کنیم، هدايت کرده و به تلاش‌های مستمر ما در جهت توسعه‌ی عملکرد اجتماعی و زیست‌محیطی نیرو می‌بخشد. این اقدامات در راستای موارد زیر است: محیط‌زیست: کمک به کاهش تغییرات آب و هوایی با کاهش صدور گازهای گلخانه‌ای و بهبود وضعیت زیست‌محیطی از طریق بهره‌وری انرژی و اقدامات حفاظتی و کاهش ضایعات.

گزارشات شهروند شرکتي	نام شرکت	رتبه‌ی شهروندی شرکتي طبق گزارش CR
<p>اجتماع: اعطای فرصت‌های مدیریتی به بانوانی که ۸۰ درصد کارگران بخش پوشاک را به خود اختصاص داده‌اند؛ با این حال کمتر در نقش‌های مدیریتی ظاهر شده‌اند. گپ، برنامه‌هایی برای کارگران زن بخش پوشاک دارد که مهارت‌های زندگی و آموزش‌های فنی را برای ارتقای شغلی به ایشان آموزش می‌دهد.</p> <p>کارکنان: مجموعه‌ای از افراد داوطلب در کمک‌های اجتماعی حقوق بشر: ایجاد ابتکار در همکاری با دولت‌ها، کارگران و ذینفعان دیگر برای بهبود شرایط کار در طول زنجیره تامین همچون مشارکت با سازمان بین‌المللی کار که باعث بهبود برنامه جهانی کار شد.</p>		
<p>شهروندی دیزنی، تعهد مستمر ماست تا با ایفای این تعهد بتوانیم در بین برانگیزترین شرکت‌های جهان باشیم. در راس ماموریت شهروندی ما این هدف قرار دارد: هدایت کسب و کار و تولید محصولاتمان با رویه‌های اخلاقی و ارتقای شادی و تندرستی کودکان و خانواده‌ها با الهام بخشیدن به آن‌ها جهت حرکت به سوی فردایی روشن‌تر. رفتار اخلاقی، مفاد مسئولیت‌پذیرانه، زندگی سالم‌تر، قدرتمند کردن جوامع، نظارت زیست‌محیطی، مشارکت مدنی، محیط کاری آبرومند، زنجیره‌ی تامین مسئولیت‌پذیرانه، حفاظت از طبیعت و تفکر خلاقانه چارچوب شهروندی این شرکت را می‌سازد.</p>	<p>والث دیزنی^{۱۹} (صنعت: سرگرمی)</p>	۱۲
<p>برند ورزشی پیشرو در جهان: مسئله تنها بهبود و توسعه آنچه انجام می‌پذیرد نیست؛ مسئله تلاش برای بهترین است. با ایجاد ارزش برای کسب و کار و انجام نوآوری برای دنیایی بهتر به چالش‌های امروز و آینده می‌پردازیم. روشن است که موفقیت ما، متکی به توانایی ما برای حرکت به سمت اقتصاد پایدار است. ما فرصت فوق‌العاده‌ای در بکارگیری قدرت کلیدی‌مان برای نوآوری می‌بینیم تا بتوانیم تغییر سیستمی در کفش، پوشاک و صنعت تجهیزات ایجاد کنیم. هدف ما ساخت محصولات پایدار و تغییر در مدل‌های کسب و کار و آزاد کردن پتانسیل از طریق ورزش است. بدنبال این فرصت‌ها، پارافراتر از مسئولیت شرکتي گذاشته و به سمت کسب و کاری پایدار و همراه با نوآوری، در حرکت هستیم. ماموریت ما روشن است. کمک به شخصیت حقوقی نایکی و مشتریان آن به منظور پیشرفت در یک اقتصاد پایدار که مردم، منافع و کره‌ی زمین، همگی در تعادل باشند. به منظور دستیابی به این هدف در صدد یکپارچه کردن اصول پایداری و عملیات شرکتي در تمام این مراحل هستیم: طراحی، ایجاد مواد اولیه‌ی پایدار، تجدیدنظر در فرآیندها و حمایت از ایجاد تغییر در صنعت.</p>	<p>نایکی^{۲۰} (صنعت: پوشاک)</p>	۲۲
<p>ماموریت شهروندی ما انجام خدمت در جهت نیازهای جوامع در سطح جهانی و ایفای مسئولیت‌هایمان نسبت به جامعه است. شهروند شرکتي خوب، نقشی حیاتی در ماموریت ما برای کمک به افراد و کسب و کارها در تشخیص تمام پتانسیل آنها بازی می‌کند. ما هر روز از شور و اشتیاق کارکنان برای جوامع آنها الهام می‌گیریم و با ایجاد تغییرات اجتماعی به‌وسیله صداهای شریک غیرانتفاعی در سراسر دنیا، به تعهدات آنها احترام می‌گذاریم. با سیاست‌ها و برنامه‌هایمان، اقدامات مسئولیت‌پذیرانه‌ای انجام می‌دهیم که جامعه، از فعالیت ما به‌عنوان یک شهروند شرکتي خوب، اطمینان ایجاد نماید. توجه به موضوعاتی چون افراد، پایداری زیست‌محیطی، حقوق بشر، استفاده مسئولانه از منابع و راهبری از جمله اقدامات ما است.</p>	<p>مایکروسافت^{۲۱} (صنعت: نرم افزار و خدمات کسب و کار)</p>	۲۹

طبق گزارش CR رتبه‌ی شهروندی شرکتی	نام شرکت	گزارشات شهروند شرکتی
۶۸	زیراکس ^{۲۲} (صنعت: خدمات تکنولوژی اطلاعات)	امروزه افراد در صنایع و در سراسر کره خاکی، ارزش زیراکس را درک کرده‌اند. ما افرادی داریم که اشتیاق دارند جوامع را نسبت به وضعیت آموزششان توسعه دهند. فرهنگ شرکتی ما متعهد به تنوع و بهبود مستمر است و جامعه‌ی خلاق ما که پتانسیل خدمات و تکنولوژی‌ها را برای دنیایی بهتر، تحت کنترل خود درمی‌آورد.
۷۴	کالگیت - پالمولیو ^{۲۳} (صنعت: محصولات مصرفی)	دادن انگیزه به دنیا برای لبخند زدن. شرکت ما در تلاش است تا به‌واقع بهترین شرکت محصولات مصرفی باشد. ما متعهد هستیم که کسب و کار خود را با امانت و احترام به تمامی مردم و دنیای اطرافمان انجام دهیم. استراتژی پایداری بلندمدت ما متمرکز بر سه حوزه است: مردم، عملکرد و کره زمین.
۸۵	بوئینگ ^{۲۴} (صنعت: هواپیماسازی)	ما تنها یک هدف ساده در بوئینگ داریم، تبدیل دنیا به مکانی بهتر. هدف ما در شرکت بوئینگ هدایت صنعت هوافضا به قرن آتی است. همان راهی که در ۱۰۰ سال اول انجام داده‌ایم و می‌دانیم آنچه که در بوئینگ انجام می‌دهیم اثرات جهانی دارد. بر این امر واقفیم که تعقیب این چشم‌انداز از طرف ما، اثر قابل توجهی بر جوامع بشری که در آن زندگی کرده و کار می‌کنیم دارد. مجموعه فعالیت‌های ما نشان‌دهنده‌ی ارزش‌های طولانی مدت ما و حکایت دیدگاه ما به دنیای اطراف است که عبارت از تعامل با مشتریان جهانی، کارکنان، مصرف‌کنندگان، جوامع، تامین‌کنندگان، سهام‌داران و شرکا است. هدف ما در فراهم آوردن راه‌حل‌ها به قدمت شرکت ما است. این راه‌حل‌ها توسط تعاملات مذکور و از طریق نبوغ که برند ماست (نوآوری، کیفیت و آینده‌نگری)، طراحی شده‌است. شهروند شرکتی خوب همواره بخشی از ارزش‌های ما و دی ان ای (DNA) ما بوده‌است.

همانگونه که از گزارشات شرکت اینتل بعنوان شرکتی مطرح در صنعت نیمه‌رسانا- خطوط گسترده پیدا است، این شرکت در زمینه مسئولیت اجتماعی، از جبران اثرات منفی فعالیت‌های خود و رعایت حقوق شهروندی گام فراتر نهاده و مسئولیتهایی را که در اغلب کشورها بر عهده دولت‌ها است، به‌عهده گرفته‌است. با اقداماتی که این شرکت در جهت غنای آموزش و فرهنگ به‌خصوص در کشورهای آفریقایی پیش برده‌است، احراز رتبه پنجم در بین بهترین شهروندان شرکتی دنیا، دور از انتظار نیست. تعهد اینتل به شهروند شرکتی و تلاش برای داشتن آینده‌ای بهتر، در اقدامات انجام شده در زمینه‌های مختلف نظیر آموزش، فرهنگ، بهداشت و درمان، مبارزه با قحطی و فقر به‌طور مشروح در گزارشات شهروند شرکتی این شرکت دیده می‌شود. گپ در گزارش خود اعلام می‌کند که عملیات این شرکت، فراتر از تولید و فروش لباس بوده و خود را در حوزه محیط زیست، اجتماع، جامعه کارکنان و حقوق بشر، مسئول و متعهد به برخی وظایف می‌داند. این شرکت در جهت پوشاندن جامه عمل به ادعاهای خود، اقداماتی در

جهت جلوگیری از افزایش دمای کره زمین، توجه به بانوان به عنوان فعالان اصلی صنعت پوشاک، کمک به ارتقای سطح فعالیت‌های اجرایی آنها و همکاری با دولت‌ها در جهت بهبود شرایط کار و بهبود برنامه جهانی کار انجام داده‌است که این اقدامات گواهی بر مسئولیت‌پذیری این شرکت در قبال جامعه، محیط زیست و نسل‌های آتی است. والت دیزنی نیز بعنوان شرکتی پیشرو در صنعت سرگرمی، در حرکت به سمت هدف اصلی خود، هدایت کسب و کار و تولید محصولات با رویه‌های اخلاقی و ارتقای شادی و تندرستی کودکان و خانواده‌ها، در مورد فردایی روشن‌تر سخن می‌گوید. نایکی نیز از اقتصاد پایدار، نوآوری و ایجاد تغییر در صنایع بحث می‌کند. مایکروسافت برنامه‌های خود را در حوزه افراد، پایداری زیست‌محیطی، حقوق بشر، استفاده مسئولانه از منابع و راهبری تنظیم کرده و به شهروند شرکتی خوب می‌اندیشد. زیراکس از فرهنگ شرکتی، تنوع و بهبود مستمر برای دنیایی بهتر بحث می‌کند. استراتژی پایداری بلندمدت کالگیت - پالمولیو متمرکز بر سه حوزه مردم، عملکرد و کره زمین است. بوئینگ با علم بر اثرات جهانی فعالیت‌هایش، هدف خود را فراهم آوردن راه‌حل‌هایی برای بهبود تعاملات خود با ذینفعان از طریق نبوغ بعنوان برند خود تعریف می‌کند. همانگونه که ملاحظه می‌شود در لیست بهترین جهان‌شهروندان نیز تفاوت‌های چشمگیری در پذیرش مسئولیت‌ها و اظهارات شهروند شرکتی دیده می‌شود. دو شرکت اینتل و گپ که در بین ده شهروند برتر شرکتی حضور دارند، در مقایسه با سایر شرکت‌ها مسئولیت‌های بسیار گسترده‌ای را تقبل کرده‌اند. به این ترتیب و با شمایی که از مسئولیت‌های شهروندی تعدادی از شرکت‌های دنیا طبق اظهارات آنها ارائه شد، چنین به نظر می‌رسد که پیش‌روی در تعریف و انجام مسئولیت‌های جهان‌شهروند شرکتی چارچوب و حد و مرز مشخصی ندارد و شرکت‌ها خود با تعریف مسئولیت‌ها و گاه با نوعی علامت‌دهی، انتظارات افراد را در خصوص فعالیت‌هایشان شکل می‌دهند.

با این تفاسیر، انتظار می‌رود چنین شرکت‌هایی از نقطه‌نظر شاخص‌های حسابداری و مالی نیز دارای ویژگی‌هایی باشند. در همین راستا لاکسمانا و ینگ (۲۰۰۹) در مطالعه تجربی بر روی رفتار شهروند شرکتی ۶۵۲ شرکت نشان می‌دهند که چهار ویژگی پایداری^{۲۵}، پیش‌بینی‌پذیری^{۲۶}، کیفیت ارقام تعهدی^{۲۷} و هموار بودن^{۲۸} سود در ۱۰۰ شرکتی که بر اساس اعلام مجله اخلاق^{۲۹} بهترین‌ها در شهروند شرکتی هستند، بطور متوسط وضعیت مناسب تری نسبت به مابقی

شرکت‌ها دارند. همچنین سودهای حسابداری این شرکت‌ها بطور متوسط بالاتر از سایر شرکت‌های نمونه در دوره‌ی سه ساله بررسی بوده‌است. دلیل این تفاوت تلاش شرکت‌های با رفتار شهروندی مناسب برای حفظ شهرت، ایفای تعهدات ضمنی و اعتبار اجتماعی آنها است. این شرکت‌ها از وفاداری بالاتر مشتریان و کارکنان برخوردارند که به آنها در ارتقاء ویژگیهای سود یاری می‌دهد.

لازم به ذکر است که شرکت‌های ایرانی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران نیز در گزارشات فعالیت هیئت مدیره، در سرفصل‌هایی نظیر گزارش عملکرد اجتماعی شرکت، به شرح اقدامات خود درخصوص مسئولیت‌های اجتماعی و زیست‌محیطی می‌پردازند. این گزارشات توصیفی می‌تواند تا حدودی میزان پذیرش این مسئولیت‌ها در قبال جامعه و محیط زیست را روشن کند. با این حال به منظور درک و مقایسه اقدامات شرکت‌ها در این خصوص، نیاز به رتبه‌بندی شرکت‌های مسئولیت‌پذیر بر مبنای مستندات و شاخص‌های معتبر، وجود دارد.

نتیجه‌گیری

در این مطالعه به چستی جهان شهروند شرکتی و ارائه برخی تعاریف موجود در این حوزه پرداخته شد و وضعیت حال حاضر این مفهوم و چارچوب آن مورد بررسی قرار گرفت. گزارشات پایداری و شهروند شرکتی منتشره توسط گزیده‌ای از ۱۰۰ شرکت برتر نشان داد که این مفهوم هنوز قابل مباحثه است و طیف وسیعی از تعاریف، مسئولیت‌ها و اقدامات را در برمی‌گیرد. همانند هر مفهوم نوظهوری، درباب این مفهوم نیز چالش‌هایی مطرح است. از آنجا که برخی موضوعات جهانی مربوط به این مفهوم نظیر تغییرات آب و هوایی، مقررات بهداشت و سلامت، ذخیره انرژی و مدیریت منابع به طور فزاینده‌ای کسب و کار را تحت تأثیر قرار می‌دهند، عدم تعهد به این مسائل می‌تواند سود شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار دهد. جهان‌شهروند بودن از منافع مسلم خود شرکت‌ها است، بنابراین انتظار می‌رود این تعهدات برای شرکت‌ها پذیرفتنی باشد. به خصوص در زمان گسترش جهانی‌سازی و کاهش تأثیر کشورها و ایالت‌ها، اشاره و توجه به موضوعات جهانی برای هر دو طرف (شرکت و جامعه) مفید خواهد بود (شواب، ۲۰۰۸). با این اوصاف، این سوال مطرح می‌شود که آیا انگیزه‌ی شرکت‌ها برای قرار گرفتن در زمره بهترین شهروندان، تماماً در راستای مفاهیم پایداری است؟ به بیانی دیگر آیا توجه به مسئولیت‌های شهروندی برای شرکت‌های بزرگ، راهی به سوی دستیابی به مزیت رقابتی

و سودآوری باز می‌کند؟ از نظر گاردبرک و فومران (۲۰۰۶) شهروند شرکتی رفتاری در زمره سرمایه‌گذاری استراتژیک همچون سرمایه‌گذاری در حوزه تبلیغات و تحقیق و توسعه است که دارای نامشهود ایجاد می‌کند. این گونه اقدامات شرکت‌ها منجر به توسعه‌ی فرامرزی و فرادستی نسبت به رقبا و نیز تسهیل فرآیند جهانی شدن می‌شود. پاسخ به سوال مذکور از این جهت دارای ارزش است که می‌تواند مسیر آینده‌ی شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار دهد. در همین راستا سوال دیگری مطرح می‌شود: حتی اگر شرکت‌ها از اقدامات سازنده‌ی اجتماعی خود، اهدافی در راستای سودآوری داشته باشند، آیا این امر هنوز هم مطلوب است یا خدشه‌ای بر اهداف پایداری وارد می‌سازد؟ چالش این است که در صورت وجود این انگیزه‌ها، ممکن است کیفیت خدمات شرکت‌ها در بلندمدت تحت تأثیر قرار گیرد. اینها سوالات و چالش‌هایی هستند که پژوهش‌های آتی می‌توانند به آنها پردازند. به گفته دیر کل سابق سازمان ملل، جهانی شدن حقیقت زندگی است، اما از حساسیت و آسیب‌پذیری آن غفلت شده است. چالش، این است که گسترش بازارها، به جای کمک به جوامع، از توانایی جوامع و سیستم‌های سیاسی آنها برای تعدیل خود با شرایط، کاسته است. هرچند تاریخ نشان داده است که این عدم تعادل بین حوزه‌های اقتصادی، اجتماعی و سیاسی نمی‌تواند برای مدت زمانی طولانی پایدار باشد و هنوز راه درازی در پیش است. وادک (۲۰۰۴) معتقد است شهروند شرکتی گسترش یافته است، اما هنوز فاصله قابل توجهی تا ایجاد شهروند شرکتی به شکلی واقعی وجود دارد. جهان شهروند شرکتی در علم و در بایدها وجود دارد، اما در عمل دیده نمی‌شود. دنیای علم و دنیای عمل همچون جهان‌های موازی هستند که منفک از هم می‌باشند. مسائل مختلفی که در سال‌های اخیر به وقوع پیوسته است از جمله فجایع شرکتی سال ۲۰۰۲، اعتراضات علیه جهانی‌سازی، تأثیرات اقتصادی بلندمدت جنگ و درون‌گرایی سیاسی برخی کشورها نظیر ایالات متحده در یک جامعه جهانی - شده، باعث پررنگ‌تر شدن موضوعات مربوط به شهروند شرکتی می‌شود. فجایع مذکور، توجه را به سمت موضوعاتی نظیر تضاد در استراتژی‌ها/گرفتاری‌های سیاسی شرکتی، روابط ناسالم سیاسی، فساد، عدم شفافیت و عدم پاسخگویی شرکت‌های بزرگ در قبال تأثیراتشان بر جامعه جلب می‌کند. به عبارتی توجه به سمت "واقعیت" که مردم، در عمل آن را انجام می‌دهند و با حق و "حقیقت" فاصله‌ی زیادی دارد، جلب شده است. واقعیت این است که برخی افراد، گاه اخلاقیات و انسانیت خود را هنگام اخذ تصمیمات اقتصادی و کسب و کار، جای می‌گذارند. برای جلوگیری از این اتفاق، یافتن راه‌هایی برای نشان دادن ارتباط بین دو نوع ارزش و ایجاد

دیدگاه همگرا^{۳۱} قدم مهمی است. ارزش‌هایی که بعنوان نوع بشر آنها را تجربه می‌کنیم و ارزش‌هایی که در کسب و کار به‌عنوان یک فرد و نه بیشتر تجربه می‌کنیم. توجه به مسائل مربوط به این حوزه از دید علوم مختلف و تلاش برای همگرا کردن این حوزه‌ها به جای ایجاد جهان‌های موازی بیشتر، راهکار مفیدی در این مسیر خواهد بود.

پی‌نوشت

۱	Monitoring	۲	One World
۳	Corporate Social Responsibility	۴	Corporate Citizenship
۵	Global Corporate Citizenship	۶	World Economic Forum
۷	World Bank Forum	۸	Leadership Process
۹	global economic stability	۱۰	Corporate Responsibility Magazine
۱۱	Intel	۱۲	Semiconductor broad line industry
۱۳	Conflict-Free	۱۴	Progress Thru Processors
۱۵	Intel Classmate	۱۶	Child Fund International
۱۷	Orphan Impact	۱۸	Gap
۱۹	Walt Disney	۲۰	Nike
۲۱	Microsoft	۲۲	Xerox
۲۳	Colgate- Palmolive	۲۴	Boeing
۲۵	Persistency	۲۶	Predictability
۲۷	Accrual quality	۲۸	Smoothness
۲۹	Ethic Magazine	۳۰	integral perspective

منابع

- Carroll, A. B. (1999). Corporate social responsibility - evolution of a definitional construct. *Business and Society*, 38 (3), 268-295.
- CR's 100 Best Corporate Citizens 2013. Available at: [www. thecro. com](http://www.thecro.com)
- Crittenden, Victoria L. , Crittenden, William F. , Pinney, Christopher C. ,Pitt, Leyland F. (2011). Implementing global corporate citizenship: An integrated business framework. *Business Horizons*, (2011) 54, 447-455.
- Dawkins, Cedric E. (2002). Corporate Welfare, Corporate Citizenship, and the Question of Accountability. *Business and Society*, 41: 269.
- Gardberg, Naomi A. , Fombrun, Charls J. (2006). Corporat Citizenship: Craeting Intangible Assets Across Institutional Environments, *Academy of Management Review*, 31 (2) , 329-346.

- Laksmna, Indrarini. , Yang و Ya-wen. (2009). Corporate Citizenship and Earnings Attributes, *Advances in Accounting*, 25 (2009) , 40–48.
- Matten, Dirk. , Crane, Andrew. (2005). Corporate Citizenship: Toward an Extended Theoretical Conceptualization. *Academy of Management Review*, 30 (1) , p166.
- Microsoft 2013 Citizenship Report. Available at: www.microsoft.com
- Post, James E. (2000). Moving from Geographic to Virtual Communities: Global Corporate Citizenship in a Dot. com World. *Business and Society Review*, 105 (1) , 26–46.
- Schwab, Klaus. (2008). CITIZENSHIP: The Leadership Challenge for CEOs. *World Economic Forum*, January 2008.
- Schwab, Klaus. (2008). Global Corporate Citizenship: Working with Governments and Civil Society. *World Economic Forum*, January 2008.
- Shinkle, George A. , Spencer J. William. (2012). The Social Construction of Global Corporate Citizenship: Sustainability Reports of Automotive Corporations. *Journal of World Business*, 47 (2012) , 123- 133.
- Takkaca, Mehmet. , Akdemir, Ahmet Selcuk. (2012). Training Future Members of the World with an Understanding of Global Citizenship. *Social and Behavioral Sciences*, 47 (2012 ,) 881 – 885.
- Waddock, Sandra. (2004) Parallel Universes: Companies, Academics, and the Progress of Corporate Citizenship. *Business and Society Review*, 109 (1) , 5–42.
- www.boeing.com
- www.colgate-palmolive.com
- www.gap.com
- www.intel.com
- www.nike.com
- www.waltdisney.com
- Xerox 2013 Summary Report on Global Citizenship. Available at: www.xerox.com

آزمون استرس: رویکردی نوین برای مدیریت ریسک با تاکید بر کفایت سرمایه بانکها

شهناز مشایخ^۱، مینا مقدسی^۲

تاریخ دریافت: ۹۵/۰۹/۱۵

تاریخ پذیرش: ۹۵/۱۲/۲۵

چکیده

یک بانک چه مقدار سرمایه و نقدینگی برای پشتیبانی از فعالیت‌های ریسکی خود در شرایط عادی و بحرانی لازم دارد؟ در طی بحران مالی اخیر، پاسخ‌های ارائه شده به این سوال توسط رویکردهای استاندارد مثل الزامات قانونی نسبت‌های سرمایه‌ای، دیگر معتبر نبودند، بنابراین آزمون استرس^۱ که مبنای گسترده و نظارتی دارد به عنوان یک ابزار جدید معرفی شد. آزمون استرس، وضعیت بانک‌ها را در صورت رخداد یک بحران مالی بررسی می‌کند و به نهادهای ناظر بر سیستم بانکی و بانک‌ها در عبور از بحران‌های محتمل آتی یاری می‌رساند. ترازنامه بانک‌ها، مبهم و در معرض جایگزینی دارایی‌ها^۲ (تعویض آسان دارایی‌های با ریسک بالا با دارایی‌های با ریسک پایین) هستند، بنابراین آزمون‌های استرس، با افشای رویکردهای به کارگرفته شده در آنها و افشای آشکار جزئیات نتایج می‌تواند باعث به وجود آمدن شفافیت و اعتماد دوباره شوند و به همین دلیل است که تحلیل هزینه-فایده این آزمون و افشائات آن می‌تواند به ایجاد اطلاعات یکپارچه برای همه بانک‌ها به جای آزمون‌های خاص هر یک از بانک‌ها منتج شود. در این مقاله، یکی از چارچوب‌های پیشنهاد شده برای آزمون استرس در بانک‌ها ارائه می‌شود که شامل چگونگی طراحی، اجرا و افشای اطلاعات نتایج آن در موقعیت‌های عادی در مقایسه با موقعیت‌های بحرانی است. همچنین، اهمیت و منافع انجام این آزمون به عنوان ابزاری که در طی بحران اخیر مورد توجه جامعه قانونگذاران^۴ و ناظرین بوده است، توضیح داده می‌شود.

واژه‌های کلیدی: آزمون استرس، الزامات سرمایه‌ای، کفایت سرمایه.

طبقه‌بندی موضوعی: G32

کد DOI مقاله: 10.22051/ijar.2017.2159

^۱ دانشیار گروه حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصاد، دانشگاه الزهرا (س)، (shahnaz_mashayekh@yahoo.com)

^۲ دانشجوی دکتری حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصاد، دانشگاه الزهرا (س)، نویسنده مسئول،

(mina_moghadasy@yahoo.com)

مقدمه

در طی سال‌های گذشته آزمون استرس به طور روزافزونی به عنوان یکی از ابزارهای مدیریت ریسک در سطح کلان سیستم بانکی و سطح خاص هر بانک مورد استفاده قرار گرفته است. تفاوت اصلی آنها در این است که بانک‌های مرکزی از آزمون سطح کلان برای ارزیابی آسیب‌پذیری بانک‌ها استفاده می‌کنند، اما هر یک از بانک‌ها از این آزمون برای اهداف مدیریت ریسک بانک خود استفاده می‌کنند و به دنبال تمرکز بر تاثیر انجام این آزمون بر دارایی‌های در معرض ریسک خود هستند. اجرای آزمون استرس نیازمند استفاده از یک رویکرد جامع است که از طراحی سناریو استرس با استفاده از مدل کلان آغاز می‌شود، سپس ترازنامه بر اساس سناریو استرس شبیه‌سازی می‌شود و بر اساس این شبیه‌سازی، صورت سود و زیان برآورد می‌گردد و تاثیر استرس روی زیان‌ها^۵ و درآمدها (سودآوری بانک) مشخص می‌شود.

آزمون استرس به دنبال دانستن این موضوع است که دوام یک دارایی در معرض ریسک در شرایط بد چقدر است. این دارایی می‌تواند یک وضعیت خاص یا وام یا کل پرتفوی دارایی‌های بانک باشد. معمولاً استرس‌ها به صورت تحلیل حساسیت (افت قیمت‌ها و وقوع نوسانات) و سناریوها (دوشنبه سیاه سال ۱۹۸۷، پاییز سال ۱۹۹۸، پس از ورشکستگی لمان، بحران شدید، رکود تورمی) هستند. این نوع استرس‌ها به طور طبیعی به درک ریسک‌های مالی منجر می‌شوند. کمی کردن و تبدیل کردن ریسک‌های غیرمالی مثل ریسک عملیاتی، ریسک شهرت و سایر ریسک‌های تجاری به پارامتر، خیلی سخت‌تر است و در مورد آنها بیشتر روی تحلیل سناریو شامل وقوع حوادث طبیعی، هک شدن سیستم‌های رایانه‌ای و ریسک‌های حقوقی، تاکید می‌شود. توافقنامه اولیه بازل ۱ در سال ۱۹۸۸ هیچ اشاره رسمی به آزمون استرس نمی‌کند، اما در اصلاحیه ریسک بازار در سال ۱۹۹۵ یک بخش به این آزمون اختصاص داده می‌شود و به عنوان بخشی از قوانین نظارتی جای می‌گیرد. در واقع یکی از الزامات تایید مدل‌های داخلی موسسات، وجود شواهدی حاکی از قابلیت‌های آزمون‌های استرس آنها است.

در بخش‌های بعدی مقاله، آزمون استرس، چارچوب پیشنهادی در مقاله شوئرمن (۲۰۱۳) برای نحوه طراحی سناریو و رویکردهای مدل‌سازی برای سه جزء لازم برای اجرای آزمون استرس یعنی زیان‌ها، سودآوری و پویایی ترازنامه توضیح داده می‌شود. این آزمون هم برای ارزیابی نقدینگی و هم کفایت سرمایه قابل استفاده است، اما به دلیل حجم مطالب، در اینجا این آزمون

با تمرکز بر کفایت سرمایه ارایه می‌شود. سپس در خصوص چگونگی افزایش نتایج این آزمون در شرایط عادی و بحرانی براساس نتایج تحقیق گلدستین و ساپرا (۲۰۱۲) بحث می‌شود.

آزمون استرس

بانک‌ها سه نوع سرمایه و نقدینگی متفاوت شامل سرمایه و نقدینگی که یک بانک در اختیار دارد، سرمایه و نقدینگی که برای عملیات خود به آن احتیاج دارد و سرمایه و نقدینگی که از نظر مقررات لازم است، دارند. آزمون استرس، مقررات نظارتی و مدل‌های داخلی بانک‌ها همه به دنبال ارزیابی نوع دوم یعنی میزان نقدینگی و سرمایه لازم برای ادامه فعالیت‌های موسسات مالی هستند. کفایت سرمایه نسبت سرمایه در سمت چپ ترازنامه به دارایی‌های نقد موزون به ریسک در سمت راست ترازنامه است. در شرایط عادی، اغلب تفاوت میان سرمایه و نقدینگی موسسات مالی و بانک‌ها و سرمایه و نقدینگی لازم از منظر مقرراتی ناچیز است. سرمایه افشا شده موسسات مالی چون فانی می^۶، فردی مک^۷، لمان^۸ و صندوق سرمایه‌گذاری واشنگتن^۹ مطابق مقررات نظارتی تا پیش از مشکلات مالی و ورشکستگی آنها، کافی و مناسب می‌نمود. این دسته از موسسات مالی تحت نظارت ناظرین و مقررات نظارتی گسترده‌ای از قبیل کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا، توافقنامه بازل ۱ و ۲ و بانک مرکزی آمریکا بودند. تمام این موسسات مالی به میزان گسترده‌ای دارایی‌های در معرض ریسک شامل املاک مسکونی به صورت وام‌های رهنی یا اوراق بهادار با پشتوانه وام‌های رهنی مسکونی داشتند و مدل‌های سنجش ریسک داخلی این موسسات انحراف با اهمیتی از مدل‌های نظارتی نداشتند. با این حال، این سوال که آیا سرمایه آنها برای مقابله با بحران کافی بود یا خیر؟ درست از آب در نیامد. البته هیچ یک از مدل‌های نظارتی و یا داخلی بانک‌ها نمی‌توانند پیشگیری صد در صدی از نقص عملکرد و ورشکستگی بانک‌ها را تضمین نمایند، زیرا همیشه احتمال ورشکستگی و ناکامی در هر واحد تجاری متناسب با ریسک پذیری آنها وجود دارد، اما بحران مالی اخیر و بی‌اعتمادی بازار به مقررات کفایت سرمایه، مقامات قانونی را واداشت تا با استفاده از آزمون استرس به سنجش دقیق‌تر کفایت سرمایه بانک‌ها پردازند.

یک برنامه موفق برای آزمون استرس احتیاطی در سطح کلان^{۱۰} به ویژه در زمان بحران مالی دارای دو بخش اصلی است که شامل اول، ارزیابی معتبری از قدرت سرمایه^{۱۱} موسسات مورد آزمون برای اندازه‌گیری میزان کمبود سرمایه‌ای^{۱۲} که باید جبران شود و دوم، یافتن راه معتبری

برای جبران این کمبود سرمایه است. آزمون استرس بانک‌های آمریکایی با عنوان برنامه نظارتی ارزیابی سرمایه (SCAP)^{۱۳} در سال ۲۰۰۹ نمونه‌ای از این آزمون است. آمریکا سال ۲۰۰۹ را با عدم اطمینان زیادی نسبت به سلامت سیستم بانکداری خود آغاز کرد. در این سال درک صحیحی از مشکلات ترازنامه بانک‌ها وجود نداشت، سرمایه‌گذاران تمایلی برای سرمایه‌گذاری نداشتند، ارزیابی معتبری از زیان‌های احتمالی بانک‌ها وجود نداشت و ارزیابی‌های موجود از ریسک سرمایه‌گذاران را برای سرمایه‌گذاری قانع نمی‌کرد. با وجود این مشکلات دولت آمریکا آماده بود تا کمبود سرمایه موسسات اعتباری را طی طرحی جبران کند که در نهایت پس از انجام آن روی ۱۹ بانک، ۱۰ بانک در مجموع نیازمند ۷۵ میلیارد دلار افزایش سرمایه در مدت ۶ ماه بودند. در طی این مدت بانک‌ها ۷۷ میلیارد دلار افزایش سرمایه به صورت سرمایه درجه یک بدست آوردند و هیچ بانکی از طرح دولت استفاده نکرد. سرمایه درجه یک که تحت عنوان سرمایه اصلی نیز شناخته می‌شود مهمترین معیار پشتوانه مالی بانک یا موسسه اعتباری است و توانایی جذب زیان‌های احتمالی را به بانک و موسسه اعتباری می‌دهد.

تجربه اروپا در سال ۲۰۱۰ و ۲۰۱۱ کاملاً در تقابل با آزمون SCAP سال ۲۰۰۹ است. بر خلاف اینکه انتظار یک بحران ناشی از بدهی‌های حکومتی^{۱۴} در کشورهای حاشیه منطقه یورو می‌رفت، کمیته نظارت بانکی اروپا^{۱۵} در سال ۲۰۱۰ روی ۹۱ بانک اروپایی آزمون استرس انجام داد که شامل حدود دو سوم جمع دارایی‌های کل بانک‌های اروپایی و حداقل نیمی از دارایی‌های کل بانک‌های هر یک از کشورهای شرکت کننده می‌شد. این آزمون استرس شامل ضرایب کاهنده ارزش بازار اوراق قرضه حکومتی می‌شد و حجم زیادی از این اوراق در دفاتر بانک‌ها وجود داشت. از ۹۱ بانک شرکت کننده، تنها هفت بانک ملزم به افزایش سرمایه جمعاً به مبلغ ۵.۳ میلیارد یورو شدند. سطح افشای این آزمون کمتر از آزمون SCAP بود. چند ماه بعد، ایرلند از اتحادیه اروپا و صندوق بین‌المللی پول تقاضای کمک مالی نمود. آزمون استرس بعدی روی بانک‌های ایرلند انجام شد که بخش عمده آن توسط مشاوران مستقل بیرونی اجرا شد. این آزمون نیاز به افزایش سرمایه جمعاً به مبلغ ۲۴ میلیارد دلار را آشکار کرد، اما همه این بانک‌ها قبلاً آزمون استرس کمیته نظارت بانکی اروپا را پشت سر گذاشته بودند. بنابراین، برای از میان برداشتن شکاف ایجاد شده در اعتبار آزمون، درجه و میزان افشای آزمون و نتایج آن تا به امروز بسیار گسترده‌تر شده است. آزمون استرس بانک‌های اروپا در سال ۲۰۱۱ توسط مرجع

بانکداری اروپا^{۱۶} انجام شد. بر اساس نتایج این آزمون که روی ۹۰ بانک در ۲۱ کشور اجرا شد، هشت بانک ملزم به افزایش سرمایه جمعاً به مبلغ ۵.۲ میلیارد یورو شدند. بر خلاف آزمون سال ۲۰۱۰، آزمون سال ۲۰۱۱ از افشای بسیار گسترده‌ای برخوردار بود که شامل اطلاعات مربوط به دارایی‌های در معرض ریسک در طبقه‌های مختلف و در مناطق جغرافیایی مختلف می‌شد. همچنین اطلاعات به تفکیک بانک‌های شرکت کننده در آزمون به صورت قابل دانلود در نرم افزارهای صفحه گسترده رایانه‌ای نیز منتشر شد تا تحلیلگران بازار بتوانند نرخ زیان‌ها را بر مبنای مفروضات خود روی آنها اعمال کنند. به این ترتیب نتایج رسمی اعلام شده، نتایج نهایی نبودند، زیرا تحلیلگران می‌توانستند به آسانی ضرایب کاهنده مدنظر خود را روی تمام دارایی‌های در معرض ریسک اعمال نموده و بنابراین قدرت بازپرداخت و نقدینگی هر یک از ۹۰ بانک شرکت کننده را خودشان نیز آزمون نمایند.

آزمون SCAP اولین آزمون استرس احتیاطی در سطح کلان بود که در بحران اخیر انجام شد، اما تغییرات در سطح خرد یا خاص هر بانک نیز به همان اندازه اهمیت داشت. در آزمون استرس SCAP به جای آزمون یک عامل، شوک یا تعداد محدودی از عوامل شوک از یک سناریو کلان گسترده با استرس‌هایی در سطح بازار استفاده شد. استفاده از آزمون جامع در سطح موسسه شامل زیان‌ها، درآمدها و هزینه‌ها به همراه بررسی نسبت کفایت سرمایه پس از رخ دادن عوامل استرس برای حصول اطمینان از تداوم عملیات به جای آزمون استرس واحدها یا محصول خاص با تمرکز بر زیان‌ها بوده است. نگاره (۱) ویژگی‌های آزمون استرس را قبل و بعد از آزمون SCAP به طور مقایسه‌ای نشان می‌دهد.

نگاره (۱): ویژگی‌های آزمون استرس را قبل و بعد از آزمون SCAP

پس از SCAP	قبل از SCAP
سناریو گسترده در سطح کلان	اغلب تنها آزمون یک عامل شوک
جامع و در سطح کل موسسه	در سطح یک واحد یا محصول خاص
پویا و وابسته به مسیر طی شده	ایستا
تعیین صریح حد لازم حقوق صاحبان سهام عادی	معمولاً با بررسی کفایت سرمایه همراه نبود
پس از استرس	
بررسی زیان‌ها، درآمدها و هزینه‌ها	فقط بررسی زیان‌ها

سرمایه منبع اصلی اعتماد عمومی به هر بانک بطور خاص و سیستم بانکی بطور عام است. به دلیل حفظ و نگهداری سرمایه کافی و متناسب با مخاطرات موجود، در قانون پولی و بانکی کشور نیز بر این ضرورت تاکید گردیده و مطابق آیین نامه کفایت سرمایه ابلاغی توسط مدیریت کل نظارت بر بانکها و موسسات اعتباری بانک مرکزی، نسبت کفایت سرمایه بر اساس توافقنامه بازل ۱، از تقسیم سرمایه پایه به مجموع داراییهای موزون شده به ضرایب ریسک محاسبه می شود و حداقل باید ۸٪ باشد.

مطابق آیین نامه مذکور، سرمایه پایه از سرمایه اصلی (شامل سرمایه پرداخت شده، اندوخته‌ها، صرف سهام و سود انباشته) و سرمایه تکمیلی (شامل ذخیره عمومی مطالبات مشکوک الوصول، ذخیره تجدید ارزیابی دارایی‌های ثابت، اندوخته ناشی از تجدید ارزیابی سهام) و پس از کسر سرمایه گذاری در موسسات اعتباری تلفیق نشده محاسبه می شود.

طراحی آزمون استرس

بنیادی ترین انتخابی که در طراحی آزمون استرس باید انجام شود، سلیقه ریسک پذیری^{۱۷} از نظر مراجع قانونی است که شامل شدت و مدت زمان سناریو استرس و میزان استقامت پس از استرس است. این آزمون را می توان با یک طوفان هنگام دریاوردی برای آزمودن استحکام یک قایق مقایسه کرد که در آن میزان شدت و مدت زمان طوفان و استقامت قایق پس از سپری شدن طوفان برای اینکه در دریا باقی بماند، حائز اهمیت است. این آزمون با استانداردهای مربوط به سرمایه در تضاد کامل است و هدف آن صرفاً داشتن خالص ارزش ویژه مثبت نیست، بلکه این آزمون به دنبال آزمودن وجود سرمایه کافی پس از استرس برای تداوم عملیات است. به عنوان مثال آزمون SCAP در سال ۲۰۰۹ در آمریکا یک سناریو دو ساله را با داشتن ۴٪ سرمایه درجه یک از سهام عادی به عنوان مانع^{۱۸} برای استحکام کافی پس از استرس ارائه می کند. آزمون استرس اسپانیا در سال ۲۰۱۲ از یک سناریو سه ساله با مانع سرمایه ای ۶٪ سرمایه درجه یک استفاده می کند که حاکی از آن است که سلیقه ریسک مراجع اسپانیایی نسبت به آمریکایی، پذیرش ریسک کمتری را دارد.

اگرچه مقایسه زمان و مانع سرمایه ای پس از استرس در سناریوهای کلان احتیاطی مختلف، کار آسانی است، اما مقایسه شدت سناریوها کار دشواری است. مراجع نظارتی تمایلی به استفاده

از عبارتهایی که اجازه انجام چنین مقایسه‌ای را می‌دهند، ندارند، زیرا ارائه عبارتهای معتبری که قابلیت مقایسه داشته باشد کار دشواری است. بانک مرکزی آمریکا در برنامه آزمون استرس خود، سری زمانی متغیرهای مربوطه را ارائه می‌کند تا به استفاده کنندگان اجازه دهد تا خودشان شدت سناریو ارائه شده را حداقل از نظر هر یک از متغیرها ارزیابی نمایند که البته انجام تحلیل چندمتغیره دشوارتر است.

سناریوها دارای عوامل متعددی هستند. پس از مشخص شدن سلیقه ریسک، یکی از چالش‌های اصلی که هم ناظرین و هم موسسات هنگام طراحی سناریوهای استرس با آن مواجه هستند مسئله انسجام است که شامل توسعه توصیف کاملی از وضعیت‌های نامناسب و زیان آور در دنیا به شکل عوامل متعدد ریسک (چه مالی و چه غیرمالی) است، به گونه‌ای که ارزشهایی که این عوامل مورد بررسی به خود می‌گیرند منسجم و محتمل باشند؛ اما این به تنهایی کافی نیست که یک کاهش ناگهانی در قیمت سهام، نفت و یا نرخ بیکاری را بالا در نظر گرفت، زیرا هنگامی که یک عامل ریسک تغییر قابل توجهی می‌کند، بقیه عوامل نیز تغییرات قابل توجهی خواهند داشت. مشکل واقعی، تعیین برآیند منسجمی از تمام عوامل مربوط به ریسک است. به عنوان مثال، نرخ تمام ارزها نمی‌تواند در یک زمان کاهش یا افزایش یابد. به عبارتی برخی کاهش و برخی افزایش می‌یابند. در یک سناریو اگر نرخ تورم بالا در نظر گرفته شود لازم است واکنش‌های محتمل سیاستهای پولی مثل افزایش نرخ سود (بهره) به حساب گرفته شوند.

درحالی‌که مشکل انسجام در طراحی تمام سناریوها وجود دارد، این مساله هنگام طراحی سناریو استرس برای ریسک بازار مثلا برای پورترفوی اوراق بهادار تجاری و مشتقه تشدید می‌شود. ریسک این نوع پورترفوی‌ها با سیستم ارزش در معرض خطر (VaR) ^{۱۹} مدیریت می‌شود. به عبارتی این پورترفوها می‌توانند صدها هزار وضعیت مختلف با توجه به تعداد زیادی عوامل ریسک داشته باشند که معمولا بر یک منبای روزانه ردیابی می‌شوند و داده‌های لازم برای تخمین پارامترهای ریسک مثل نوسانات و همبستگی‌ها را تشکیل می‌دهند. بنابراین یافتن برآیندی منسجم در فضایی با چنین ابعاد گسترده و با کمبود داده‌های تحقق یافته تاریخی، بسیار دشوار است.

چیزی که مشکل را حتی بدتر می‌سازد، چالش یافتن سناریویی است که در آن عوامل مالی و دنیای واقعی از انسجام مشتری برخوردار باشند. آزمون SCAP در سال ۲۰۰۹ از مشخصه‌های

نسبتاً ساده‌ای برخوردار بود. فضای دولتی در این آزمون تنها سه بعد شامل رشد تولید ناخالص داخلی، نرخ بیکاری و شاخص قیمت مسکن داشت. سناریو ریسک بازار بر مبنای تجربه‌های تاریخی مثل تأثیر عامل ریسک تغییرات رخ داده از ژوئن تا دسامبر سال ۲۰۰۸ بود، که این دوره نمایانگر تغییر عمده از دارایی‌های پر ریسک به دارایی‌های با ریسک پایین مثل اوراق خزانه دولتی که در مواقع اضطراب از نقدشوندگی بالایی برخوردار هستند، بود. در این دوره بازار شاهد نقص عملکرد و ورشکستگی یک موسسه مالی بین‌المللی (لمان) بود. این سناریو از انسجام خوبی از استرس‌های مالی و واقعی برخوردار نبود. به هر حال بهایی که برای انتخاب یک سناریو تاریخی پرداخت می‌شود، این است که این سناریو چیز جدیدی را آزمون نمی‌کند.

تمام آزمون‌های استرس نظارتی که تاکنون انجام شده‌اند سناریوهایی را روی تمام بانک‌ها آزمون می‌کنند. به طور طبیعی برخی سناریوها ممکن است برای برخی از بانک‌ها جدی تر باشند و برای برخی دیگر از شدت کمتری برخوردار باشند که این به ترکیب انواع فعالیت‌های تجاری بانک‌ها و موقعیت جغرافیایی این فعالیت‌ها بستگی دارد. استفاده از رویکردی که برای همه مناسب باشد شبیه مشکل مربوط به مدل‌های سرمایه‌ای داخلی در مقایسه با مدل‌های سرمایه‌ای نظارتی است. مدل نظارتی به طور کلی و عام برای تمام بانک‌ها طراحی شده است (مثل رعایت حداقل ۸٪ نسبت کفایت سرمایه برای کل بانک‌ها)، اما مدل‌های داخلی، خاص هر بانک هستند که ترکیب فعالیت‌های تجاری آن بانک را به طور مستقیم به حساب می‌گیرند. این مشکل هنگامی تشدید می‌شود که زمان بحران سپری می‌شود و این بحث به وجود می‌آید که در شرایط عادی، سناریویی که بتواند عواقب نامطلوب و بد اقتصادی را نشان دهد، چه می‌تواند باشد. بنابراین برنامه بررسی و تحلیل جامع سرمایه آمریکا^{۲۰} که از سال ۲۰۱۱ عملیاتی شده این مشکل را شناسایی کرده و از بانک‌ها می‌خواهد تا نتایج استفاده از سناریوهای خود را به همراه نتایج سناریو استرس نظارتی عمومی ارائه نماید. این کار یک گام مهم رو به جلو پس از آزمون SCAP تلقی می‌شود. به عبارتی از بانک‌ها خواسته می‌شود تا سناریوهای استرس خاص خود را توسعه و سپس تحلیل حساسیت و آسیب پذیری پورتفو و ترکیب فعالیت‌های تجاری خود را افشا نمایند و ناظرین بدین وسیله درمی‌یابند که از نظر خود بانک‌ها چه سناریوهایی پرریسک تلقی می‌شود. این کار نه تنها برای نظارت احتیاطی در سطح بانک‌ها مفید است (آگاهی از ریسک خاص هر یک از بانک‌ها)، بلکه برای نظارت احتیاطی در سطح کلان نیز مفید خواهد

بود، زیرا سبب آگاهی یافتن از ریسک‌های مشترک میان بانک‌ها نیز می‌شود که در غیر این صورت، ممکن است کشف نشوند یا به اندازه کافی روی آنها تاکید نشود. با بهره‌گیری از این رویکرد دوگانه، ناظرین می‌توانند نتایج بدست آمده از سناریو ریسک نظارتی عمومی را به طور مستقیم میان بانک‌های مختلف مقایسه و در عین حال ریسک‌های مربوط به هر بانکی نیز شناخته شود.

اجرای سناریو استرس: زیان‌ها و درآمدها

با در دست داشتن سناریو کلان، چگونه یک موسسه می‌تواند به نتایج متناظر در سطح خرد یعنی درآمدها و زیان‌ها در شرایط نامطلوب بازار و کلان اقتصادی دست یابد؟ تا به امروز مباحثه اندکی به صورت عمومی در خصوص چگونگی حل این مشکل وجود داشته است. در واقع احتمالاً یکی از کمک‌ها و دستاوردهای^{۲۱} آزمون استرس آمریکا و اروپا، مستندات روش شناسی آنها بوده که توسط ناظران افشا شده‌است و به گونه کاملاً قابل فهمی به شدت روی بانک‌ها تمرکز داشته‌اند.

مدل‌سازی زیان‌ها

اولین وظیفه هر شرکتی که در بازارهای زیادی فعالیت دارد (چه از نظر تنوع محصولات و چه از نظر جغرافیایی) این است که از ترسیم عوامل کلان که تعداد آنها کمتر است، آغاز و سپس بر اساس آنها عوامل میانی ریسک^{۲۲} را که تعداد آنها زیادتر است و به وجود آورنده زیان‌ها برای محصولات خاص در مناطق جغرافیایی خاص هستند را مشخص نماید. به عنوان مثال یکی از مشکلات در آزمون استرس بانک‌های اروپا، مواجهه با ناهمگونی جغرافیایی بود، زیرا شامل ۲۱ کشور با اقتصادهای نسبتاً متفاوت بود. ناظران آمریکایی برای آزمون استرس نواحی اقتصادی که کمی کوچک‌تر از اروپا بودند، وظیفه احتساب ناهمگونی جغرافیایی را که قابل چشم پوشی نبود را به خود شرکت‌ها واگذار کردند. تفاوت‌های نواحی جغرافیایی مختلف در مدل‌سازی زیان‌ها برای وام‌های مربوط به املاک و مستغلات (مسکونی و تجاری) خیلی مهم و حیاتی بود. از آنجاییکه چرخه‌های تجاری در نواحی مختلف آمریکا متفاوت هستند (چرخه تجاری ملی با چرخه تجاری در ایالت‌های مختلف متفاوت است) می‌توان گفت که هر گونه وامی به نوعی شامل تفاوت جغرافیایی می‌شود. به عنوان مثال، زیان‌های ناشی از صدور

کارت‌های اعتباری به میزان زیادی به نرخ بیکاری در هر ناحیه حساس است و در جولای سال ۲۰۱۱ نرخ بیکاری آمریکا در سطح ملی ۱.۹٪ بود، اما در ایالت‌های مختلف از ۳/۳٪ تا ۱۲/۹٪ متفاوت بود. پویایی مشابهی برای وام‌ها در سطح عمده‌فروشی نیز وجود دارد، به ویژه برای وام‌های اعطایی به بنگاه‌های کوچک و متوسط^{۲۳} که بعد جغرافیایی جزء مهمی از عملکرد آنها محسوب می‌شود.

مساله ترسیم عوامل ریسک از عوامل کلان تا عوامل میانی ریسک، تنها به تفاوت جغرافیایی محدود نمی‌شود. یک مثال قابل توجه، لیزینگ و وام‌های اتومبیلی هستند که وثیقه آنها اتومبیل‌های دست دوم است. در حالیکه فروش اتومبیل در طی یک بحران اقتصادی به شکل تغییرناپذیری کاهش می‌یابد، مثلاً کاهش فروش اتومبیل در طی دوره ۲۰۰۸ تا ۲۰۰۹ در طول دوران پس از جنگ بی سابقه بوده است، اما فروش اتومبیل‌های دست دوم کمتر تحت تاثیر قرار گرفته و آسیب می‌بیند. معمولاً افراد در بحران‌های اقتصادی کمتر اقدام به خرید اتومبیل می‌کنند، اما هنگامی که نیاز به خرید اتومبیل داشته باشند احتمالاً به سراغ خرید اتومبیل‌های دست دوم می‌روند. بنابراین حتی هنگامی که نرخ نکول وام‌های اتومبیل در یک بحران اقتصادی افزایش قابل توجهی می‌یابد، شدت زیان ناشی از این نکول لزوماً زیاد نیست. یک شاخص مفید برای سلامت بازار اتومبیل‌های دست دوم به عنوان وثیقه پورتفوی وام‌های اتومبیل، شاخص منهیم^{۲۴} است. در طی بحران اخیر (از دسامبر ۲۰۰۷ تا جون ۲۰۰۸) شاخص مذکور ۴٪ افزایش یافت در حالیکه جمع فروش اتومبیل‌ها و وانت بارهای نو ۳۷٪ کاهش یافته بود.

این مساله تنها به وام‌های اتومبیل مربوط نمی‌شود. مثلاً در اعتبارات اعطایی به شرکت‌ها، یکی از عوامل مهم تعیین کننده زیان نکول^{۲۵} این است که آیا صنعتی که شرکت در آن مشغول فعالیت است در زمان نکول دچار بحران شده است یا خیر؟ مثلاً اگر صنعت هواپیمایی دچار بحران شود و بانکی درگیر وثیقه‌های لیزینگ‌ها و وام‌های اعطایی به این صنعت باشد فروش این وثایق بسیار دشوار خواهد بود و به قیمت‌های خیلی پایتتری صورت خواهد گرفت. بخش خدمات درمانی معمولاً در این زمان از سلامت مالی برخوردار است که در بحران اخیر نیز همینگونه بوده است، اما تبدیل یک هواپیما به یک بیمارستان کار دشواری است (آچارپا، بهارات و اسرنیواسان، ۲۰۰۷).

افشاهای انجام شده در خصوص آزمون استرس بانک‌های اروپا بسیار غنی است. به عنوان مثال، در مستندات مربوط به مارچ سال ۲۰۱۱، راهنمای مفصلی درباره احتمال نکول^{۲۶} و زیان نکول در شرایط استرس ارائه شده است. توجه داشته باشید که چنین راهنمایی فرض می‌کند که یک بانک برای پورتفوی وام‌های تجاری خود یک سیستم رتبه‌بندی اعتباری داخلی پیاده‌سازی کرده است. البته این موضوع برای بانک‌هایی که از بازل ۲ پیروی می‌کنند امر نامعقولی نیست چون استفاده از رتبه‌بندی داخلی که مطابق با رتبه‌بندی‌های آژانسهای خصوصی ترسیم شده باشد، یکی از اجزای بنیادی توافقنامه مذکور است. با دارا بودن رتبه‌بندی اعتباری (داخلی یا خارجی) محاسبه نرخ نکول پورتفوی در شرایط استرس تبدیل به کار آسانی می‌شود که یا با تخصیص احتمال بالاتری از نکول به رتبه‌های موجود در پورتفوی جاری یا با کاهش رتبه‌های موجود در پورتفوی جاری انجام می‌شود. از آنجایی که آزمون استرس بانک‌های اروپا بر مبنای دارایی‌های موزون شده به ریسک^{۲۷} بر اساس وزن ریسک‌های بازل ۲ بود، بانک‌ها مجبور شدند تا از ماتریسهای انتقالی استرس^{۲۸} برای محاسبه افزایش احتمال نکول و کل توزیع رتبه‌بندی آتی استفاده نمایند تا به دارایی‌های موزون شده به ریسک صحیح دست یابند.

آزمون استرس آمریکا با وزن ریسک‌های بازل ۱ انجام شد که نسبت به رتبه‌بندی بدهکاران حساس نیست. وسواس به خرج دادن درباره نحوه محاسبه دارایی‌های موزون شده به ریسک مهم است، زیرا دارایی‌های موزون شده به ریسک، مخرج کسر نسبتهای سرمایه‌ای است و برای تعیین اینکه آیا یک بانک نیاز به افزایش سرمایه دارد یا نه، به کار می‌روند. بنابراین به وضوح، این تفاوت در نحوه محاسبه دارایی‌های موزون شده به ریسک، مقایسه نتایج آزمون استرس آمریکا و اروپا را پیچیده و دشوار می‌سازد.

مشکل متناظر مربوط به استرس ناشی از ریسک اعتباری طرف مقابل^{۲۹} که از فعالیتهای مشتقات مالی نشات می‌گیرد، کمتر مورد توجه قرار گرفته است. این ریسک اعتباری طرف مقابل زمانی به وجود می‌آید که مطابق با سناریو استرس، معاملات مشتقات مالی ارزشگذاری مجدد شده‌اند و بانک در موقعیت مثبت (سود) قرار دارد، اما اطمینان ندارد که طرف مقابل معامله دارای توان پرداخت است. بنابراین ارزش این مشتقات تنزیل می‌شود که این تنزیل ارزش، تابعی از احتمال نکول مورد انتظار طرف مقابل در سناریو استرس است. این کار تعدیل ارزش اعتباری^{۳۰} نامیده می‌شود و بانک‌هایی که فعالیت آنها در زمینه مشتقات مالی زیاد است این

تعدیلات را مدیریت می‌کنند. در یک محیط استرس‌زا، علاوه بر احتمال نکول طرف مقابل، دارایی‌های در معرض ریسک هم تغییر می‌کنند. آزمون استرس تعدیل ارزش اعتباری مستلزم انجام دو شبیه‌سازی است، زیرا اگر وثیقه طرف مقابل چیزی به جز وجه نقد و معادل نقد باشد، انجام ارزشگذاری مجدد این وثیقه نیز تحت همان سناریو استرس باید به فرآیند آزمون استرس اضافه شود.

مدل‌سازی درآمدها

اجرای سناریو استرس روی بخش درآمدها به میزان زیادی مثل یک جعبه سیاه باقی مانده است و نسبت به مدل‌سازی زیان‌ها به نظر می‌رسد خیلی کمتر توسعه یافته است. نه در آزمون استرس سال ۲۰۰۹ آمریکا و نه در آزمون استرس سال ۲۰۱۱ اروپا که به خوبی مستندسازی شده است، فضای زیادی به افشای همراه با جزئیات روش‌ها و رویکردهای محاسبه درآمدها در شرایط استرس اختصاص نیافته است.

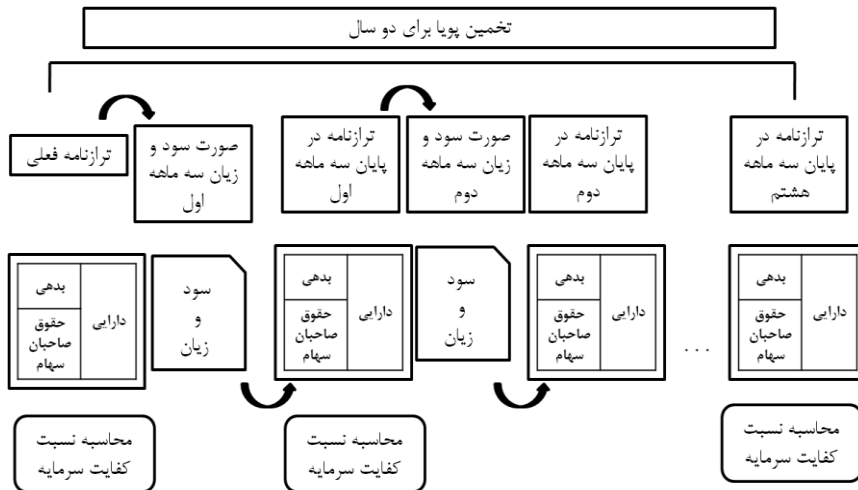
کل درآمد بانک‌ها می‌تواند به دو دسته کلی درآمدهای بهره‌ای و غیربهره‌ای تقسیم شود. درآمدهای بهره‌ای به وضوح تابعی از منحنی بازدهی^{۳۱} و تفاوت بازدهی‌های دارایی‌های مالی به دلیل تفاوت رتبه‌های اعتباری آنها در سناریو استرس هستند، اما خالص تاثیر افزایش و کاهش نرخ‌های بازدهی روی سودآوری بانک‌ها مبهم باقی مانده است و این موضوع می‌تواند تا حدی به دلیل راهبردهای پوششی (مصون‌سازی) نرخ بهره^{۳۲} باشد. ارزیابی تاثیر سناریو استرس روی درآمدهای غیربهره‌ای شامل کارمزدهای دریافتی از ارائه خدمات و امین بودن و سایر درآمدهای تجاری بانک‌ها، کار دشوارتری است و مباحث ارزشمند کمتری درباره چگونگی تعیین آنها در متون وجود دارد. این موضوع نگران‌کننده است، زیرا تحقیقات نشان می‌دهند که سهم درآمدهای غیربهره‌ای از جمع درآمدها در بانک‌های آمریکایی افزایش سریعی داشته و دارای نوسانات بیشتر و بازدهی تعدیل شده بر حسب ریسک کمتری هستند.

مدلسازی ترازنامه

نسبت کفایت سرمایه از تقسیم سرمایه پایه به دارایی‌های موزون شده به ریسک بدست می‌آید. دارایی‌ها بر حسب وزن ریسک‌های توافق‌نامه‌های بازل ۱ یا ۲ موزون می‌شوند که بحث در خصوص تفاوت‌های این دو، موضوع این مقاله نمی‌باشد و تنها ذکر این نکته کفایت می‌کند که

ممکن است یک بانک بر اساس محاسبات انجام شده طبق یکی از این دو، نیاز به افزایش سرمایه داشته باشد، اما بر طبق دیگری، سرمایه بانک کافی باشد و بدون آگاهی از پورتفوی دارایی‌های یک بانک و جزئیات مفصل آنها، هیچ راهی برای تعیین اینکه کدامیک به نتیجه مطلوب‌تری می‌انجامد، وجود ندارد. صرف‌نظر از نحوه محاسبه دارایی‌های موزون شده به ریسک بر حسب وزن ریسک‌های هر یک از توافقنامه‌های مذکور، تعیین نسبت کفایت سرمایه پس از استرس مستلزم مدلسازی ترازنامه و صورت سود و زیان در طول افق زمانی وقوع استرس است که این افق زمانی معمولاً دو سال در نظر گرفته می‌شود. این فرآیند در نگاره (۲) نشان داده شده است.

نگاره (۲): مدلسازی ترازنامه و صورت سود و زیان در طول افق زمانی وقوع استرس



نقطه آغاز این فرآیند، ترازنامه فعلی است که در این نقطه، سرمایه بانک الزامات کفایت سرمایه را برآورده می‌سازد. سود و زیان سه ماهه اول را این ترازنامه اولیه مشخص می‌سازد که این خود، ترازنامه پایان سه ماهه اول را بدست می‌دهد. در اینجا فرد مدلساز با مساله در نظر گرفتن ماهیت و مبلغ ایجاد و یا فروش دارایی‌های جدید در طول این سه ماه و هر گونه اقدامی که منجر به کاهش یا افزایش سرمایه شود مواجه می‌گردد. این اقدامات می‌توانند شامل تحصیل سهام سایر موسسات، تغییرات سود سهام، صدور سهام جدید یا بازخرید سهام شامل سهام کارکنان و برنامه‌های مربوط به اختیار خرید سهام باشند. مساله مدلسازی ترازنامه در هر دو فرض ترازنامه پویا و ایستا وجود دارد. نسبت کفایت سرمایه در ترازنامه‌های مدلسازی شده برای هر

فصل نباید کمتر از میزان الزامات این نسبت باشد، در غیر این صورت، بانک نیاز به افزایش سرمایه برای جبران آن خواهد داشت. به علاوه، در پایان افق زمانی در نظر گرفته شده برای استرس، بانک نیاز دارد تا مبلغ ذخایر لازم برای پوشش زیان‌ها و لیزینگها را برای سال بعدی نیز محاسبه کند. به این ترتیب آزمون استرس در واقع شامل سه سال خواهد بود (یا $T+1$ سال برای یک آزمون T ساله).

افشای نتایج آزمون استرس

آزمون استرس روش مناسبی برای مدیریت ریسک است و به همین دلیل، مورد استفاده باقی خواهد ماند، اما در خصوص چگونگی افشای روشهای مورد استفاده و نتایج آنها هنوز بحث وجود دارد و مشخص نیست که آیا افشای بیشتر، بهتر و مطلوب تر خواهد بود یا خیر؟ در اینجا بحث به دو قسمت کلی افشا در زمان وقوع یک بحران و افشا در زمانی که شرایط عادی است، تقسیم می‌شود. این نکته نیز واضح است که در شرایط بحران شفافیت بیشتری مورد نیاز خواهد بود.

نحوه افشای آزمون‌های استرس نظارتی مختلف تفاوت‌های زیادی دارند. آزمون SCAP در سال ۲۰۰۹ زیان‌های پیش‌بینی شده ناشی از وقوع استرس را برای ۱۹ بانک شرکت کننده در آزمون برای هشت طبقه مختلف از دارایی‌ها به همراه منابعی غیر از سرمایه که می‌توانند این زیان‌ها را پوشش دهند (مثل خالص درآمدها و ذخایر) افشا می‌کند. تا قبل از این آزمون، افشاهای قانونی، تنها زیان‌های تحقق یافته را گزارش می‌کردند و زیان‌های پیش‌بینی شده که احتمال آنها در آینده وجود داشت را گزارش نمی‌کردند. افشا آزمون استرس به بازار اجازه می‌دهد تا به راحتی شدت آزمون استرس را بررسی نماید که این نه تنها شامل خود سناریو است، بلکه مهم تر از آن شامل پیامدهای ناشی از وقوع استرس در سطح بانک است. زمانی که در اطمینان به بانک‌ها در سطح بازار بحران وجود داشت، وجود این مقدار از شفافیت حیاتی بود، اما دو سال بعد (در سال ۲۰۱۱) برنامه بررسی و تحلیل جامع سرمایه آمریکا، افشای کاملاً متفاوتی را ارائه نمود که تنها سناریو کلان بدون نتایج آن در سطح بانک‌ها منتشر شد. تنها اشاره‌ای که به نتایج در سطح بانک‌ها شده بود مربوط به اقدامات تقسیم سود و سایر اقدامات سرمایه‌ای بود که توسط برخی از بانک‌ها اعلام شده بود. بانک‌هایی که به آنها اجازه داده شده بود تا سود تقسیمی خود را افزایش دهند اینگونه تفسیر شده بودند که آنها آزمون استرس را با موفقیت

پشت سر گذاشته‌اند، اما برنامه مذکور در سال ۲۰۱۲ تقریباً همان سطح از جزئیات آزمون SCAP را گزارش می‌کند، اگرچه دوباره مثل آزمون SCAP سال ۲۰۰۹، ارقام گزارش شده توسط ناظران تخمین زده شده بودند و تخمین خود بانک‌ها از سناریو استرس نبودند.

در مقابل، آزمون استرس اروپا که نتایج آن پس از برنامه بررسی و تحلیل جامع سرمایه آمریکا در سال ۲۰۱۱ افشا شد، جزئیات قابل توجهی را ارائه می‌کرد که شامل مقایسه نتایج آزمون برای بانک‌ها و داده‌هایی بود که به صورت الکترونیکی قابلیت دانلود کردن را داشتند. تفاوت‌های موجود میان آزمونهای استرس آمریکا و اروپا نکاتی را در خصوص چگونگی طراحی نحوه افشای این آزمون در شرایط عادی فراهم می‌سازد. گلدستین و ساپرا (۲۰۱۲) در خصوص هزینه و فایده افشاهای آزمون استرس بحث مفیدی را مطرح می‌سازند. آنها به صورت قانع کننده‌ای بحث می‌کنند که در دنیایی با محیطی راهبردی و با اصطکاک، ممکن نیست که منافع این افشا یعنی نظم بهتر بازار از هزینه‌های آن بیشتر باشد، زیرا این احتمال وجود دارد که بانک‌ها پورتفوی دارایی‌های خود را به گونه‌ای انتخاب و طراحی کنند و یا حساب سازی نمایند که این آزمون را پشت سر بگذارند. همچنین ممکن است اهمیت زیادی به افشاهای عمومی آزمون استرس داده شود و انگیزه کافی برای ارایه اطلاعات خاص بانک‌ها از بین برود. در نهایت، هنگامی که محتوای اطلاعاتی قیمتهای بازار آسیب می‌بیند، نظم بازار از بین می‌رود. بنابراین ناظران قیمتهای بازار را برای تصمیم‌گیریهای سیاست‌گذاری (سیاست‌گذاری‌های احتیاطی خرد و کلان) کمتر سودمند می‌یابند.

واضح است که افشای برخی اطلاعات، بهتر از عدم افشای اطلاعات است و گلدستین و ساپرا (۲۰۱۲) پیشنهاد می‌کنند که اطلاعات مربوط به نتایج یکپارچه و تجمعی آزمون و نه لزوماً نتایج خاص هر یک از بانک‌ها افشا شوند و به همراه آنها اطلاعات کاملی درباره نتایج هر طبقه (مثلاً نرخ زیان طبقات مختلف داراییها) افشا شود. از نظر آنها، افشای اطلاعات یکپارچه دارای این مزیت است که کمتر دچار خطا می‌شود و خطاهای مربوط به هر بانک در آزمون استرس با سناریو فرض شده، در مجموع از بین می‌روند. به این ترتیب، ناظران می‌توانند اطلاعات احتیاطی در سطح کلان (مثل نرخ زیان طبقات مختلف داراییها و جمع کاهش سرمایه ناشی از زیان‌ها در سیستم بانکداری) را فراهم نمایند، بدون آنکه علامتهای مربوط به هر یک از بانک‌ها از نظر فعالان بازار از بین برود. چنین افشایی، بازار را درباره موارد احتمالی در سطح سیستم بانکی آگاه

می‌سازد و انگیزه بازار برای کنکاش درباره وضعیت مالی یک موسسه یا بانک خاص را از بین نمی‌برد.

در زمانهای بحرانی که عدم اطمینان زیادی درباره سلامت سیستم بانکی وجود دارد، افشای اطلاعات آزمون استرس به طور خاص برای هر بانک با توجه به توانایی ناظران برای ارزیابی صحیح سلامت هر موسسه دارای اهمیت است. در واقع گلدستین و ساپرا (۲۰۱۲) بحث می‌کنند که افشاهای آزمون استرس هنگامی که در سطح بانک‌ها ارائه می‌شود، باید همراه با توضیح مفصلی از دارایی‌های در معرض ریسک بانک‌ها باشد. با توجه به اینکه اعتبار ناظران اروپایی در زمان انجام آزمون نسبتاً پایین بود، تنها افشای جزئیات مفصل برای هر بانک درباره دارایی‌های در معرض ریسک آنها در طبقات مختلف، کشورهای مختلف و با سرسیدهای مختلف، توانست به بازار در بررسی این گزارش کمک نماید و به نتیجه مورد نظر دست یابند.

در فاصله زمانی بین مارچ ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۱، ۱۹ بانک مورد بررسی در آزمون SCAP حدود ۳۰۰ میلیون دلار سرمایه خود را افزایش دادند و شاخص S&P500 حدود ۶۵٪ افزایش یافت. در نهایت، اقتصاد از بحران خارج شده بود و آژانسهای نظارتی دوباره اعتبار خود را بدست آورده بودند، اما این موضوع هنوز قابل بحث است که آیا در زمان و شرایط عادی افشای مفصل و همراه با جزئیات آزمون استرس مثل آزمون استرس اروپا از مطلوبیت کمتری برخوردار است یا باعث افزایش ثبات در بازار می‌شود؟ همچنین همانگونه که پیشتر بیان شد مدل‌های نظارتی برای سرمایه شامل وزن ریسک‌ها و مدل‌های داخلی بانک‌ها برای سرمایه و آزمون استرس، همه به دنبال هدف یکسانی هستند و آن تعیین مبلغ سرمایه لازم برای حمایت از ادامه فعالیت یک بانک است که فعالیتهای آن دارای ریسک هستند. هر دو مدل‌های نظارتی و داخلی بانک‌ها برای سرمایه به ویژه مدل‌های نظارتی به کندی در حال تکامل یافتن و بهبود هستند. بنابراین در تطبیق پیدا کردن با نوآوریهای مالی و تغییرات سریع شرایط کلان اقتصادی دچار مشکل هستند. در واقع، در نتیجه همین تکامل آهسته مقررات نظارتی سرمایه‌ای که مقررات یکسان برای همه بانک‌ها و موسسات مالی هستند^۳، برخی از این نوآوریها برانگیخته شده‌اند. آزمونهای استرس و به ویژه آزمونهای استرس نظارتی احتیاطی در سطح کلان با محیط جاری و احتمالی آتی فعالیت بانک‌ها و پورتفوی دارایی‌های آنها تطبیق داده می‌شوند.

نتیجه‌گیری

مسئله مشخص کردن اندازه سرمایه بانک‌ها که برای پوشش ریسک ناشی از فعالیت‌های آنها لازم است مسئله جدیدی نیست، اما استفاده از آزمون‌های استرس نظارتی بر مبنای گسترده برای کل سیستم بانکی مسئله جدیدی است. اولین استفاده از این آزمون در آمریکا در سال ۲۰۰۹ بود و موفقیت آن باعث شد تا به یک ابزار مدیریت و نظارت بر ریسک تبدیل شود. یکی از اجزای بحرانی این آزمون، چگونگی افشای نتایج آن است. دلیل اینکه آزمون استرس تبدیل به یک موضوع اجباری شد این بود که رویکردهای موجود مثل نسبت‌های نظارتی سرمایه‌ای که به صورت عمومی افشا می‌شدند دیگر به اندازه کافی دارای محتوای اطلاعاتی نبودند و به میزان زیادی ارزش و اعتبار خود را در بازار از دست داده بودند. مراجع نظارتی برای اینکه بتوانند اعتبار خود را مجدداً کسب نمایند نیاز داشتند اطلاعات کافی برای بازار افشا نمایند.

با این حال، آزمون استرس نظارتی بر مبنای گسترده در سطح جهانی کاملاً موفق نبوده است و به صورت واضح مشخص نیست که جریان عادی اجرای چنین آزمونی به همراه افشاهای آن چقدر سودمند خواهد بود. ارزش اجرای این آزمون در زمان بحران به دلیل اجرای ناگهانی آن بود که در فرصت کوتاهی به بانک‌ها اعلام شد و بانک‌ها فرصت این را نداشتند تا حسابها را به گونه‌ای دستکاری نمایند که نتایج را تحت تاثیر قرار دهند. همچنین آزمونهای انجام شده مبتنی بر شرایط موجود بودند و توانستند اطلاعات مفید و جدیدی را در اختیار عموم قرار دهند. در نتیجه اعتماد دوباره به وجود آمد. پس از ایجاد دوباره اعتماد، تحلیل هزینه-فایده این آزمون می‌تواند منجر به حذف افشای اطلاعات خاص هر بانک شود و اطلاعات به صورت یکپارچه در سطح سیستم بانکی افشا شود. این کار باعث می‌شود تا بازار اطلاعات منحصر به فردی درباره سیستم بانکی بدست آورد و در عین حال نظم بازار نیز حفظ شود و انگیزه لازم برای بررسی اطلاعات خاص بانک‌ها و بدست آوردن اطلاعات خاص درباره آنها وجود داشته باشد.

پی‌نوشت

- | | | | |
|---|-------------|---|---------------------------|
| ۱ | Stress test | ۲ | Asset substitution |
| ۳ | swapping | ۴ | regulatory |
| ۵ | losses | ۶ | resilience of an exposure |
| ۷ | Fannie Mae | ۸ | Freddie Mac |

۹	Leman	۱۰	Washington Mutual
۱۱	macro-prudential stress testing program	۱۲	capital strength
۱۳	capital hole	۱۴	Supervisory Capital Assessment Program (SCAP)
۱۵	sovereign debt	۱۶	the Committee of European Bank Supervisors (CEBS)
۱۷	the European Banking Authority (EBA)	۱۸	risk appetite
۱۹	hurdle	۲۰	Value-at-risk
۲۱	the US Comprehensive Capital Analysis and Review (CCAR) program	۲۲	contributions
۲۳	Intermediate risk factors	۲۴	SME
۲۵	Manheim index	۲۶	loss given defaults (LGDs)
۲۷	probability of defaults (PDs)	۲۸	risk weighted assets (RWA)
۲۹	stress migration matrices	۳۰	counterpart credit risk
۳۱	credit value adjustment (CVA)	۳۲	yield curve
۳۳	interest rate hedging strategies	۳۴	one-size-fits-all regulatory capital rules

منابع

- Acharya, V. V. , Bharath, S. T. , & Srinivasan, A, 2007, Does industry-wide distress affect defaulted firms? Evidence from creditor recoveries, *Journal of Financial Economics*, 85, 787–821.
- Board of Governors of the Federal Reserve System (2012). Comprehensive capital analysis and review 2012: methodology and results for stress scenario projections. 13 March, 2012. Available at: <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/bcreg/bcreg20120313a1.pdf>.
- Central Bank of Iran, 2004, Capital Adequacy instruction, In Persian.
- Central Bank of Iran, 2004, Regulatory Capital of banks and credit institutions, In Persian.
- European Banking Authority (2011) , 2011 EU-wide stress test: methodological note. 18 March 2011. Available at: <http://www.eba.europa.eu/EU-wide-stress-testing/2011/The-EBApublishes-details-of-its-stress-test-scena.aspx>.
- Itay Goldstein, Haresh Sapra, 2013, Should banks' stress test results be disclosed? An analysis of the costs and benefits, The University of Chicago Booth School of Business, Working paper, .
- Mathias Drehmann, Steffen Sorensen, Marco Stringa, The integrated impact of credit and interest rate risk on banks: A dynamic framework and stress testing application, 2010, *Journal of Banking & Finance*, 34, 713–729.
- Schuermann, T. , 2013, Stress testing banks, *International Journal of Forecasting*, 1-12, . 10. 003

سیر تحقیقات حسابداری بخش عمومی در ایران و جهان

پریسا سادات بهبهانی نیا^۱

تاریخ دریافت: ۹۵/۰۹/۰۱

تاریخ پذیرش: ۹۵/۱۲/۱۰

چکیده

تحقیقات حسابداری بخش عمومی یکی از حوزه‌های تحقیق مهم رشته حسابداری به شمار می‌رود. در سال‌های اخیر تحقیقات این حوزه تحول زیادی داشته است. هدف این مقاله بررسی سیر تحقیقات حسابداری بخش عمومی در ایران و جهان به روشی توصیفی و تحلیلی است. اخیراً در دنیا تحقیقات زیادی در زمینه مرور تحقیقات حسابداری بخش عمومی انجام شده است، در حالیکه در تحقیقات داخلی به این موضوع توجه چندانی نشده است. در این مقاله ابتدا وضعیت نشر تحقیقات حسابداری بخش عمومی در ایران و جهان بررسی شده، سپس جریان تحقیقات در حسابداری بخش عمومی مورد بحث قرار گرفته و در ادامه پارادایم‌های رایج در این نوع تحقیقات بررسی می‌شود. نهایتاً پس از معرفی برخی گروه‌های تحقیقاتی حسابداری بخش عمومی در دانشگاه‌های دنیا به بحث و نتیجه‌گیری پرداخته می‌شود.

واژه‌های کلیدی: تحقیقات حسابداری بخش عمومی، پارادایم، گروه‌های تحقیقاتی حسابداری بخش

عمومی.

طبقه‌بندی موضوعی: M41

مقدمه

بخش عمومی می‌تواند به عنوان جزء اصلی فعالیت اقتصادی یک ملت توصیف شود. سازمان های بخش عمومی خدمات، تسهیلات و امکانات را برای جامعه فراهم نموده، بنابراین نقش موثری در ساختار جامعه ایفا می‌کنند. حسابداری بخش عمومی از حسابداری شهرداری‌ها، که در قرن بیستم بسط یافته است، نشأت می‌گیرد. محققان ذکر کردند که اولین مدل تعهدی حسابداری برای دولت‌ها به وسیله فردریک سلولاند از دانشگاه نیویورک در سال ۱۹۱۳ مطرح شده است (پات، ۱۹۷۸؛ روی بارک و همکاران، ۲۰۱۲). این فرد مدل حسابداری و گزارشگری را برای شهرداری‌های آمریکا بسط داد. پس از آن لزوم رعایت دقیق رویه‌ها و اعمال کنترل از ویژگی‌های مدیریتی مورد استفاده در این حوزه تا اوایل سال‌های ۱۹۸۰ بوده (برادنت و گاتری، ۱۹۹۲) و اصلاحات حسابداری این بخش برای توسعه ملت‌ها مورد تقاضای سازمان‌های بین‌المللی بوده است. از سال ۱۹۸۰ سازمان‌های بین‌المللی به پیاده‌سازی و اجرای اصلاحات بخش عمومی در کشورهای در حال توسعه توجه نموده اند (آدهیکاری و همکاران، ۲۰۱۳). با گذشت زمان، انجام خصوصی سازی در بسیاری از دولت‌های مرکزی، حدود و مرزهای بخش عمومی را به چالش کشید (لاپسلی، ۱۹۸۸). بنابراین خصوصیات اصلی بخش عمومی دیگر لزوماً تامین وجوه به وسیله دولت‌ها، مالکیت و کنترل دولتی نبوده، بلکه ارائه خدمات عمومی به عنوان یک کالای عمومی به جامعه به ویژگی اصلی این بخش مبدل شده است (برادنت و گاتری، ۲۰۰۸).

از آن پس نه تنها کشورهای در حال توسعه بلکه کشورهای توسعه یافته نیز مشتاق اجرای اصلاحات بودند. حرکت به سمت مدیریت دولتی نوین^۱ در کشورهای در حال توسعه مشاهده شد (پولیوت، ۲۰۰۲) و در کنار سایر حوزه‌های بخش عمومی مانند خدمات بهداشتی و خدمات شهرداری‌ها، این انتقال در تحقیقات دانشگاهی کشورهای غربی نیز بسیار دیده شده است (براون و برینگنال، ۲۰۰۷؛ پارکر، ۲۰۰۲). روش‌هایی مانند بازاریابی و سنجش عملکرد فعالیت‌های دانشگاهی، حرکت به سمت مدیریت گرایی در دانشگاه‌ها را نشان می‌دهد (گری و همکاران، ۲۰۰۲). ابزارهای حسابداری مانند بودجه بندی، مدیریت عملکرد و حسابداری تعهدی در دانشگاه‌های بسیاری از کشورها معرفی شد. در مقابل شواهد حاکی از این بود که خدمات عمومی مانند آموزش با مدل مدیریت عمومی نوین که خروجی را به راحتی قابل سنجش

می‌دانست تطابق و هم‌خوانی نداشت (پولیت، ۲۰۰۲؛ ونریز و کوهن، ۲۰۰۴). این مسائل علاقه محققان به تحقیق در این حوزه را ایجاد نمود (اشمیت و گانتر، ۲۰۱۶). در ده سال گذشته مدل مدیریت عمومی نوین به شدت مورد انتقاد قرار گرفت و حاکمیت‌های جدیدی مانند حاکمیت دیجیتال و حاکمیت شبکه‌ای مورد بحث قرار گرفتند (کاریزالز و همکاران، ۲۰۰۶؛ پولیوت و بوکارت، ۲۰۱۱)، هرچند که در این حوزه‌ها تحقیق زیادی صورت نگرفته است (اشمیت و گانتر، ۲۰۱۶).

هدف این مقاله بررسی سیر تحقیقات حسابداری بخش عمومی در ایران و جهان است. در سال‌های اخیر تحقیقات زیادی در این زمینه در خارج از کشور انجام شده است (اشمیت و گانتر، ۲۰۱۶؛ رجیب و هوکو، ۲۰۱۶؛ برودبنت و گاتری، ۱۹۹۲) در حالیکه این موضوع در تحقیقات داخلی مغفول مانده است. در ادامه مقاله ابتدا وضعیت نشر تحقیقات حسابداری بخش عمومی در ایران و جهان بررسی می‌شود، سپس جریان تحقیقات در حسابداری بخش عمومی در جهان و در ادامه پارادایم‌های رایج در این نوع تحقیقات مورد بحث قرار می‌گیرد. نهایتاً پس از معرفی برخی گروه‌های تحقیقاتی حسابداری بخش عمومی در دانشگاه‌های دنیا به بحث و نتیجه‌گیری پرداخته می‌شود.

وضعیت نشر تحقیقات و کتب حسابداری بخش عمومی در ایران و جهان

پایگاه استنادی ISI به عنوان جامع‌ترین پایگاه اطلاعاتی تحقیقات دانشگاهی است. اگر نشریات نمایه شده در WOS^۲ به دقت مورد بررسی قرار گیرد و برای جستجوی مقالات حسابداری بخش عمومی دو واژه حسابداری بخش عمومی و حسابداری دولتی استفاده شود، نتایج جستجو نشان می‌دهد که تا فوریه سال ۲۰۱۵ تعداد ۲۲۹۸ مقاله این عنوان را داشتند. جستجوی کلیدواژه حسابداری دولتی در پایگاه ISI، ۴۵ عنوان و ۱۸۶ موضوع تحقیق را در بردارد. حسابداری بخش عمومی (PSA)^۳ و کمیته بین‌المللی استاندارد حسابداری بخش عمومی (IPSASB)^۴ نیز به عنوان کلیدواژه‌های تحقیق استفاده شده‌اند. مجلاتی که در جهان مقالات حسابداری دولتی چاپ می‌کنند شامل مجله حسابداری، حسابرسی و پاسخگویی^۵، مجله حسابداری، سازمان‌ها و جامعه^۶، پاسخگویی مالی و مدیریت^۷، تحقیقات حسابداری مدیریت^۸، مجله حسابداری اروپایی^۹، انجمن حسابداری^{۱۰}، مجله حسابداری بریتانیا^{۱۱}، دیدگاه انتقادی حسابداری^{۱۲}، مجله حسابداری و خط مشی عمومی^{۱۳}، مجله بودجه بندی عمومی^{۱۴}، حسابداری

و مدیریت مالی^{۱۵} و مجله تحقیق در حسابداری دولتی و غیرانتفاعی^{۱۶} است (رجیب و هوکو، ۲۰۱۶).

در ایران تاکنون هیچ مجله معتبر علمی به طور خاص برای چاپ مقالات حسابداری بخش عمومی وجود نداشته است، اما در تمامی مجلات به ندرت می‌توان مقالاتی در این حوزه تحقیقاتی پیدا نمود. محقق واژه‌های مرتبط با این حوزه را جستجو نمود که نگاره ۱ نتایج تعداد مقالاتی که در برخی مجلات منتخب با این عناوین یافت شده است را نشان می‌دهد.

نگاره (۱): نتایج تعداد مقالات چاپ شده در مجلات فارسی با عناوین دربردارنده واژه‌های منتخب

حسابداری بخش عمومی (تاریخ نیمه دی ۱۳۹۵)

نام مجله	بررسی های	پژوهش های	دانش	مطالعات	پژوهش	دانش
کلید واژه	حسابداری و حسابرسی (دانشگاه تهران)	تجربی حسابداری (دانشگاه الزهراء (س))	حسابرسی (دیوان محاسبات)	تجربی حسابداری مالی (دانشگاه علامه طباطبائی)	حسابداری (دانشگاه الزهراء (س))	حسابداری مالی (دانشگاه بین المللی امام خمینی (ره) قزوین)
حسابداری دولتی	۰	۰	۰	۰	۰	۰
پاسخگویی	۱	۱	۵	۶	۱	۰
مالکیت دولتی	۰	۰	۰	۰	۲	۱
بخش عمومی	۰	۰	۲	۱	۰	۰
مبنای تعهدی	۰	۰	۱	۰	۱	۰
سازمان دولتی	۰	۰	۰	۰	۰	۰
شرکت دولتی	۰	۰	۰	۰	۰	۰
واحد دولتی (بنگاه دولتی)	۱	۱	۰	۰	۰	۰
حساب مستقل	۰	۰	۰	۰	۰	۰
بخش دولتی	۰	۰	۳	۰	۰	۰
گزارشگری مالی دولتی	۰	۰	۱	۱	۰	۰

منبع: یافته‌های محقق

نتایج نگاره ۱ نشان می‌دهد که تمرکز بر نشر مقالات حسابداری بخش عمومی در ایران بسیار کم است. نگاره ۲ تعداد کتب چاپ شده در زمینه حسابداری بخش عمومی (شامل بخش دولتی) و به صورت کلی در زمینه حسابداری، حسابرسی و مالی در ایران را که از طریق مراجعه به وب سایت سازمان اسناد و کتابخانه ملی ایران استخراج شده است را نشان می‌دهد و در نگاره شماره (۳) تعداد پایان نامه‌های مربوط به حسابداری و حسابرسی بخش عمومی نشان داده می‌شود.

نگاره (۲): تعداد کتب چاپ شده در زمینه حسابداری بخش عمومی

۶۷	تعداد کتب حسابداری بخش عمومی
۹	تعداد کتب حسابرسی بخش عمومی
۵۳۸۱	تعداد کل کتب حسابداری و مالی
۷۴۶	تعداد کل کتب حسابرسی
٪ ۱/۳۴	نسبت تعداد کتب حسابداری و حسابرسی بخش عمومی به کل کتب حسابداری، حسابرسی و مالی

منبع: (رمضانی و دهقان، ۱۳۹۵)

نگاره (۳): تعداد پایان نامه‌های مربوط به حسابداری و حسابرسی بخش عمومی

کل پایان نامه‌های حسابداری و حسابرسی بخش عمومی دانشگاه دولتی (ج)	کل پایان نامه‌های حسابداری و حسابرسی بخش عمومی دانشگاه آزاد (ب)	کل پایان نامه‌های حسابداری و حسابرسی بخش عمومی (الف)	پایان نامه‌ها
۱۳۲	۲۳۵	۳۶۷	تعداد
کل پایان نامه‌های حسابداری، حسابرسی و مالی (د) ۱۸۶۰۶			
نسبت الف/د = ٪۲			
نسبت ب/د = ٪۳.۱			
نسبت ج/د = ٪۰			

منبع: (رمضانی و دهقان، ۱۳۹۵)

تعداد کتب حسابداری و حسابرسی بخش عمومی به کل کتب حسابداری، حسابرسی و مالی نسبت ۱/۳۴٪ را نشان می‌دهد و تعداد کل پایان نامه‌های حسابداری و حسابرسی بخش عمومی

به کل پایان نامه‌ها نسبت ۲٪ را نشان می‌دهد که نشانگر تمرکز بسیار کم نویسندگان و محققان در این حوزه تحقیقی است.

جریان تحقیقات در حسابداری بخش عمومی در جهان

بررسی‌ها نشان می‌دهد که سه جریان تحقیقاتی در حسابداری بخش عمومی از سال ۱۹۹۲ تا کنون در دنیا وجود داشته است که این جریان‌ها شامل مدیریت عمومی و نهادینه‌سازی حسابداری بخش عمومی، پیاده‌سازی حسابداری اصلاحات در بخش عمومی و اصلاحات در استانداردهای حسابداری بخش عمومی است که هر یک از این جریان‌ها به اختصار مورد بحث قرار می‌گیرد.

مدیریت عمومی نوین و نهادی‌سازی

مفهوم مدیریت عمومی نوین برای اصلاح بخش عمومی در سال‌های ۱۹۸۰ و ۱۹۹۰ آغاز شد (لاپسلی، ۱۹۹۹). مدیریت دولتی نوین راهکاری در جهت اصلاح الگوی اداره امور عمومی است که سعی در پیاده‌سازی سازوکارهای بخش خصوصی در بخش دولتی دارد. پالیت^{۱۷} در سال ۱۹۹۴ جنبش مدیریت دولتی نوین را به عنوان سیستم فکری ایدئولوژیک مطرح نمود که با ویژگی به کارگیری ایده‌های بخش خصوصی شناخته می‌شود. ویرتانن^{۱۸} در سال ۱۹۹۶ بیان نمود که مدیریت دولتی نوین ریشه در تزویج دو جریان اقتصاد بنیادگرایی نوین و مدیریت گرایی مبتنی بر بازار دارد (هود، ۱۹۹۱). می‌توان پایه بنیادین شکل‌گیری مدیریت دولتی نوین را در کاربرد بازار اقتصادی به عنوان مدلی برای روابط اداری و سیاسی دانست (هوپ، ۲۰۰۲). نهادی‌سازی در سازمان‌های بخش عمومی از زمان‌های گذشته آغاز شده است. محققان حسابداری بخش عمومی را با فرآیند نهادی شدن مورد بررسی قرار دادند. هم از منظر حسابداری مالی (آدهیکاری و همکاران، ۲۰۱۳؛ هاران و همکاران، ۲۰۱۲) و هم از منظر حسابداری مدیریت (مادل ۲۰۰۱ و ۲۰۰۹)، این حوزه حسابداری مورد بررسی محققان قرار گرفت. به طور بنیادی تحقیقات این حوزه از تئوری اجتماعی نهادی سازی^{۱۹} نشأت گرفته است.

مدیریت دولتی نوین از دو نظریه علم اقتصاد و مدیریت بخش خصوصی ارتزاق می‌کند. هر چند بین بخش‌های دولتی و خصوصی تفاوت‌های اساسی وجود دارد، اما این به معنی آن نیست که فنون و نظریه‌های بخش خصوصی در بخش دولتی کاربرد ندارد. تمرکز بر نتیجه و توجه به

برنامه ریزی استراتژیک در بخش دولتی از بخش خصوصی اقتباس شده است. این موضوع در یک دوران جریان تحقیقاتی اصلی در حسابداری بخش عمومی بود، به گونه‌ای که در برخی از مجلات که در زمینه حسابداری بخش عمومی مطلب منتشر می‌کردند، یک شماره به مدیریت عمومی نوین اختصاص یافت. به عنوان مثال دوره ۱۵ شماره ۳ و ۴ مجله پاسخگویی و مدیریت به این حوزه اختصاص پیدا کرد (رجیب و هوکو، ۲۰۱۶).

پیاده سازی اصلاحات در بخش عمومی

درجه موفقیت پیاده‌سازی حسابداری بخش عمومی در کشورهای مختلف یکسان نبود. قدرت سیاسی دولت‌ها، سطوح اداری و سایر عوامل در زمینه پیاده‌سازی حسابداری بخش عمومی مورد توجه محققان این حوزه قرار گرفت. بنابراین محققان بررسی خود را در کشورهای مختلف به سناریوی واقعی اصلاحات بخش عمومی معطوف کردند. ادبیات جاری حسابداری بخش عمومی نشان می‌دهد که میان ملت‌های مخالف در اصلاحات حسابداری بخش عمومی تفاوت‌های زیادی هم در استراتژی و هم در محتوا وجود دارد (آدهیکاری و همکاران، ۲۰۱۳؛ هیندمت و کانلی، ۲۰۱۱).

پس از بررسی ۱۸۸ مقاله، گادراد (۲۰۱۰) دریافت که در همین راستا موضوعات مختلفی همچون پاسخگویی، عملکرد مدیریت، بودجه بندی، حسابداری تعهدی، حسابداری بخش عمومی، حسابداری مدیریت عمومی، موضوعات مالیاتی و تقلب در تحقیقات حسابداری بخش عمومی مورد بررسی قرار گرفته است. این موضوعات متنوع از منظرهای سیاسی مختلف و چارچوب‌های مختلف اجتماعی و اقتصادی در کشورها نشأت می‌گیرد. بررسی محققان نشان داد که برخی از کشورها اصلاحات حسابداری بخش عمومی را از دولت محلی و برخی از دولت مرکزی شروع نموده‌اند. بررسی کشورهای مختلف و روش‌های مختلف اصلاحات، تحقیقات حسابداری بخش عمومی را غنی تر نموده (رجیب و هوکو، ۲۰۱۶) و مدتی پارادایم غالب تحقیقات حسابداری بخش عمومی در جهان محسوب می‌شده است.

اصلاحات در استانداردهای حسابداری بخش عمومی

جریان دیگر تحقیقات در حسابداری بخش عمومی بحث استاندارد گذاری و استانداردهای حسابداری بخش عمومی است. این جریان از تقاضا برای حسابداری تعهدی نشأت گرفته است.

محققان جنبه‌های مختلف استاندارد بخش عمومی مانند حوزه استانداردهای حسابداری بخش عمومی و نهادهای استانداردگذار را مورد بررسی قرار دادند (فلشر و همکاران، ۲۰۰۳؛ روی بارک و همکاران، ۲۰۱۲).

تعداد زیادی از محققان نهادهای تدوین استاندارد کشورهای مختلف را مورد بررسی قرار دادند. نهادهایی مانند هیات استانداردهای حسابداری دولتی^{۲۰}، هیات استانداردهای حسابداری بین‌المللی^{۲۱}، هیات استانداردهای حسابداری مالی^{۲۲}، فدراسیون بین‌المللی حسابداران^{۲۳}، هیات استانداردهای حسابداری بخش عمومی بین‌المللی^{۲۴}، هیات پایداری مالی^{۲۵} و هیات مشورتی استانداردهای حسابداری مالی^{۲۶} مورد توجه محققان بوده (رجیب و هوکو، ۲۰۱۶) و برای مدتی این حوزه مسیر غالب تحقیقات حسابداری بخش عمومی محسوب می‌شده است. در نگاره ۴ نمونه‌هایی از مقالات منتشر شده از هر یک از جریان‌های تحقیقاتی نشان داده شده است.

نگاره (۴): مقالات منتشر شده در جریان‌های تحقیقاتی مختلف حسابداری بخش عمومی

نویسنده	مجله / انتشارات یا سازمان منتشر کننده	سال انتشار	حوزه تحقیقاتی
برودنت و گاتری	مجله حسابداری، حساسی و پاسخگویی	۱۹۹۲	شناسایی قلمرو حسابداری بخش عمومی
الن و ساندرز	مجله پاسخگویی مالی و مدیریت	۱۹۹۴	پیاده سازی اصلاحات در حسابداری بخش عمومی
هیات استانداردهای حسابداری بخش عمومی بین‌المللی	فدراسیون بین‌المللی حسابداران	۱۹۹۶	اقدامات اولیه برای توسعه استانداردهای بین‌المللی حسابداری بخش عمومی
بارتن	مجله حسابداری استرالیا	۱۹۹۹	نیاز برای حسابداری‌های متفاوت در بخش عمومی
کارپنتر و فروز	مجله حسابداری، سازمان و جامعه	۲۰۰۱	ورود تئوری برای بحث به کارگیری اصلاحات حسابداری بخش عمومی
پالسون	مجله پاسخگویی مالی و مدیریت	۲۰۰۶	تعدیل حسابداری بخش عمومی در کشورهای مختلف
تیموشنکو و آدهیکاری	مجله بودجه بندی عمومی، حسابداری و مدیریت مالی	۲۰۱۰	مقایسه به کارگیری حسابداری بخش عمومی تعدیل شده
ایزامل و همکاران	مجله دیدگاه انتقادی بر حسابداری	۲۰۱۴	اصلاح رویه‌های حسابداری بخش عمومی
گاتری و دامی	مجله سرمایه فکری	۲۰۱۵	یکپارچگی سرمایه فکری در بخش عمومی

جریان تحقیقات در حسابداری بخش عمومی در ایران

در ایران اولین مقاله‌های مرتبط با حسابداری بخش عمومی در دهه هفتاد چاپ شدند. در بیشتر مقالات دهه هفتاد به بحث‌های تطبیقی مفاهیم حسابداری بخش عمومی و انتفاعی و مباحث مرتبط با ایفای مسئولیت پاسخگویی در بخش دولتی پرداخته شده است. پس از این جریان تحقیقی، لزوم تغییر نظام حسابداری بخش عمومی و تحول در این حوزه موضوع بسیاری از تحقیقات بوده است. به طور خاص در این حوزه پیش نیازها، الزامات و امکان سنجی تحول در نظام حسابداری بخش عمومی بررسی گردیده است. در واقع مواردی مانند توان کارکنان، لزوم به روز نمودن سیستم‌های حسابداری و مواردی از این دست موضوع بسیاری از تحقیقات و مطالعات موردی در این حوزه بود. در جریان بعدی، بحث‌های خصوصی سازی و اثر مالکیت دولتی در بسیاری از تحقیقات مشاهده می‌شود که هنوز نیز ادامه دارد. در نگاره ۵ نمونه‌هایی از مقالات منتشر شده از هر یک از جریان‌های تحقیقاتی نشان داده شده است.

نگاره (۵): مقالات منتشر شده در جریان‌های تحقیقاتی مختلف در ایران

نویسنده	مجله/انتشارات یا سازمان منتشر کننده	سال انتشار	حوزه تحقیقاتی
باباجانی	بررسی‌های حسابداری و حسابرسی	۱۳۷۸	تطبیق مفاهیم حسابداری بخش عمومی و بخش انتفاعی
باباجانی	بررسی‌های حسابداری و حسابرسی	۱۳۸۲	پاسخگویی در بخش عمومی
کردستانی	مطالعات مدیریت بهبود و تحول	۱۳۸۷	تحول در نظام حسابداری بخش عمومی (الزامات، بررسی توان کارکنان)
باباجانی و مددی	بررسی‌های حسابداری و حسابرسی	۱۳۸۸	تحول در نظام حسابداری بخش عمومی
بنی مهد و باغبانی	بررسی‌های حسابداری و حسابرسی	۱۳۸۸	مالکیت دولتی
مهدوی و محمدی	پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی	۱۳۹۰	تحول در نظام حسابداری بخش عمومی (مطالعه موردی)
گرد و کریمی	دانش حسابرسی	۱۳۹۰	تحول در نظام حسابداری بخش عمومی
رضا زاده و خانی لنگی	دانش حسابداری مالی	۱۳۹۴	مالکیت دولتی

پارادایم‌های مورد استفاده در تحقیقات حسابداری بخش عمومی

با نگاه کلان می‌توان دریافت تحقیقات حسابداری بخش عمومی شامل مجموعه وسیعی از متدولوژی‌ها و موضوعاتی است که رویکردهای مختلفی از علوم اجتماعی را در برمی‌گیرد، اما در تحقیقات حسابداری بخش عمومی استفاده از رویکردهای مختلف تحقیقاتی در کل دنیا توزیع نشده، بلکه در دو سنگر جغرافیایی واقع شده‌اند. اغلب محققان آمریکایی حسابداری بخش عمومی از پارادایم کارکردگرا^{۲۷} که یک روش شناسی اثبات‌گرایی^{۲۸} است استفاده نموده‌اند. این پارادایم به وسیله اقتصاددانان نئوکلاسیک شکل گرفته و اغلب بر روش‌های تحقیق کمی تکیه می‌نماید. در مقابل، تحقیقات غیرآمریکایی در این حوزه تفسیری و انتقادی است که اغلب به وسیله تئوری‌های اجتماعی که بر متن تکیه نموده و از روش‌های کیفی استفاده می‌کنند، تغذیه می‌شود. در واقع در آمریکا از تحقیقات زمینه‌یابی با استفاده از روش‌شناسی تفسیری استفاده چندانی نشده و در بسیاری از مناطق دیگر نیز از تحقیقات کارکردگرا کمتر استفاده می‌شود. نکته قابل توجه این است که به کارگیری تنها یک رویکرد، به‌عنوان تنها مسیر درست تلقی نشود و محققان نباید از رویکردهای دیگر غافل شوند. استفاده صرف از هر یک از این دو پارادایم در هر یک از این جوامع سبب بروز کاستی در تحقیقات انجام شده در این حوزه و در این جوامع می‌شود. اگرچه که بسیاری از نگرانی‌ها درباره فقدان تحقیقات فاقد بنیان تئوریک در تحقیقات معاصر کمتر شده است (گدارد، ۲۰۱۰).

گروه‌های تحقیقاتی حسابداری بخش عمومی

در انگلیس انجمن حسابداری بریتانیایی^{۲۹} یک گروه خاص در تحقیقات حسابداری بخش عمومی را در سال ۱۹۹۶ ایجاد نمود. هدف این گروه تشویق به تحقیق در حوزه حسابداری بخش عمومی و ایجاد شبکه‌ای از محققان این حوزه است. این گروه هم‌چنین از بدو تاسیس تحقیقات این حوزه را تامین مالی می‌نموده است. اخیراً نیز هیات تحقیقات اقتصادی و اجتماعی^{۳۰} تحقیقات این حوزه را تامین مالی می‌نماید. مجموع این اقدام‌ها به ایجاد شبکه‌ای از محققان بین‌المللی تحقیقات حسابداری بخش عمومی کمک کرده است (گدارد، ۲۰۱۰). در برخی دانشگاه‌های معتبر دنیا گروه‌های تحقیقاتی حسابداری بخش عمومی^{۳۱} تشکیل شده‌است. دانشگاه ملی استرالیا نمونه‌ای از این موارد است. گروه تحقیقاتی حسابداری بخش عمومی دانشگاه ملی استرالیا هدف تشکیل خود را ارتقای تحقیقات حسابداری بخش عمومی و موارد

مرتبط ذکر کرده و در جهت تشویق به نوآوری از طریق تحقیقات بین رشته‌ای حرکت می‌کند. ایجاد فرصت برای تحقیقات باکیفیت در این حوزه، به اشتراک گذاشتن تجربیات، ایجاد فرصت برای بحث در زمینه ایده‌های تحقیقاتی و کمک به دانشجویان فارغ التحصیل و مشغول به تحصیل برای تحقیق در این زمینه از اهداف این مرکز ذکر شده است. تا پایان ژانویه ۲۰۱۷ تعداد ۱۲ مقاله و کتاب با کمک این گروه در زمینه حسابداری بخش عمومی چاپ شده است. زمینه‌های تحقیقاتی این گروه نظارت پارلمانی و کمیته حساب‌های عمومی، حسابرسی بخش عمومی، حسابداری و گزارشگری دارایی‌های بخش عمومی، مدیریت عملکرد و سنجش عملکرد، پاسخگویی عمومی، حسابداری تعهدی بخش عمومی و سیستم‌های بودجه بندی و تامین مالی دولتی، چارچوب مفهومی، مفاهیم حسابداری مالی و پایداری در بخش عمومی ذکر شده است. دانشگاه ادینبرگ^{۳۲} در انگلیس و دانشگاه ویکتوریا در نیوزلند^{۳۳} نمونه‌های دیگری از دانشگاه‌هایی هستند که از چنین بخش‌های تحقیقاتی برخوردار هستند^{۳۴}.

شبکه تحقیقات تطبیقی حسابداری بین المللی دولتی^{۳۵} نیز شبکه‌ای دیگر برای تحقیقات حسابداری دولتی بین المللی مقایسه‌ای است. هدف این شبکه ارتقای تحقیقات و مباحث جهانی درباره حسابداری دولتی تطبیقی است. این شبکه ابزارهای اصلی خود برای تحقق این اهداف را کنفرانس‌ها، کارگاه‌های دوسالانه و انتشار خبرنامه‌های منظم می‌داند. این شبکه در سال ۱۹۸۷ تاسیس شد و اکنون چندین عضو فعال دارد. این شبکه موضوعات مهم را برای نشر ویژه‌نامه به مجلاتی مانند مجله پاسخگویی مالی و مدیریت^{۳۶} و مجله جوه عمومی و مدیریت^{۳۷} پیشنهاد می‌دهد. این شبکه بحث‌ها و موضوعات تحقیقات بخش عمومی و غیرانتفاعی شامل گزارشگری مالی و حسابرسی و حسابداری مدیریت را مطرح می‌نماید^{۳۸}.

نتیجه‌گیری

تحقیقات حسابداری بخش عمومی یکی از حوزه‌های تحقیق مهم رشته حسابداری به شمار می‌رود. در سال‌های اخیر تحقیقات این حوزه تحولات زیادی داشته است. بررسی‌ها نشان می‌دهد که سه جریان تحقیقاتی در حسابداری بخش عمومی از سال ۱۹۹۲ تا کنون در دنیا وجود داشته است که شامل مدیریت عمومی نوین و نهادی‌سازی حسابداری بخش عمومی، پیاده‌سازی حسابداری اصلاحات در بخش عمومی و استانداردهای حسابداری بخش عمومی است. در ایران تحقیقات حسابداری بخش عمومی با ورود به بحث تطبیق مفاهیم بخش عمومی و بازرگانی

آغاز شده و با موضوعاتی از قبیل چالش‌های پیاده سازی حسابداری تعهدی و خصوصی سازی ادامه دارد. نسبت تعداد کتب حسابداری و حسابرسی بخش عمومی به کل کتب حسابداری، حسابرسی و مالی و نسبت تعداد کل پایان نامه‌های حسابداری و حسابرسی بخش عمومی به کل پایان نامه‌ها نشانگر تمرکز بسیار کم نویسندگان و محققان داخلی در این حوزه تحقیقی است. با تدوین استانداردهای حسابداری بخش عمومی، اجرای حسابداری تعهدی در سازمان‌های دولتی از ابتدای سال ۹۴ و انتشار صورت‌های مالی سازمان‌های دولتی انتظار می‌رود که در آینده تمرکز بر تحقیقات حسابداری بخش عمومی بیشتر شود. با تدوین مستمر استانداردهای حسابداری بخش عمومی، احتمالاً تحقیق در زمینه چالش‌های پیاده سازی استانداردهای بخش عمومی پارادایم غالب این حوزه تحقیقاتی در چند سال اخیر در تحقیقات داخلی خواهد بود. با توجه به تمرکز کم محققان بر این حوزه تحقیقاتی و اهمیت این حوزه در ایران، تشکیل گروه تحقیقاتی حسابداری بخش عمومی در دانشگاه‌ها، اختصاص مجله‌ای مختص به این حوزه تحقیق، تدارک ویژه نامه‌هایی با حوزه حسابداری بخش عمومی در مجلات معتبر داخلی و برگزاری همایش‌های مرتبط با موضوع می‌تواند زمینه ساز تحول و توسعه در این حوزه شود.

بی نوشت

- | | | | |
|----|---|----|--|
| ۱ | New public management | ۲ | Web of science |
| ۳ | Public sector accounting | ۴ | International public sector accounting standard board |
| ۵ | Accounting, Auditing & Accountability Journal | ۶ | Accounting, Organizations & Society |
| ۷ | Financial Accountability & Management | ۸ | Management Accounting Research |
| ۹ | European Accounting Review | ۱۰ | Accounting Forum |
| ۱۱ | British Accounting Review | ۱۲ | Critical perspective of Accounting |
| ۱۳ | Journal of Accounting and public polic | ۱۴ | Journal of Public Budgeting |
| ۱۵ | Accounting and financial management | ۱۶ | Research in Governmental and not for profit Accounting |
| ۱۷ | Pollit | ۱۸ | virtanen |
| ۱۹ | Social theory of institutionalization | ۲۰ | Governmental Accounting Standard Board |
| ۲۱ | International Accounting Standard Board | ۲۲ | Financial Accounting Standard Board |
| ۲۳ | International Federation of Accountants | ۲۴ | International Public Sector Accounting Standard Board |

۲۵	Financial Stability Board	۲۶	Federal Accounting Standards Advisory Board
۲۷	Functionalist Paradigm	۲۸	Positivistic
۲۹	British Accounting Association (BAA)	۳۰	Economic and social Research council (ESCR)
۳۱	Public Sector Accounting Research Group (PSA)	۳۲	The University of Edinburgh Business School
۳۳	Victoria University	۳۴	www.businessschool.ed.ac.uk; www.victoria.ac.nz
۳۵	Comparative International Governmental Accounting Research Network) GIGAR	۳۶	Financial Accountability & Management
۳۷	Public Money & Management.	۳۸	www.cigar-network.net

منابع

- Babajani, J. (1999). Comparative analysis of accounting concepts in for-profit and non-for-profit entities, *Journal of The Accounting and Auditing Review*, 8 (1), 56-80.
- Babajani, J. (2002). Theoretical analysis about financial control system from accountability viewpoint. *Journal of Accounting and Auditing Review*, 10 (1), 97-130.
- Babajani, J. , & Madadi, A. (2010). Evaluation of the Possibility of Reform in the Financial Accounting and Reporting System of the Iranian Governmental Universities. *Journal of The Accounting and Auditing Review*, 16 (3) , 3-20.
- Bakar, N. B. A. , & Saleh, Z. (2011). Public sector accounting research in Malaysia: Identifying gaps and opportunities.
- Banimahd, B. , & Baghbani, T. (2010). The Effect of Accounting Conservatism, governmental ownership, firm size and financial leverage on unprofitability of Companies. *Journal of The Accounting and Auditing Review*, 16 (5) , 53-70.
- Broadbent, J & Guthrie, J. (1992). Changes in public sector: A review of recent “alternative” accounting research. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 5 (2) , 3 – 31
- Goddard, A. (2010). Contemporary public sector accounting research—An international comparison of journal papers. *The British Accounting Review*, 42 (2) , 75-87.
- Gord, A. , & Karimi, A. (2011). Investigating the effects of changing from cash accounting to accrual accounting on financial and operational performance of Shahid Beheshti University of Medical Sciences. *Journal of Audit Science*, 11 (4) , 6-21.
- Kordestani, G. (2008). The Investigation of the Meritocracy in public sector: governmental Institutions of Qazvin. *Management Studies in Development and Evolution*, 15 (57) , 33-53.
- Mahdavi, G. , & Mohammadi, S. (2011). Feasibility of establishing full accrual accounting in Municipalities; A study in Fars and Kermanshah Provinces, *The Financial Accounting and Auditing Researches*, 11 (3) , 1-24.

- Rajib, M. , Uddin, S. , & Hoque, M. (2016). A Literature Review on Public Sector Accounting Research.
- Ramezani, S. M. , & Dehghan, A. (2016). Investigating expectation distance between public accounting profession from universities and higher education institutes. 3rd National Conference of Public Sector Accounting Standards, 125-152.
- Rezazadeh, J. , & Kanilanghi, H. R. (2015). The Effect of Ownership Concentration and State Ownership on Accounting Conservatism, *Journal of Empirical Research of Financial Accounting*, 2 (2) , 33-53.
- Schmidt, U. , & Günther, T. (2016). Public sector accounting research in the higher education sector: a systematic literature review. *Management Review Quarterly*, 1-31.
- www.business-school.ed.ac.uk/research/centres/public-sector-accounting-research.
- www.cigar-network.net.
- www.victoria.ac.nz/sacl/research/research-groups/not-for-profit-and-public-sector-research-interest-group.

رقابت در بازار محصول و تأثیر آن بر سه معیار مهم در

تصمیم‌گیری: هزینه نمایندگی، ساختار سرمایه و هزینه

سرمایه

سحر سپاسی^۱، مرتضی کاظم‌پور^۲، منور شعبانی مازوئی^۳

تاریخ دریافت: ۹۵/۰۸/۲۰

تاریخ پذیرش: ۹۵/۱۲/۲۲

چکیده

رقابت در بازار محصول می‌تواند روی بسیاری از عوامل مطرح در شرکت اثرگذار باشد و با این اثرگذاری نقش بسیار پررنگی را در تصمیم‌گیری مدیران و سرمایه‌گذاران ایفا نماید. از این رو، هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر سه معیار مهم در تصمیم‌گیری یعنی هزینه نمایندگی، ساختار سرمایه و هزینه سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. برای اندازه‌گیری رقابت در بازار محصول از شاخص هرفیندال-هیرشمن و هزینه نمایندگی از نسبت گردش دارایی‌ها، ساختار سرمایه از نسبت بدهی به جمع کل دارایی‌ها و هزینه سرمایه از میانگین موزون هزینه سرمایه استفاده شده است. پس از بررسی ۹۰ شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳ (۵۴۰ سال - شرکت)، نتایج نشان می‌دهند که رقابت در بازار محصول بر هزینه نمایندگی و هزینه سرمایه تأثیر منفی و معناداری می‌گذارد، اما بین رقابت در بازار محصول و ساختار سرمایه رابطه معناداری وجود ندارد.

واژه‌های کلیدی: رقابت در بازار محصول، هزینه نمایندگی، هزینه سرمایه، ساختار سرمایه.

طبقه‌بندی موضوعی: L11

کد DOI مقاله: 10.22051/ijar.2017.7722.1028

^۱ استادیار گروه حسابداری، دانشگاه تربیت مدرس، نویسنده مسئول، (Sepasi@modares.ac.ir)

^۲ دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه تهران (M.kazempour@ut.ac.ir)

^۳ کارشناس ارشد مدیریت مالی، دانشگاه مازندران، (Monavar_shabany@yahoo.com)

مقدمه

محیطی که شرکت‌ها اکنون در آن فعالیت می‌کنند، محیطی رو به رشد و رقابتی است و شرکت‌ها برای ادامه حیات خود مجبور به رقابت با عوامل متعددی در سطح ملی، بین‌المللی و گسترش فعالیت‌های خود به وسیله سرمایه‌گذاری‌های جدید هستند (اعتمادی و منتظری، ۱۳۹۲). به همین دلیل رقابت در بازار محصول می‌تواند روی بسیاری از عوامل مطرح در شرکت، تأثیرگذار باشد. نخستین مورد، تأثیر بازار رقابتی بر هزینه نمایندگی است. تضاد منافع براساس مشکل جریان‌های وجوه نقد آزاد که در سال ۱۹۸۶ توسط جنسن مطرح شد. او بیان نمود که شرکت‌ها وجه نقد را در کنترل خود انباشته و صرف تصمیم‌های سرمایه‌گذاری می‌کنند که ممکن است در راستای منافع سهام‌داران نباشد. جریان وجه نقد آزاد، جریان نقدی است که مازاد بر آنچه برای تأمین مالی تمام پروژه‌ها با خالص ارزش فعلی مثبت باقی می‌ماند که با نرخ هزینه سرمایه مربوطه تنزیل می‌شود. تضاد منافع بین سهام‌داران و مدیران در خصوص سیاست‌های پرداخت سود سهام (مخصوصاً زمانی که سازمان‌ها وجه نقد آزاد قابل توجهی دارند) بیش‌تر است (طالب‌نیا و مهدوی، ۱۳۹۴). سهام‌داران نمی‌توانند مدیران را مجبور به پرداخت این وجوه به عنوان سود سهام نمایند. مدیران با دسترسی به چنین وجوه نقد آزادی، تمایل خواهند داشت تا این وجوه را در پروژه‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که بازدهی کم‌تر از بازده بازار داشته باشد و منجر به ناکارایی سازمانی می‌شود، اما منافع شخصی برای مدیران در بر خواهد داشت. نکته قابل توجه آن است که شرایط موجود در بازار محصول به مدیران این اجازه را نخواهد داد تا وجوه نقد آزاد را به هر نحوی مصرف نمایند. در نتیجه رقابت در بازار محصول، هزینه‌های نمایندگی را کاهش می‌دهد و به‌طور کلی منجر به رشد می‌شود (جاگاناتان و سرینی و اسان، ۲۰۰۰).

دومین مورد، تأثیر رقابت در بازار محصول بر ساختار سرمایه است. بر اساس نظریه‌های مختلف ساختار سرمایه، عوامل مختلفی از جمله مالیات، هزینه ورشکستگی، فرصت رشد، خطر و... که به ویژگی‌های شرکت‌ها مربوط می‌شوند بر ساختار سرمایه اثر می‌گذارند؛ اما، براساس پژوهش‌های گذشته در رابطه با ساختار سرمایه، تصمیم‌های مالی شرکت، نه تنها به وسیله عوامل داخلی و تعارضات بین نمایندگان داخل شرکت، بلکه به وسیله فعالیت‌های گروه‌های خارج از مرز شرکت مانند رقبا و مشتریان نیز تحت تأثیر قرار می‌گیرد. هم‌چنین، شیوه تأمین مالی شرکت

بر رفتار شرکت در بازار محصول و انگیزه شرکت برای رقابت و نیز رفتار سایر مشارکت‌کنندگان بازار و در نتیجه بازده‌های رقابتی تأثیر می‌گذارد. به عقیده گانی و همکاران (۲۰۱۱) با این که رابطه تصمیم‌های مالی شرکت و رفتار آن در بازار محصول در انزوا مطالعه شده است، اقتصاددانان مالی و صنعتی به‌طور فزاینده تأکید دارند که ممکن است بین رقابت در بازار محصول و ساختار سرمایه رابطه متقابل وجود داشته باشد (طوروسیان، ۱۳۹۰). آخرین مورد، تأثیر رقابت در بازار بر هزینه سرمایه است. شرکت‌ها برای گرفتن سهم بازار و مشتریان بیش‌تر در بازار محصول با یک‌دیگر رقابت می‌کنند و افزایش درجه رقابت، نااطمینانی در عملکرد شرکت را افزایش می‌دهد که این نااطمینانی منجر به عدم قطعیت عملکرد کل صنایع و یا کل اقتصاد می‌شود. بنابراین، رقابت در بازار محصولات از اجزاء خطر سیستماتیک است که بر هزینه سرمایه، هنگامی تأثیر می‌گذارد که سهام‌داران روی سهام سرمایه‌گذاری می‌کنند. از این رو، هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر سه معیار مهم یعنی هزینه نمایندگی، ساختار سرمایه و هزینه سرمایه است.

مبانی نظری پژوهش

رقابت در بازار محصول و هزینه نمایندگی

در یک بازار رقابتی تعداد شرکت‌های فعال در بازار زیاد است. بنابراین، شرکت‌ها برای حفظ خود در بازار باید تا حدودی از اقدامات یک‌دیگر آگاه باشند. این امر منجر به انجام بخشی از فرایند نظارتی توسط شرکت‌های فعال در بازار می‌شود. در واقع، شرکت‌ها به عنوان یک سازوکار نظارتی برای یک‌دیگر عمل می‌کنند. از آنجائی که بخشی از هزینه نمایندگی شامل هزینه‌های نظارتی است، انتظار می‌رود مالکان شرکت‌های فعال در یک بازار رقابتی، هزینه‌های نظارتی کم‌تر و در نهایت هزینه‌های نمایندگی کم‌تری را متحمل شوند. هم‌چنین، وجود رقابت در بازار، به افزایش شفافیت و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی منجر می‌شود، زیرا اطلاعات مشابه و قابل مقایسه را می‌توان از سایر رقبای فعال در بازار کسب کرد و برای بررسی صحت ادعاها و اطلاعات ارائه شده توسط مدیریت شرکت مورد استفاده قرار داد. برای نمونه، وضعیتی که سود شرکت کاهش پیدا کند و مدیر مدّعی باشد که این کاهش به دلیل عملکرد وی نیست، بلکه ناشی از افزایش در بهای تمام شده است. در این شرایط سهام‌داران می‌توانند با مراجعه به اطلاعات ارائه شده توسط رقبای شرکت، صحیح بودن ادعای مدیر را مورد بررسی قرار دهند.

این افزایش شفافیت به کاهش هزینه‌های نمایندگی منجر خواهد شد، زیرا مخاطرات اخلاقی مدیران و فرصت سوءاستفاده از منابع شرکت را کاهش خواهد داد (پورحیدری و همکاران، ۱۳۹۱).

یک دلیل دیگر برای تأثیر بازار رقابتی بر هزینه نمایندگی این است که مدیران شرکت‌های فعال در بازاری رقابتی، موقعیت شغلی خود را بیش از سایرین در معرض خطر می‌بینند، زیرا سهام‌داران و ذی‌نفعان چنین شرکت‌هایی کم‌تر می‌توانند اشتباهات و ناکارایی مدیران را تحمل کنند. بنابراین، مدیران تلاش می‌کنند با کارایی و اثربخشی بیش‌تری فعالیت نمایند که این خود به کاهش هزینه نمایندگی منجر می‌شود. در پژوهش حاضر برای سنجش هزینه نمایندگی از معیار گردش دارایی‌ها استفاده می‌شود و افزایش این نسبت، نشان دهنده کاهش در هزینه نمایندگی است. انتظار بر این است که بین رقابت در بازار محصول و نسبت گردش دارایی‌ها رابطه منفی وجود داشته باشد.

رقابت در بازار محصول و هزینه سرمایه

تصمیم‌گیری و قضاوت در مناسب‌ترین شیوه سرمایه‌گذاری با هدف بیشینه‌سازی ثروت سهام‌داران از جمله موضوعات بسیار مهم در حوزه مدیریت مالی است. برای دستیابی به هدف پیش‌گفته، افزایش عایدات حاصل از سرمایه‌گذاری‌ها و کمینه کردن سرمایه، راه کارهای مناسبی هستند. پژوهش‌های زیادی نقش انتخاب خطی مشی‌ها با هدف کمینه نمودن هزینه سرمایه در کسب بهترین نتایج عملیات را نشان داده است (رضایی و همکاران، ۱۳۸۹). بر همین اساس اطلاع از هزینه سرمایه همواره در تصمیم‌های شرکتی نقش اساسی داشته است. دستیابی به نرخ هزینه مناسب در تعیین ترکیب بهینه ساختار مالی شرکت‌ها و به ویژه در کسب بهترین نتایج حاصل از عملیات به شکل سودآوری و افزایش قیمت سهام از اهمیت خاصی برخوردار است. پژوهشگران اقتصادی استدلال می‌کنند که رقابت شدید در بازار محصولات، باعث ایجاد انگیزه در مدیران برای رفتار کارا می‌شود و شرکت‌ها با رقابت بیش‌تر تمایل بیش‌تری به مدیریت سود دارند (لکسمانا و یانگ، ۲۰۱۴).

شرکت‌ها برای گرفتن سهم بازار و مشتریان بیش‌تر در بازار محصولات با یک‌دیگر رقابت می‌کنند و افزایش درجه رقابت نااطمینانی در عملکرد شرکت را افزایش می‌دهد که این نااطمینانی منجر به عدم قطعیت عملکرد کل صنایع و یا کل اقتصاد می‌شود. بنابراین، رقابت در

بازار محصولات از اجزاء خطر سیستماتیک است که روی هزینه سرمایه، هنگامی که سهام‌داران روی سهام سرمایه‌گذاری می‌کنند، تأثیر می‌گذارد. در چنین شرایطی نقش مفید رقابت در بهبود نوآوری‌های فنی و بازده محصول بر انگیزه‌های مدیریتی تأثیرگذار است. بنابراین، اقتصاد گسترده بر کاهش خطر سیستماتیک و بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران اثر می‌گذارد. علاوه بر آن رقابت شدید به عنوان یک سازوکار راهبردی خارجی عمل می‌کند و انگیزه مدیران را برای بهبود بازدهی محصول برای جلوگیری از از دست دادن سهم بازار و یا خطر ورشکستگی افزایش می‌دهد (چن و همکاران، ۲۰۱۴). بنابراین، افزایش رقابت به هماهنگ نمودن منافع سهام‌داران، مدیران و کاهش هزینه‌های نمایندگی کمک می‌کند که منجر به کاهش هزینه سرمایه می‌شود.

رقابت در بازار محصول و ساختار سرمایه

ادبیات جدیدی که ساختار سرمایه و بازارهای محصول را به هم مرتبط می‌کند، منجر به ارتباط برخی از عوامل نظریه مالی با نظریه ذی‌نفعان، ساختار بازار و رفتار راهبردی شرکت شده است. بر اساس نظریه ذی‌نفعان ساختار سرمایه، ذی‌نفعان غیرمالی شرکت، مانند مشتریان، کارکنان، عرضه‌کنندگان و رقبا بر بدهی تأثیر می‌گذارند. بنابراین، شرکت باید علاوه بر سهام‌داران و صاحبان اوراق قرضه، چنین ذی‌نفعانی را به عنوان مطالبه‌کنندگان جریان‌های نقدی شرکت در نظر داشته باشد. در بحث مربوط به ساختار بازار، پژوهشگران بحث می‌کنند که سطوح بدهی ممکن است ساختار بازار را تحت تأثیر قرار دهد و این امر منجر به کم و زیاد شدن تمرکز صنعت خواهد شد و ساختار بازار هم می‌تواند بر ساختار سرمایه تأثیرگذار باشد (استیتی و رودریگز، ۲۰۰۶). ادبیات راهبرد رقابتی بیان می‌کند که یک شرکت ممکن است به صورت راهبردی از اهرم مالی استفاده کند تا رفتار رقیب را تحت تأثیر قرار دهد. در این رابطه، سه مدل اصلی شامل مدل مسئولیت محدود، مدل شکار و مدل‌های اثر سرمایه‌گذاری را برای توضیح چگونگی رابطه بین انتخاب‌های بدهی شرکت و رفتار بازار محصول می‌توان مطرح نمود.

بر اساس مدل مسئولیت محدود، شرکت‌ها برای این که به صورت راهبردی بر رقابت بازار محصول اثر بگذارند، از سطوح بدهی استفاده می‌کنند. شرکت‌های انحصاری چندجانبه، در مقایسه با شرکت‌های موجود در بازارهای رقابتی، ممکن است به منظور اثرگذاری بر رقابت، سطوح بدهی راهبردی بالاتری انتخاب کنند. بنابراین، بر اساس این نظریه رابطه مثبتی بین قدرت بازار محصول و نسبت اهرمی وجود دارد.

دومین دیدگاه براساس مدل شکار است. این مدل بیان می‌کند که شرکت‌های بدون بدهی، تمایل دارند با رفتار تهاجمی (افزایش تولید یا کاهش قیمت)، سایر شرکت‌ها را از بازار بیرون نمایند. این مدل دارای چند زیر مجموعه است. نخست، ورشکستگی راهبردی و کیف پول عمیق است. تلسر (۱۹۹۶) بیان نمود که یک شرکت تازه‌وارد به بازار نسبت به شرکتی که مدت‌ها است در بازار فعالیت می‌کند (شرکت متصدی)، ساختار مالی آسیب‌پذیرتری دارد. او در توجیه آسیب‌پذیری شرکت تازه‌وارد به صورت ضمنی به نقایص بازار سرمایه و آسیب‌پذیر بودن شرکت تازه‌وارد از لحاظ مالی اشاره نمود. شرکت متصدی با نفوذ زیادی که در بازار دارد، می‌تواند دست به رفتارهای شکارگری (جنگ قیمتی یا افزایش تولید) بزند و شرکت تازه‌وارد را از نظر مالی از پا درآورد و او را از بازار بیرون کند. در نتیجه، شرکت جدید مجبور به کاهش بدهی می‌شود (ستایش و جهرومی، ۱۳۹۰). دومین مورد، واکنش‌های مالیات‌محور بین بازارهای مالی و بازارهای محصول است. این واکنش‌ها زمانی نمود پیدا می‌کند که تصمیم‌گیری در مورد سطوح بدهی بر مبنای وضعیت بازار محصول اتخاذ شود. در زمان بالای بودن مالیات، شرکت‌ها به دلیل مزایای مالیاتی، بدهی خود را افزایش می‌دهند. از سوی دیگر، در بازار محصول، سطوح بالاتر بدهی ممکن است منجر به آسیب‌پذیری شرکت شود. در نتیجه، رقبا با افزایش تولید خود، تهاجمی‌تر رفتار می‌کنند و شرکت اهرمی‌تر (که به دلیل مزایای مالیاتی، بدهی خود را افزایش داده است) مجبور خواهد شد تا به وسیله کاهش تولید، از میزان شدت رقابت خود در بازار بکاهد. پس مالیات منجر به بدهی بیش‌تر و تولید پایین‌تر خواهد شد (استیتی و رودریگز، ۲۰۰۶)

براساس مدل اثر سرمایه‌گذاری، بدهی باعث کاهش سرمایه‌گذاری می‌شود. یعنی افزایش بدهی نشانه عدم سرمایه‌گذاری در آینده است، زیرا درصد جریان نقدی افزایش خواهد یافت که باید در هر دوره پرداخت شود. در نتیجه باعث کاهش جریان نقدی قابل دسترس برای سرمایه‌گذاری خواهد شد (گانی و همکاران، ۲۰۱۱). با توجه به مطالب پیش‌گفته پیش‌بینی می‌شود که رابطه منفی بین بدهی و رقابت در بازار محصول مشاهده شود.

پیشینه پژوهش

ستایش و جهرومی (۱۳۹۰) تأثیر رقابت در بازار محصول بر ساختار سرمایه را مورد آزمون قرار دادند. به همین منظور تعداد ۸۶ شرکت را در بازه زمانی ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۸ بررسی کردند. یافته‌های

پژوهش نشان می‌دهند که رقابت در بازار محصول و ساختار سرمایه صنایع مختلف متفاوت از یکدیگر است. هم‌چنین در صورت استفاده از شاخص کیوتوین و هر فیندال - هیرشمن به عنوان شاخص اندازه‌گیری رقابت در بازار محصول، رابطه مثبت و معناداری بین رقابت در بازار محصول و ساختار سرمایه شرکت‌ها وجود دارد که این امر نظریه شکار را تأیید می‌کند. طوروسیان (۱۳۹۰) در پژوهش خود تأثیر رقابت در بازار محصول بر ساختار سرمایه را بررسی نمود. به همین منظور پس از بررسی ۶۷ شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۸ نتایج پژوهش حاکی از آن بودند که بین رقابت در بازار محصول و ساختار سرمایه یک رابطه درجه دو وجود دارد. ستایش و کریمی (۱۳۹۱) در پژوهشی تأثیر برخی از سازوکارهای راهبری شرکتی را بر ساختار سرمایه مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان می‌دهند که تنها استقلال هیأت‌مدیره بر ساختار سرمایه تأثیر معناداری می‌گذارد و بین اندازه و ترکیب هیأت‌مدیره با ساختار سرمایه رابطه معناداری وجود ندارد. شهیکی‌تاش و همکاران (۱۳۹۱) در پژوهش خود به بررسی ارتباط رقابتی یا انحصاری بودن بازار و بازده سهام پرداختند. نتایج نشان می‌دهند که بین ساختار انحصاری و رقابتی بازار با بازده سهام رابطه معناداری وجود دارد و این رابطه به صورت U معکوس است. به عبارتی با افزایش تمرکز تا نقطه بیشینه و بعد از این نقطه به ترتیب بازده افزایش و کاهش می‌یابد. پورحیدری و همکاران (۱۳۹۱) در پژوهشی تأثیر رقابتی بودن بازار محصول را بر هزینه نمایندگی بررسی نمودند. آن‌ها پس از بررسی ۶۹ شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۹ نشان دادند که هرچه قدرت رقابت شرکت بیش تر باشد و از سوی دیگر رقابتی بودن بازار محصول کاهش پیدا کند، هزینه‌های نمایندگی افزایش می‌یابد.

انواری رستمی و همکاران (۱۳۹۲) به بررسی تأثیر ساختارهای رقابتی محصول بر سیاست‌های تقسیم سود پرداختند. یافته‌های پژوهش حاکی از آن بودند که قابلیت جانشینی محصولات و اندازه بازار دارای رابطه مثبت و معناداری با تقسیم سود است و بین سایر ابعاد رقابت و تقسیم سود رابطه معناداری وجود ندارد. خدادای و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی تأثیر رقابت بازار محصول بر سیاست‌های تقسیم سود پرداختند. نتایج حاکی از آن بودند که با افزایش رقابت بازار محصول، سودهای تقسیمی کاهش می‌یابد. بنابراین، شرکت‌ها در بازارهای متمرکز و با رقابت بالا، سود کم‌تری را پرداخت می‌کنند، زیرا آنها نیاز به ذخیره وجه نقد برای مقابله با تهدیدها و رفتارهای مخرب رقبا دارند.

برزگر و همکاران (۱۳۹۳) رابطه بین رقابت در بازار محصول و مدیریت سود را مورد بررسی قرار دادند. آن‌ها برای سنجش رقابت در بازار محصول از شاخص کیوتوین استفاده کردند و پس از بررسی ۹۹ شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۰، نتایج حاکی از آن بودند که بین رقابت در بازار محصول و مدیریت سود مبتنی بر فعالیت‌های واقعی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. نمازی، رضایی و ممتازیان (۱۳۹۳) در پژوهشی تأثیر رقابت در بازار محصول را بر کیفیت اطلاعات حسابداری مورد بررسی قرار دادند. آن‌ها از سه معیار هرfindal - هیرشمن، لرنر و لرنر تعدیل شده برای اندازه‌گیری رقابت در بازار استفاده نمودند و پس از بررسی ۷۳ شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۱ نتایج پژوهش نشان داد که بین شاخص‌های رقابت در بازار محصول و کیفیت اطلاعات حسابداری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

شعبانی (۱۳۹۴) در پژوهش خود به بررسی رابطه بین رقابت در بازار محصول (شاخص هرfindal - هیرشمن) و هزینه سرمایه پرداخت. پس از بررسی ۸۷ شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۲ نتایج نشان دادند که بین رقابت در بازار محصول و هزینه سرمایه منفی و معناداری وجود دارد. لونتیس و همکاران (۲۰۱۱) با در نظر گرفتن هزینه حسابرسی شرکت‌ها به عنوان هزینه نمایندگی به بررسی رابطه بین رقابتی بودن بازار محصول و هزینه نمایندگی در یونان پرداختند. نتایج حاکی از آن بودند که رقابتی بودن بازار محصول باعث کاهش هزینه حسابرسی به عنوان نمادی از هزینه نمایندگی می‌شود. داتا و همکاران (۲۰۱۲) در پژوهشی به بررسی نقش ساختار رقابتی صنایع بر مدیریت سود شرکت‌ها پرداختند. نتایج پژوهش آنان حاکی از رابطه معنادار قوی بین قدرت قیمت‌گذاری بازار محصول شرکت‌ها و درجه مدیریت سود و رقابت پذیری در صنایع است. هی (۲۰۱۲) به بررسی نقش حاکمیتی رقابت در بازار محصول در کاهش مشکلات نمایندگی بین سهام‌داران اقلیت و سهام‌داران کنترل‌کننده در شرکت‌های ژاپنی پرداخت. نتایج بیانگر آن بود که رقابت در بازار محصول موجب محدود نمودن مشکلات نمایندگی بین سهام‌داران کنترل‌کننده و سهام‌داران اقلیت می‌شود. رقابت هم‌چون یک سازوکار حاکمیت شرکتی اثربخش در سطح صنعت عمل می‌کند که می‌تواند مدیران را به توزیع وجه نقد به سرمایه‌گذاران برون‌سازمانی مجبور نماید.

چنگ و همکاران (۲۰۱۳) در پژوهش خود رابطه بین رقابت در بازار محصول و کیفیت سود شرکت‌های آمریکایی را بررسی کردند. نتایج پژوهش نشان داد که بین رقابت در بازار محصول

و کیفیت سود رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. چن و همکاران (۲۰۱۴) در مقاله‌ای به بررسی رابطه بین رقابت در بازار محصول و هزینه سرمایه پرداختند. آنها پس از بررسی ۲۲ صنعت و ۱۱۶۳ شرکت دریافتند که در صنایعی که رقابت بیش‌تر است، هزینه سرمایه کاهش می‌یابد. دیوید و خوزه (۲۰۱۴) در پژوهشی به بررسی تأثیر افشای ریسک مالی و غیرمالی بر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌های اسپانیایی پرداختند. نتایج پژوهش نشان دادند که بین افشای ریسک غیرمالی و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری وجود ندارد، اما بین افشای ریسک مالی و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. جیانگ و همکاران (۲۰۱۵) در پژوهشی رابطه بین رقابت در بازار محصول و سرمایه‌گذاری‌های شرکت‌های تولیدی بورس اوراق بهادار چین را مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد که بین رقابت در بازار محصول و سرمایه‌گذاری شرکت‌ها رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول) بین رقابت در بازار محصول و هزینه نمایندگی رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم) بین رقابت در بازار محصول و ساختار سرمایه رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

فرضیه سوم) بین رقابت در بازار محصول و هزینه سرمایه رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

روش‌شناسی پژوهش

طرح پژوهش حاضر از نوع شبه‌تجربی و با استفاده از رویکرد پس‌رویدادی است. هم‌چنین، پژوهش حاضر از نوع پژوهش‌های کمی است که از روش علمی ساخت و اثبات تجربی استفاده می‌کند و بر اساس فرضیه‌ها و طرح‌های پژوهش از قبل تعیین شده انجام می‌شود. از این پژوهش‌ها زمانی استفاده می‌شود که معیار اندازه‌گیری داده‌ها کمی است و برای استخراج نتایج از فن‌های آماری استفاده می‌شود (نمازی، ۱۳۸۲). داده‌های مورد نیاز پژوهش از سایت کدال جمع‌آوری شده است. هم‌چنین جامعه آماری پژوهش حاضر تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است و تعداد ۹۰ شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳ (۵۴۰ سال-شرکت) به عنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب شدند. هم‌چنین، برای بررسی فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های رگرسیونی زیر استفاده می‌شود.

مدل ۱:

$$ROA_{i,t} = \beta_1 + \alpha_1 HHI_{i,t} + \alpha_2 Size_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

مدل ۲:

$$Lev_{i,t} = \beta_1 + \alpha_1 HHI_{i,t} + \alpha_2 Size_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

مدل ۳:

$$WACC_{i,t} = \beta_1 + \alpha_1 HHI_{i,t} + \alpha_2 Size_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

ساختار سرمایه (LEV) برای اندازه‌گیری آن از نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها استفاده می‌شود.

هزینه نمایندگی: برای محاسبه هزینه نمایندگی از نسبت گردش دارایی‌ها استفاده می‌شود. این نسبت از جمله نسبت‌های معروف است که بیانگر کارایی مدیریت و چگونگی بهره‌گیری از دارایی‌ها است و اگر نسبت مذکور بالاتر باشد، بیانگر کارایی بیش‌تر مدیر و در نتیجه هزینه‌های نمایندگی کم‌تر است. این نسبت به وسیله تقسیم فروش شرکت بر مجموع دارایی‌های آن حاصل می‌شود.

هزینه سرمایه (WACC) برای اندازه‌گیری هزینه سرمایه از میانگین موزون هزینه سرمایه استفاده می‌شود. هزینه سرمایه شرکت در کل، میانگین موزون هزینه‌های اجزای تشکیل دهنده سرمایه است که در آن، ضرایب مورد استفاده برای هر جزء، میزان هر جزء نسبت به کل سرمایه مورد استفاده در شرکت است (ستایش و همکاران، ۱۳۹۲). برای محاسبه میانگین موزون نرخ هزینه سرمایه از رابطه ۱ استفاده می‌شود:

رابطه ۱

$$WACC_{i,t} = (W_d \times K_d) + (W_p \times K_p) + (W_s \times K_s) + (W_e \times K_e)$$

در رابطه بالا:

$WACC_{i,t}$ میانگین موزون هزینه سرمایه.

K_p نرخ هزینه سرمایه سهام ممتاز

W_d درصد مشارکت بدهی در کل سرمایه

W_p درصد مشارکت سهام ممتاز در کل سرمایه

W_s درصد مشارکت سهام عادی در کل سرمایه

W_e درصد مشارکت سود انباشته در کل سرمایه.

رقابت در بازار محصول (HHI) برای اندازه‌گیری رقابت در بازار محصول همانند پژوهش‌های لی (۲۰۱۰)، چن و همکاران (۲۰۱۲) و چنگ و همکاران (۲۰۱۳) از شاخص هرفیندال - هیرشمن استفاده می‌شود. این شاخص به وسیله مجذور نسبت فروش شرکت به کل فروش صنعتی که شرکت مربوط به آن است، به دست می‌آید. هرچه نسبت به دست آمده برای یک شرکت بزرگ‌تر باشد بیانگر این است که آن شرکت دارای قدرت رقابت بزرگ‌تری است. باید توجه داشت که بین درجه رقابت بازار و قدرت رقابت شرکت یک رابطه معکوس وجود دارد. بنابراین هرچه شاخص هرفیندال - هیرشمن بیش‌تر باشد، نشان‌دهنده قدرت رقابت بیش‌تر شرکت و از سوی دیگر کم‌تر بودن درجه رقابت بازار است.

هم‌چنین، از اندازه شرکت (Size) مانند پژوهش‌های نظری و همکاران (۱۳۹۱) و کامیابی و همکاران (۱۳۹۳) به عنوان متغیر کنترلی استفاده شده است که برابر با لگاریتم طبیعی جمع کل دارایی‌های شرکت است.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

نگاره ۱ نشان‌دهنده آمار توصیفی متغیرهای پژوهش است. مقدار احتمال آماره جارگ‌بر نشان می‌دهد که توزیع متغیرها در دوره پژوهش نرمال بوده است.

نگاره (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرها	نماد	تعداد	میانگین	میانه	انحراف معیار	احتمال آماره جارگ‌بر
شاخص هیرشمن - هرفیندال	HHI	۵۲۲	۰/۱۱۰	۰/۱۰۶	۰/۲۰۲	۰/۰۶
هزینه سرمایه	WACC	۵۲۲	۰/۲۷۱	۰/۲۱۸	۱/۳۹۴	۰/۱۲
ساختار سرمایه	LEV	۵۲۲	۰/۶۳۰	۰/۶۴۳	۰/۲۲	۰/۰۷
نسبت گردش دارایی‌ها	ROA	۵۲۲	۰/۳۵۱	۰/۳۱۳	۱/۳۱	۰/۱۵
اندازه شرکت	SIZE	۵۲۲	۱۱/۸۵	۱۱/۸۳	۰/۷۰	۰/۱۶

آزمون فرضیه اول

نتایج مربوط به آماره F نشان می‌دهد که مدل در حالت کلی معنی‌دار بوده و از آنجائی که مقدار آماره دوربین-واتسون در محدوده بحرانی $1/5$ تا $2/5$ قرار دارد، در نتیجه مدل فاقد مشکل خودهمبستگی است. مقدار سطح معناداری مربوط به متغیر رقابت بازار محصول برابر با $0/000$ است که این عدد از سطح خطای 5 درصد کم‌تر است و می‌توان بیان نمود که بین رقابت در بازار محصول و هزینه نمایندگی رابطه معناداری وجود دارد. ضریب رگرسیونی نشان می‌دهد که بین شاخص هرفیندال - هیرشمن و هزینه سرمایه رابطه مثبتی وجود دارد و این امر نشان دهنده رابطه معکوس بین رقابت در بازار محصول و هزینه سرمایه است. بنابراین فرضیه اول پژوهش تأیید می‌شود.

نگاره (۲): مدل رگرسیونی تلفیقی برای آزمون فرضیه اول پژوهش

متغیرها	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	-۱/۹۸۸	-۴/۸۳۳	۰/۰۰۰
شاخص هیرشمن - هرفیندال	۰/۱۱۴	۴/۶۵۲	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	-۰/۰۷۲	-۲/۲۵۷	۰/۰۲۴
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	احتمال آماره F	آماره دوربین-واتسون
۰/۲۹	۰/۲۸	۰/۰۰	۲/۴۵

آزمون فرضیه دوم

مدل رگرسیونی در حالت داده‌های تلفیقی در نگاره ۳ نشان داده شده است. نتایج مربوط به آماره F نشان می‌دهد که مدل در حالت کلی معنی‌دار است. مقدار سطح معناداری مربوط به متغیر رقابت بازار محصول برابر با $0/574$ است که این عدد از سطح خطای 5 درصد بیش‌تر است و می‌توان بیان نمود که بین رقابت در بازار محصول و ساختار سرمایه رابطه معناداری وجود ندارد. بنابراین فرضیه دوم پژوهش رد می‌شود.

نگاره (۳): مدل رگرسیونی تلفیقی برای آزمون فرضیه دوم پژوهش

متغیرها	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	۱/۵۲۳	۹/۴۷۷	۰/۰۰۰
شاخص هیرشمن - هرfindal	۰/۰۰۳	۰/۵۶۱	۰/۵۷۴
اندازه شرکت	۱/۵۲۳	۹/۴۷۷	۰/۰۰۰
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	احتمال آماره F	آماره دورین-واتسون
۰/۲۶	۰/۲۵	۰/۰۰	۱/۷

آزمون فرضیه سوم

مدل رگرسیونی در حالت داده‌های تلفیقی در نگاره ۴ نشان داده شده است. نتایج مربوط به آماره F نشان می‌دهد که مدل در حالت کلی معنی‌دار بوده و از آنجائی که مقدار آماره دورین-واتسون در محدوده بحرانی ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، در نتیجه مدل فاقد مشکل خودهمبستگی است. مقدار سطح معناداری مربوط به متغیر رقابت بازار محصول برابر با ۰/۰۰۰ است که این عدد از سطح خطای ۵ درصد کم‌تر است و می‌توان بیان نمود که بین رقابت در بازار محصول و هزینه سرمایه رابطه معناداری وجود دارد و با توجه به ضریب رگرسیونی به دست آمده این رابطه منفی و معنادار است. بنابراین فرضیه سوم پژوهش تأیید می‌شود.

نگاره (۴): مدل رگرسیونی تلفیقی برای آزمون فرضیه سوم پژوهش

متغیرها	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	-۰/۸۵۶	-۰/۸۳۳	۰/۴۰۴
شاخص هیرشمن - هرfindal	-۰/۵۱۵	-۵/۶۵۱	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	-۱/۰۷۲	-۵/۲۵۷	۰/۰۰۰
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	احتمال آماره F	آماره دورین-واتسون
۰/۲۸	۰/۲۷	۰/۰۰	۲/۴۰

نتیجه‌گیری

آدام اسمیت در کتاب اقتصاد ملل بیان می‌کند که رقابت در بازار محصول ترکیبی از سازوکار برتر برای تخصیص کارای منابع و اثر کنترلی بر ایجاد منافع بیش‌تر و عدم ناکارآمدی مدیریت است. افزایش رقابت در بازار محصول می‌تواند بر بسیاری از عوامل مهم در تصمیم‌گیری مدیران

و ذی‌نفعان شرکت اثرگذار باشد. از این‌رو در پژوهش حاضر تأثیر آن بر سه عامل مهم تأثیرگذار بر تصمیم‌گیری در شرکت‌ها یعنی هزینه نمایندگی، هزینه سرمایه و ساختار سرمایه مورد بررسی قرار گرفت و براساس مبانی نظری پژوهش انتظار بر آن بود که رقابت در بازار محصول با هر سه متغیر رابطه معکوسی داشته باشد. برای اندازه‌گیری رقابت در بازار محصول از شاخص هرفیندال - هیرشمن، ساختار سرمایه از نسبت بدهی به کل دارایی‌ها، هزینه سرمایه از میانگین موزون هزینه سرمایه استفاده شد. هم‌چنین نسبت گردش دارایی‌ها به عنوان نماینده‌ای برای افزایش و کاهش در هزینه نمایندگی در نظر گرفته شد. پس از جمع‌آوری اطلاعات ۹۰ شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳ و با استفاده از آزمون‌های آماری مناسب نتایج پژوهش نشان می‌دهند که رقابت در بازار محصول با هزینه سرمایه رابطه معکوس و معناداری دارد و این نتیجه با نتایج پژوهش شعبانی (۱۳۹۴) و چن و همکاران (۲۰۱۴) که بیان نمود رابطه منفی و معناداری بین رقابت در بازار محصول و هزینه سرمایه وجود دارد هم‌سو است و نشان می‌دهد که افزایش رقابت به هماهنگ نمودن منافع سهام‌داران و مدیران و کاهش هزینه‌های نمایندگی که منجر به کاهش هزینه سرمایه می‌شود، کمک می‌کند.

هم‌چنین، نتایج پژوهش نشان می‌دهند که رقابت در بازار محصول با هزینه نمایندگی رابطه معکوس و معناداری دارد. بنابراین، این نتیجه با نتایج پژوهش پورحیدری و همکاران (۱۳۹۱) که نشان دادند بین رقابت در بازار محصول و هزینه نمایندگی رابطه معکوسی وجود دارد، هم‌سو است. دلیل وجود رابطه‌ای معکوس بین رقابت در بازار محصول و هزینه نمایندگی را می‌توان در این موضوع جست‌وجو نمود که در بازار ایران جایگاه مدیران متزلزل است و اکثر آن‌ها برای حفظ شهرت و جایگاه خود تلاش می‌کنند با کارایی و اثربخشی بیش‌تری فعالیت کنند که این امر باعث می‌شود تا هزینه نمایندگی کاهش یابد، اما نتایج حاکی از آن بودند که بین رقابت در بازار محصول و ساختار سرمایه رابطه معناداری وجود ندارد. بنابراین، با توجه به نتایج پژوهش به مدیران پیشنهاد می‌شود تا با افزایش رقابت، هزینه نمایندگی و هزینه سرمایه شرکت را کاهش دهند تا این کار منجر به ارسال علامت‌های مثبت به بازار سرمایه شود. این علامت‌های مثبت منجر به جذب سرمایه‌گذاران، تصمیم‌گیری هر چه بهتر آن‌ها می‌شود و افزایش ارزش شرکت باشد. به پژوهشگران پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی موضوعات زیر را مورد بررسی و پژوهش قرار دهند:

۱. اندازه‌گیری رقابت در بازار محصول با استفاده از معیارهای دیگر و انجام مجدد پژوهش حاضر.
۲. انجام پژوهش حاضر به تفکیک صنایع با رقابت زیاد، متوسط و کم.
۳. اندازه‌گیری هزینه نمایندگی از ابعاد مختلف و بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر هر یک از ابعاد.

منابع

- Anvary Rostami, A; Etemadi, H; Movahedmajd, M. (2013). "Investigation of the Impact of Product Market Competition on Dividend Policies". *Asset Management & Financing*, 1 (2) , pp. 1-18. [In Persian]
- Barzegar, GH; Talebtabar Ahangar, M; Esabat tabari, E. (2014). "The Relationship between Product Market Competition and Earnings Management". *Financial Accounting Research*, 6 (4) , pp. 73-88. [In Persian]
- Chen, C. , Li, L. , & Ma, M. L. (2014). "Product market competition and the cost of equity capital: evidence from China". *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, (ahead-of-print) , 1-35.
- Cheng, P. , Man, P. and h. Yi, C. (2013). " The Impact of Product Market Competition on Earnings Quality". *Accounting and finance*, 53, Pp 137 – 162.
- Datta, S. , M, Iskandar-Datta. , and V. Singh. (2012). "Product Market Power, Industry Structure, and Corporate Earnings Management". *Journal of Banking and Finance*, 37 (8) , pp. 3273-3285.
- David, C, S. & Jose, M, T, B. (2014). "Risk disclosure and cost of equity: The Spanish case". *Contaduría y Administración*, 59 (4) , PP. 105-135.
- Etemadi, H, Montazeri, J. (2013). "Reviewing Influential Factors on Capital Structure of Firms Listed in Tehran Security Exchange with Emphases on Production Market Competition". *The Iranian Accounting and Auditing Review*, 20 (3) , pp 1-26. [In Persian]
- Guney, Y. ; Li, L. and R. , Fairchild, (2011) , "The Relationship between Product Market Competition and Capital Structure in Chinese Listed Firms", *International Review of Financial Analysis*, 20, pp. 41-51.
- He, W. , (2012). "Agency problems, product market competition and dividend policies in Japan". *Journal of Accounting and Finance*. 52 (3) , pp. 873-901.
- Istaitieh, A. and J. M. , Rodriguez, (2006) , "Factor- Product Markets and Firm's Capital Structure: A Literature Review", *Review of Financial Economics*, 15, pp. 49-75.
- Jagannathan, R. and Srinivasan, S. B. (1999). "Does product market competition reduce agency costs?". *North American Journal of Economics and Finance*, 10 (2) , pp. 387-400.
- Jensen, M. C. (1986). "Agency costs of free cash flow, corporate finance, and take overs". *American Economic Review*, 76 (2) , pp. 323-329.

- Jiang, F. , Kim, K, A. , Nofsinger, J, R. , & Zhu, B. (2015). "Product market competition and corporate investment: Evidence from China", *Journal of Corporate Finance*, doi: 10. 1016/j. jcorpfin. 2015. 09. 004
- Kamyabi, Y; Nooshabadi. Z; Haghshenas, H. (2014). "Investigation of cash flow effect & EPS in dividend forecasting". *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, 3 (9) , pp. 125-133. [In Persian]
- Khodadadi, V; Nikkar, J; Rashidi Baghi, M. (2014). "Product Market Competition on Dividend Policies". *Financial Accounting and Auditing Research*, 6 (24) , pp. 21-32. [In Persian]
- Laksmna, I. , & Yang, Y. W. (2014). "Product market competition and earnings management: Evidence from discretionary accruals and real activity manipulation". *Advances in Accounting*, 30 (2) , 263-275.
- Leventis, S. ; Weetman, P. and Caramanis, C. (2011). "Agency costs and product market competition: The case of audit pricing in Greece". *The British Accounting Review*, 43, pp. 112–119
- Li, X. (2010). "The impacts of product market competition on the quantity and quality of voluntary disclosures". *Review of Accounting Studies*, 15, pp. 663–711.
- Namazi, M. (2003). "The role of qualitative research in the humanities". *Geography and Development Iranian Journal*, 1, pp. 63-87. [In Persian]
- Namazi, M; Rezaei, Gh; Momtazian, A. (2014). "Product Market Competition and Accounting Information Quality". *Journal of Accounting Advances*, 6 (2) , pp. 131-166. [In Persian]
- Nazari, M; Parsaee, M; Sadat Nasiri, S. (2012). "The relation between information asymmetry and divided policy in Tehran stock exchange". *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, 1 (2) , pp. 103-113. [In Persian]
- Porhaidari, O; Sarvestani, A; Hoshmand, R. (2012) , "The Effects of Product Market Competition on Agency Costs". *Financial knowledge of securities Analysis*, 4 (16) , pp. 13-28. [In Persian]
- Rezaei, F; Ghaderi, H; Mohamadi, T. (2010). "Investigaing the affection of effective accounting variables on cost of capital in companies listed in the Tehran stock Exchange". *Journal of Industrial Strategic Management*, 7, pp. 14-29. [In Persian]
- Setayesh, M, H; Ghaffari, M, J; Rostamzade, N. (2013). "Investigating the impact of Information Asymmetry on Cost of Capital". *Journal of Empirical Research in Accounting*, 2 (8) , pp. 125-146. [In Persian]
- Setayesh, M, H; Kargarfard, M. (2011). "Examining the Effect Of Product Market Competition on Capital Structure". *Empirical Research in Financial Accounting*, 1 (1) , pp. 9-28. [In Persian]
- Setayesh, M, H; Karimi, Z. (2012). "The effect of some of the mechanisms of corporate governance on the capital structure in companies listed in the Tehran stock exchange". *Quarterly Financial Accounting*, 4 (15) , pp. 44-66. [In Persian]
- Shabani, M. (2015). "Examining the Effect Of Product Market Competition on Cost of Equity Capital of Companies Listed in Tehran Stock Exchange". *Master's Thesis. University of Mazandaran*. [In Persian]

- Shahikitash, M,N; Ezazi, M,E; Darikandeh, A; Asghariye Ahari, H. "The relationship between competitive or monopolistic market and stock returns (Case Study: Tehran Stock Exchange)". *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, 1 (1) , pp 85-100. [In Persian]
- Talebnia,Gh; Mahdavi,M. (2015). "The effect of trade credit and financial depth on cash holdings". *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*,4 (12) , pp 41-53. [In Persian]
- Telser, L. G. , (1966) , "Cutthroat Competition and the Long Purse", *Journal of Law and Economics*,. 9, pp. 259- 277.
- Torosian, A. (2011). "Examining the Effect Of Product Market Competition on Capital Structure Companies Listed in Tehran Stock Exchange". *Master's Thesis, University of Esfahan*. [In Persian]

بررسی نقش حسابدار قضایی در دادرسی جرم پولشویی

نادر جعفری^۱، حبیب اله دهقان^۲، رویا دارابی^۳

چکیده

تاریخ دریافت: ۹۵/۰۹/۰۳

تاریخ پذیرش: ۹۵/۱۲/۲۸

با توجه به گسترده شدن و پیچیده شدن جرم‌های دارای جنبه مالی مانند جرم پولشویی توسط مجرمان یقه سفید، نیازمند حسابداران قضایی هستیم که بتوانند ثقل را کشف کنند و نظام قضایی را در کشف و پیشگیری از جرم یاری نمایند. هدف از این پژوهش بررسی نقش حسابرس قضایی در دادرسی جرم پولشویی هستیم. این پژوهش توصیفی از نوع علی-مقایسه‌ای است و در این پژوهش از پرسشنامه استفاده شده و از روش آماری تی مستقل دو جمله‌ای با استفاده از نرم افزار SPSS آزمون‌های آماری انجام گردید. جامعه این پژوهش شامل قضات دادگاه‌های شعب تهران، وکلای کانون مرکز، کارشناسان رسمی دادگستری و حسابداران رسمی تهران بود. از این میان ۶۰ نفر به صورت نمونه در دسترس انتخاب شدند. نتایج این پژوهش بیانگر این امر است که حسابداری قضایی در دادرسی جرم پولشویی در مقطع دکتری موثرتر از حسابداری قضایی در مقطع ارشد است. همچنین حسابداری قضایی در دادرسی جرم پولشویی با سنوات خدمتی بالا موثرتر از حسابداری قضایی با سنوات کم است. در پایان نیز مشخص گردید حسابداران قضایی در دادرسی جرم پولشویی با جنسیت مرد موثرتر از حسابداران قضایی با جنسیت زن هستند.

واژه‌های کلیدی: حسابدار قضایی، ثقل، جرم پولشویی، فرآیند دادرسی، دادگاه.

طبقه‌بندی موضوعی: M41

کد DOI مقاله: 10.22051/ijar.2017.9480.1103

^۱ کارشناس ارشد حقوق اقتصادی، شهید بهشتی، (philosophia_18@yahoo.com)

^۲ دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه آزاد علوم تحقیقات، (نویسنده مسئول)، (dehghan.habib7@gmail.com)

^۳ دکتری حسابداری، دانشیار دانشگاه آزاد علوم تحقیقات، (royadarabi110@yahoo.com)

مقدمه

در سال‌های اخیر، رسوایی‌های مالی بسیاری به اطلاع عموم رسیده است. این گزارش‌ها به عنوان مثال در آمریکا در زمینه تقلبات شغلی افزایش چشمگیری داشته است و حساسیت و نگرانی عمومی را در خصوص جرم‌هایی مانند پولشویی برای حمایت از تروریسم و همچنین جرم پولشویی افزایش داده است. (وست ویرجینیا یونیورسیتی^۱، ۲۰۰۷). برای مثال در رسوایی مالی که در خصوص شرکت انرون که هفتمین شرکت سرمایه‌گذار در آمریکا بود رخ داد، سرمایه شرکت به معنای واقعیت کلمه به صفر رسید. ماموریت حساب‌برسان در این زمان پشتیبانی از سرمایه‌گذاران، صندوق‌های بازنشستگی، کارمندان و شرکت‌های بیمه‌ای بود که به دلیل تقلب همگی در معرض ورشکستگی قرار داشتند. (گاتلیب^۲، ۲۰۱۴). رسوایی‌های مالی در سال‌های اخیر در ایران نیز منتشر گردیده است که نمونه‌هایی مانند پرونده‌ی سه هزار میلیارد تومانی از این قبیل پرونده‌ها هستند. جرائم مالی گسترده و رسوایی‌های مالی نیاز به آموزش کشف تقلب از طریق حسابداران قضایی^۳ را دو چندان نموده است (پیرسون^۴ و سینگلتن^۵، ۲۰۰۸).

حسابدار قضایی، حسابدارانی هستند که بعد از اتهام و شکایت که منجر به پیدا شدن شواهد و مظنونین تقلب می‌شود، آغاز به کار می‌کنند. حساب‌برسان قضایی افراد با تجربه، آموزش دیده و آگاه هستند که در تمام مراحل مختلف تحقیق به دنبال کشف تقلب هستند (بولوگنا^۶، لیند کوئیست^۷، ۲۰۱۰). در حقیقت با توجه به گسترده و پیچیده شدن جرم‌های دارای جنبه مالی مانند جرم پولشویی توسط مجرمان یقه سفید^۸، نیازمند حسابدارانی هستیم که بتوانند تقلب را کشف و نظام قضایی را در کشف و پیشگیری از جرم کمک نمایند. حسابداران فوق‌الذکر در معاملات گوناگون به دنبال کشف و افشای تقلبی هستند که از منظر حقوقی جرم‌انگاری شده است.

زمینه کاری حسابداران تقلب و حسابداران قضایی در حقوق ایران شامل موارد زیادی می‌شود. از جمله می‌توان به جرم‌ها در زمینه سهام، ورشکستگی به تقلب، جرائم سایبری، کلاهبرداری و جرائم بیمه‌ای و جرم پولشویی (که در پژوهش حاضر به آن خواهیم پرداخت) اشاره نمود.

امروزه، پدیده شوم پولشویی به یکی از معضلات اقتصاد جهانی تبدیل شده است. از این رو، کشورها و مجامع بین‌المللی عزم خود را جزم کرده‌اند تا با این پدیده و آثار و تبعات مخرب

آن مقابله نمایند. تدوین استانداردهای بین المللی، تهیه زیرساخت‌های حقوقی و قوانین و مقررات مرتبط، معرفی بهترین روش‌ها و رویه‌ها برای مقابله با این معضل، استفاده از فناوری‌های روز، گسترش همکاری‌های بین المللی و... بیانگر اهمیتی است که کشورها و مجامع یاد شده برای این موضوع قائل هستند. برای دادرسی در جرم پولشویی، ما هم نیازمند قضات و وکلای مسلط به نظام حقوقی هستیم و هم نیازمند حسابدارانی هستیم که هم به بخش مالی این جرائم تسلط داشته باشند و هم بتوانند نظام حقوقی را درک نمایند تا بتوانند به دادرسی جرم پولشویی کمک نمایند.

در دهه اول قرن بیست و یکم اخبار فراوانی از گزارش مربوط به تقلب و شاخص‌های آن که هزینه اقتصادی کشورها را بالا می‌برد منتشر گردید. در این سال‌ها تقلب‌های بزرگی مانند تقلب در صورت‌های مالی شرکت‌های انرون^۹ و ورلد کام^{۱۰} در سطح جهانی (بولوگنا، لیند کوئیست، ۲۰۱۰) و همچنین پرونده‌های عظیم فساد بانکی و فسادهای مالی غیربانکی در ایران مطرح شده است. به عنوان مثال در گزارشی که در سال ۲۰۰۸ در آمریکا منتشر شد نشان دهنده این بود که هزینه تقلبات و سوءاستفاده‌های مالی برای کسب و کار بالغ بر ۴۰۰ میلیارد دلار است و کشورهای در حال توسعه نیز شش درصد از درآمد ملی خود را در اثر فعالیت‌های متقلبانانه از دست می‌دهند (کالیورت^{۱۱}، ایدوو^{۱۲}، ۲۰۱۲). این تقلب‌ها در صنعت بیمه و سایر زمینه‌ها در ایران نیز رخ داده است که البته امار دقیقی از میزان ارزش این تقلب‌ها در دسترس عموم نیست. با توجه به میزان بالای تقلبات مالی در زمینه‌های گوناگون، دستگاه قضایی برای کشف و تعقیب مجرمان و متهمان کاری بس دشوار در پیش دارد. امروزه با پیشرفت فناوری و تخصصی شدن امور و فنون، اظهارنظر کارشناسانه و حرفه‌ای در امور، بیش از پیش مورد نیاز است. این نیاز در تمامی موضوعات و رشته‌ها احساس می‌شود به گونه‌ای که رشته حقوق و امور قضایی نیز از آن مستثنا نیست؛ همان‌طور که در دعاوی مربوط به پولشویی شاهد اظهار نظرات کارشناسانه و تخصصی هستیم، زیرا دادرسی، عالم به تمامی امور مربوط به دعاوی نبوده و صرفاً متخصص مباحث حقوقی و قضایی است (ساعی، ثقفی، ۱۳۹۲). با توجه به تحول، توسعه و پیشرفت‌های حاصله در این دوران اثبات برخی از موضوعات مالی از پیچیدگی‌های خاصی برخوردار شده و تشخیص آنها نیازمند خبرگی و تخصص خاص است که با ارائه معلومات فنی و تخصصی، حقیقت موضوع روشن می‌شود. بنابراین رجوع به کارشناسان و خبرگان حسابرسی جهت انجام

تحقیقات و کشف واقعیت در مباحث مالی پیچیده از اهمیت بالایی برخوردار است. در این میان حسابداری قضایی می‌تواند به مثابه بازوی توانمندی در جهت کشف واقعیت و روشن شدن حقیقت به دادگاه کمک نمایند. و کلاً نیز می‌تواند با استناد به نظریات کارشناسی حساب‌برسان، به اثبات ادعای خود یا رد دعوی خواننده در دعاوی پولشویی، بکوشند.

هدف اصلی در این مقاله حول سه محور شامل تبیین تفاوت معنادار حسابداری قضایی در دو گروه با مقاطع تحصیلی مختلف بر دادرسی جرم پولشویی، تبیین تفاوت معنادار حسابداری قضایی در دو گروه با سنوات خدمت مختلف بر دادرسی جرم پولشویی و تبیین تفاوت معنادار حسابداری قضایی در دو گروه با دو جنسیت مختلف بر دادرسی جرم پولشویی است که برای بررسی این موارد فرضیه‌های زیر طرح شده‌اند:

- حسابداری قضایی در دو گروه با مقاطع تحصیلی مختلف بر دادرسی جرم پولشویی با هم تفاوت معناداری دارد.
- حسابداری قضایی در دو گروه با سنوات خدمت مختلف بر دادرسی جرم پولشویی با هم تفاوت معناداری دارد.
- حسابداری قضایی در دو گروه با دو جنسیت مختلف بر دادرسی جرم پولشویی با هم تفاوت معناداری دارد.

مبانی نظری

پیش از پرداختن به مبانی نظری در حسابداری دادگاهی در ارتباط با جرم پولشویی، چند مفهوم کلیدی به چشم می‌خورد که ابتدا به بررسی آنها می‌پردازیم. این مفاهیم شامل حسابداری قضایی، تقلب، جرم و پولشویی است.

حسابداری قضایی: حسابداری قضایی به معنای روشی جامع برای بررسی تقلب است. این امر شامل جلوگیری از تقلب و تجزیه و تحلیل کنترل‌های ضد تقلب نیز می‌شود. حسابداری قضایی شامل حسابرسی از سوابق حسابداران که در جستجوی تقلب بوده‌اند نیز می‌شود. بررسی تقلب برای اثبات یا رد وقوع تقلب بخشی از حسابداری قضایی است. در تعاریف، حسابداری قضایی را علمی دانسته که با استفاده از واقعیتهای حسابداری و مفاهیمی که توسط روشهای حسابداری جمع آوری شده است، تکنیک‌ها و راه‌حلهایی تهیه می‌گردد که به واسطه آنها مشکلات

قضایی حل و فصل گردد. مشکلات قضایی که نیازمند به کارگیری مهارت‌های تحقیقی، حسابداری و حسابرسی است (انوف، اوکیاکو و اتوب، ۲۰۱۳).

تقلب: انجمن حسابداری آمریکا تقلب را «یک مفهوم موسع قانونی که بنا بر عمدی یا غیر عمدی بودن آن، از اشتباه متمایز می‌گردد»، تعریف نموده است (گلدمن، ۲۰۱۰). در ایران نیز براساس استاندارد حسابرسی شماره ۲۴۰، تقلب را «هرگونه اقدام عمدی یا فریبکارانه یک یا چند نفر از مدیران، کارکنان یا اشخاص ثالث، برای برخورداری از یک مزیتی ناروا یا غیرقانونی؛ هرچند تقلب یک مفهوم قانونی گسترده دارد، اما آنچه به حسابرس مربوط می‌شود، اقدامات متقلبانه‌ای است که به تحریف با اهمیت در صورتهای مالی می‌انجامد. هدف برخی از تقلبات ممکن است تحریف صورتهای مالی نباشد. حسابرسان درباره وقوع تقلب قضاوت حقوقی نمی‌کنند»، تعریف نموده است.

جرم: از جرم تعاریف متعددی صورت پذیرفته است. روسو جرم را «هر فعلی که قرارداد اجتماعی را نقض کند» تعریف نموده است و کانت نیز در تعریف جرم بیان می‌دارد «هر عملی که مخالف قانون و عدالت باشد، جرم است». در تعریف اول قرارداد اجتماعی به عنوان یک ارزش تلقی شده است در حالی که در تعریف دوم عدالت و اخلاق محترم شمرده شده است (زراعت، ۱۳۹۲). اسمیت، حقوقدان امریکایی جرم را چنین تعریف نموده است، «جرم، رفتاری ضد اجتماعی است که دولت آن را برای ضرری که به خود و جامعه وارد می‌کند، جرم‌انگاری کرده است.» (عبدالوهاب، ۱۹۷۵). قانونگذاران در ایران نیز در ماده دو قانون مجازات اسلامی جرم را به نحو زیر تعریف نموده‌اند، «ماده ۲- هر رفتاری اعم از فعل یا ترک فعل که در قانون برای آن مجازات تعیین شده است جرم محسوب می‌شود».

پولشویی: پولشویی به معنی تطهیر پول، البته نه به معنای شستشوی فیزیکی و گندزدایی و لکه‌گیری و ضدعفونی کردن اسکناس‌ها و سکه‌های رایج، بلکه به معنای انجام عملیاتی که درآمدهای با منشا غیرقانونی و غیر اخلاقی را قانونی و اخلاقی جلوه دهد و بعد این پولهای ظاهراً قانونی و تمیز شده را وارد سیستم بانکی نموده و با تبدیل آنها به ارز، امکان خروج آنها از کشور را فراهم آورد تا آنها هم به چرخه اقتصاد جهانی بپیوندند (دانایی، ۱۳۸۳). پولشویی به خاطر اهمیت و شیوع بالایی که دارد می‌تواند بسیاری از مصادیق تقلب را در خود جای دهد و به نظر می‌رسد جرمی بسیار گسترده است که یکی از اصلی‌ترین حوزه عمل حسابداران قضایی است.

حسابدار قضایی در نظام حقوقی ایران

در نظام حقوقی ایران، کارشناسان رسمی دادگستری با تخصص حسابداری در زمره نزدیک ترین اشخاص به حسابداران قضایی قرار می‌گیرند، البته حوزه عمل این حسابرسان بسیار محدودتر از مسائلی است که بحث می‌شود. مثلاً همانطور که قبلاً گفته شد کارشناسان رسمی دادگستری در ایران نمی‌توانند خودسرانه به مصاحبه با افراد و مظلومین پردازند و همچنین در حقوق ایران امکان بکارگیری کارشناسان رسمی به عنوان شاهد برای تقویت یک ادعا ممکن نیست، اما حوزه عمل حسابرسان قضایی در نظام حقوقی ایران نیز می‌تواند بسیار گسترده تعریف شود و شامل جرم‌های گوناگون مالی و اقتصادی از جمله جرم پولشویی گردد.

رجوع به کارشناس مختص حقوق کنونی نیست و از دیرباز در متون فقهی با عنوان نظر اهل خبره مورد توجه فقها بوده است (ساعی، ثقفی، ۱۳۹۲). فقها در خصوص صحت رجوع به اهل خبره اجماع دارند، اما بعضی در رجوع به نظر اهل خبره در دعاوی و فصل خصومت، شرایط شهود را لازم می‌دانند و «انما افضی بینکم بالینات و الایمان» سخن مشهور پیامبر را مستند قرار می‌دهند. عده‌ای دیگر، شرایط شهود را برای اهل خبره لازم نمی‌دانند و معتقدند کسانی که هم بر ضرورت این شرایط تأکید کرده‌اند مبحث شهادت شهود و قول اهل خبره را خلط کرده‌اند (اصول مظفر، ترجمه: غروی، شیروانی، ۱۳۸۸). براساس استاندارد حسابرسی شماره ۲۴۰، در این شرایط حسابرس اظهار نظر حقوقی نمی‌کند، بلکه در نظام حقوقی ایران جرائم اقتصادی که موضوع بررسی حسابرس قضایی است، توسط هیات منصفه بررسی نمی‌شوند و تمامی موارد مستقیماً به واسطه خود قاضی پرونده بررسی می‌شود.

فرآیند حسابداری قضایی در نظام حقوقی ایران

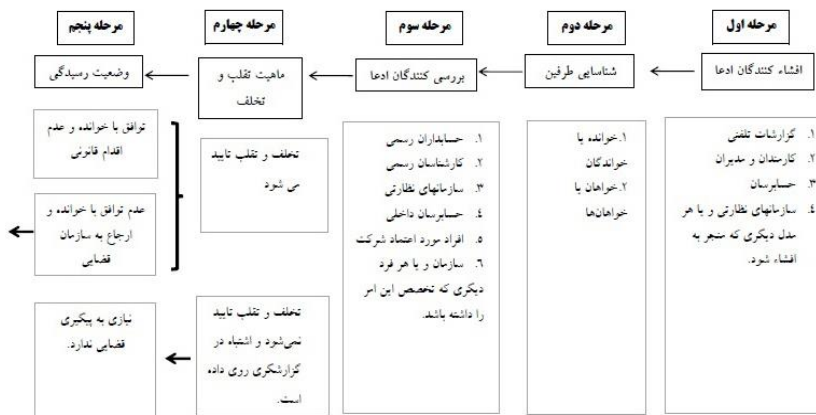
کارشناسان حسابداری رسمی دادگستری، در نظام حقوقی ایران جزو حسابداران قضایی محسوب می‌گردند. مقنن ضوابطی را برای نحوه عمل آن‌ها و همچنین نظارت بر آن‌ها پیش بینی کرده است. به عنوان مثال ماده ۵۸۸ قانون مجازات اسلامی بیان می‌دارد که «هر یک از داوران و ممیزان و کارشناسان اعم از این که توسط دادگاه معین شده باشد یا توسط طرفین، چنان چه در مقابل اخذ وجه یا مال به نفع یکی از طرفین اظهار نظر یا اتخاذ تصمیم نماید به حبس از شش ماه تا دو سال یا مجازات نقدی از سه تا دوازده میلیون ریال محکوم و آنچه گرفته است به عنوان

مجازات مؤدی به نفع دولت ضبط خواهد شد». علاوه بر این، قانون راجع به کارشناسان رسمی مصوب سال ۱۳۸۱ نیز مواردی را به عنوان تخلف برای کارشناسان مزبور در نظر گرفته است.

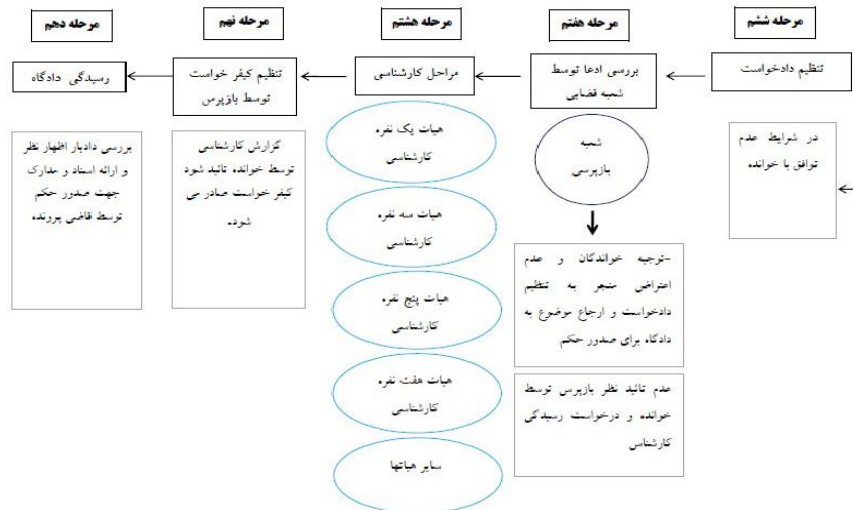
در خصوص نظرات حسابداران قضایی در دادگاه نیز، ضوابطی در قانون آیین دادرسی مدنی (مصوب ۱۳۷۹/۷/۲۱) و آیین دادرسی کیفری (۱۳۹۴/۲/۴) مشخص گردیده و هیات یک نفره، سه نفره، پنج نفره و هفت نفره بنا به شرایط تشکیل می‌شود و به موضوع رسیدگی می‌نماید. از آنجا که پولشویی جرم است، بنابراین باید حسابداری قضایی بر اساس آیین دادرسی و نه آیین دادرسی مدنی کیفری باشد. در همین زمینه ماده یک قانون آیین دادرسی بیان می‌دارد که «آیین دادرسی کیفری مجموعه مقررات و قواعدی است که برای کشف جرم، تعقیب متهم، تحقیقات مقدماتی، میانجی‌گری، صلح میان طرفین، نحوه رسیدگی، صدور رأی، طرق اعتراض به آراء، اجرای آراء، تعیین وظایف و اختیارات مقامات قضائی و ضابطان دادگستری و رعایت حقوق متهم، بزه‌دیده و جامعه وضع می‌شود.»

در شکل ۱ به بررسی فرآیند حسابداری قضایی در نظام حقوقی ایران با رویکرد کیفری پرداخته شده است.

«فرآیند حسابداری قضایی در ایران»



«فرآیند حسابداری قضایی در ایران»



شکل (۱): فرآیند حسابداری قضایی در ایران

ارکان جرم پولشویی

تاریخچه جرم پولشویی را می توان به قدمت اولین اعمال مجرمانه که توسط انسان در کره زمین صورت گرفت، دانست. به عبارت دیگر، وقتی انسان دست به اولین سرقت زد و وجدانش دریافت که کار قبیحی انجام داده است، دست به کار پولشویی زد. به عبارتی کوشید اعمال مسروقه را مخفی، جابجا و تغییر شکل داده یا با اموال دیگرش بیامیزد تا ردی از اعمال مجرمانه او باقی نماند.

ایالات متحده آمریکا اولین کشوری است که پولشویی را در عداد جرایم به شمار آورد و در سال ۱۹۸۶ قانون محکمی را در این زمینه به تصویب رساند. البته هدف اصلی این قانون بیشتر اقدام علیه تجارت مواد مخدر تا پول نقد بود. با جود این، قانون مزبور به صورتی جامع تدوین شده و برای مبارزه با جرائم مالی، اختیارات وسیعی را برای مجریان و ناظران دادستان های فدرال در نظر گرفته است (دانایی، ۱۳۸۳). بعد از آمریکا کشورهای دیگر نیز در همین زمینه اقدام به قانون گذاری نمودند. جمهوری اسلامی ایران یکی از آخرین کشورهایی بود که در این زمینه دست به قانون گذاری زده است. در همین راستا لایحه قانون پولشویی در سال ۱۳۸۱ به مجلس

شورای اسلامی تقدیم شد، اما تصویب این قانون تا پنج سال بعد در مجلس معطل ماند و نهایتاً در ۱۳۸۶/۱۱/۰۲ توسط مجلس شورای اسلامی به تصویب رسید و در تاریخ ۱۳۸۶/۱۱/۱۷ به تایید شورای نگهبان رسیده است.

پولشویی از جمله جرائمی است که در بسیاری از موارد به صورت سازمان یافته رخ می‌دهد. از طرفی اثبات جرم پولشویی به دلیل مشتری مداری و خدمات محوری بانک‌ها و موسسات مالی و اتکای آنها به اصل برائت و اصل رازداری بسیار مشکل است. به همین سبب در سطح جهانی «گروه اقدام مالی در مبارزه با پولشویی» (FATF)^{۱۳} تشکیل شد تا به مبارزه با این جرم اقتصادی بپردازد. گروه اقدام مالی (FATF) در سال ۱۹۸۹ توسط کشورهای گروه هفت^{۱۴} شکل گرفت و یک سازمان بین‌الدولی^{۱۵} می‌باشد که هدف آن توسعه و پیشرفت واکنش بین‌المللی نسبت به مسئله پولشویی است. در اکتبر ۲۰۰۱، گروه اقدام مالی مأموریت خود را گسترش داد و شامل مبارزه با تروریسم نیز ساخت.

گروه اقدام مالی یک مجموعه سیاست‌گذار است که کارشناسان حقوقی، مالی، و ضابطین قانون را در کنار هم قرار می‌دهد تا در قوانین و مقررات کشورها اصلاحات لازم پدید آید. در حال حاضر، ۳۴ حوزه قضایی (کشور و سرزمین) و ۲ سازمان منطقه‌ای^{۱۶} عضو گروه اقدام مالی می‌باشند. این ۳۶ عضو هسته تلاش‌های جهانی مبارزه با پولشویی و تأمین مالی تروریسم را تشکیل می‌دهند. همچنین ۲۷ سازمان بین‌المللی و منطقه‌ای بعنوان اعضای وابسته و ناظر با گروه اقدام مالی همکاری دارند؛ این سازمانها حق رأی ندارند، اما در جلسات و گروه‌های کاری بطور کامل شرکت می‌کنند. سه وظیفه اصلی گروه اقدام مالی در ارتباط با پولشویی به شرح زیر است:

(۱) نظارت بر پیشرفت اعضاء در اجرای تدابیر مقابله با پولشویی؛

(۲) تجدید نظر و گزارش روندها، تکنیک‌ها و اقدامات متقابل؛

(۳) توسعه، اتخاذ و اجرای استانداردهای مبارزه با پولشویی در سطح جهان (سایت اینترنتی فتف، ۱۳۹۴).

پولشویی یکی از جرائم اقتصادی است که در حوزه عمل حسابدار قضایی قرار می‌گیرد. گروه کاری اقدام مالی برای مبارزه با پولشویی موسوم به «فت»^{۱۷} پول شویی را به شرح ذیل تعریف نموده است:

«- تحصیل، تملک، نگه داری، تصرف یا استفاده از درآمدهای حاصل از جرم با علم به این که به طور مستقیم یا غیرمستقیم در نتیجه ارتکاب جرم به دست آمده باشد .

- تبدیل، مبادله یا انتقال درآمدهای حاصل از جرم به منظور پنهان کردن منشأ غیرقانونی آن با علم به این که به طور مستقیم یا غیرمستقیم ناشی از ارتکاب جرم بوده و یا کمک به مرتکب، به نحوی که مشمول آثار و تبعات قانونی ارتکاب آن جرم نشود .

- اخفا، پنهان یا کتمان کردن ماهیت واقعی منشأ، منبع، محل، نقل و انتقال، جابه جایی یا مالکیت درآمدها حاصل از جرم که به طور مستقیم یا غیرمستقیم در نتیجه جرم تحصیل شده است» (جزایری (۱۳۸۲) و ماده دو قانون مبارزه با پولشویی).

پولشویی جرمی جدید است و به همین سبب نمی توان از لحاظ فقهی برای آن تعریفی پیدا کرد، اما پولشویی را می توان از لحاظ فقهی در زمره تعزیرات، به حساب آورد. به طور خلاصه باید گفت که مبنای فقهی پولشویی در فقه با دو مولفه ثابت می گردد. قاعده «اکل مال به باطل»^{۱۸} و قاعده «لاضرر»^{۱۹}، قواعدی هستند که از لحاظ فقهی پولشویی را ممنوع می نمایند (سلیمانی، عبدالمهدی نژاد، ۱۳۸۹). اگرچه پولشویی می تواند یک تهدید جدی برای عملکرد صحیح بازار مالی باشد، اما از طرفی می تواند پاشنه آشیل فعالیت مجرمانه نیز باشد. بسیاری از سازمان های جنایی و مجرمان خطرناک از طریق بررسی سوابق مالی و کشف پولشویی شناسایی می شوند. در بسیاری از موارد کشف پولشویی تنها راه رساندن پول از دست رفته به قربانی است. نکته مهمتر این که هدف اصلی مجرمان استفاده از منفعت به دست آمده است و اگر پولشویی کشف گردد، این هدف آن ها عقیم می ماند (اویدوکان، ۲۰۱۴).

پیشینه پژوهش

بیتا مشایخی و احمد آژنگ (۱۳۹۲) تنها مقاله فارسی چاپ شده در این زمینه با عنوان «حسابداری دادگاهی و عدالت» را به رشته تحریر درآورده اند. نویسندگان در این مقاله، به بررسی مفهوم حسابداری قضایی پرداخته اند. مقاله مزبور بیشتر به بررسی کلیات موضوع مطروحه پرداخته است و مسائلی مانند نقش حسابداری قضایی در ارتقای عدالت، دلایل نیاز به حسابدار قضایی، حوزه عمل حسابداران قضایی، ویژگی های حسابدار قضایی، آموزش حسابداران قضایی را بصورت خلاصه مورد بررسی قرار داده اند.

پیترسون کی اوزیلی (۲۰۱۵) در مقاله‌ای با عنوان «حسابداری قضایی و تقلب» به بازبینی تقلب، حسابداری قضایی، مهارت‌ها و آموزش‌های دانشگاهی حسابداری قضایی پرداخته است. همچنین او در این پژوهش به بررسی این امر پرداخت که چرا میان صاحب‌نظران دانشگاهی در رابطه با مقررات مربوط به کشف تقلب اختلاف نظر بسیاری وجود دارد؟ همچنین درصدد پاسخگویی به این سوال برآمد که چرا حسابداری قضایی تاکنون نقش کمی در سیاستگذاری‌ها در خصوص کشف تقلب داشته است؟

کلثوم صالح و روزانینون اب عزیز (۲۰۱۴) در مقاله‌ای با عنوان « صفات، مهارت‌ها و ارزش‌های اخلاقی بخش عمومی حسابداران قضایی: یک بررسی تجربی» به بررسی صفات ضروری و مهارت‌های اساسی و ارزش‌های اخلاقی در حوزه‌ی بخش عمومی حسابداران قضایی پرداخته است. این تحقیق به صورت پیمایشی صورت گرفته است. جامعه آماری از میان حسابداران و دانشگاهیان انتخاب گردید. آنها به مقایسه سه گروه (متخصصین، دانشگاهیان و مصرف کنندگان سرویس‌های حسابداری قانونی) پرداختند. نتایج نشان داد که ۵ سری اول اطلاعات که شامل اخلاقی، تحلیلی، جهت‌گیری جزئی، اطمینان و ارزیابی می‌باشد، در صفات، مهارت و ارزش‌های اسلامی سه گروه تفاوت دارد.

طرح تحقیق

طرح این پژوهش طرح توصیفی از نوع علی - مقایسه‌ای است، زیرا تلاش می‌شود که به مقایسه حسابداری قضایی بر جرم پولشویی در گروه‌های گوناگون پرداخته شود.

جامعه و نمونه‌گیری

جامعه‌ی این پژوهش شامل قضات دادگاه‌های شعب تهران، وکلای کانون مرکز، کارشناسان رسمی دادگستری و حسابداران رسمی تهران بود. از این میان ۶۰ نفر به صورت نمونه در دسترس انتخاب شدند. برای تحلیل سوالات پژوهش از آزمون تی مستقل دو جمله‌ای با استفاده از نرم افزار SPSS-18 استفاده شد. شرکت کنندگان پس از اعلام رضایت برای شرکت در پژوهش، در زمان حضور در دادگاه‌های شعب و در کانون وکلاء، به پرسشنامه نقش حسابدار قضایی در جرایم پولشویی پاسخ دادند. از بین ۷۲ پرسش‌نامه‌ی پخش شده، تعداد ۶۷ پرسش‌نامه تکمیل

و برگشت داده شد. با بررسی‌های انجام شده ۶۰ پرسش نامه کامل و قابل ارزیابی بود. ۳۴/۴ درصد از شرکت کنندگان زن و ۶۳/۹ درصد از شرکت کنندگان مرد بودند.

جهت تعیین اعتبار و روایی پرسش نامه در این تحقیق از روش اعتبار محتوا استفاده شده است. برای تعیین روایی با مطالعه منابع مربوط، طرح اولیه پرسش نامه تهیه گردید و توسط اساتید، کارشناسان و متخصصان این امر مورد بررسی قرار گرفت. در نتیجه مواردی جهت اصلاح پیشنهاد گردید و نکات مبهم و نارسا برطرف و برخی گویه‌ها که ارتباط کم تری با اهداف تحقیق داشتند، اصلاح شد و پرسش نامه نهایی تدوین گردید. پرسش نامه نقش حسابداری قضایی در جرایم پولشویی شامل ۱۵ سوال است که میزان نقش حسابداری قضایی در پیش‌گیری و شناسایی جرم پولشویی را می‌سنجد. این پرسشنامه بر پایه مقیاس پنج رتبه‌ای لیکرت تنظیم شده است؛ بدین صورت که به پاسخ کاملاً موافق نمره ۵ و به پاسخ کاملاً مخالف نمره ۱ تعلق می‌گیرد. براساس این شیوه‌نامه گذاری نمره کل فرد از ۱۵ تا ۷۵ متغیر است. به منظور محاسبه پایایی پرسش نامه در این تحقیق از روش آلفای کرونباخ استفاده شده است که با بهره‌گیری از نرم‌افزار SPSS محاسبات لازم انجام و مشخص گردید که پرسش نامه تهیه شده از پایایی ۰/۹۸ برخوردار می‌باشد که قابل قبول است.

نگاره (۱): نتایج ضریب پایایی به دست آمده برای مقیاس نقش حسابداری قضایی در جرایم پولشویی

ضریب آلفا	تعداد سوالات	تعداد	پرسشنامه
۰/۹۸	۱۵	۶۰	نقش حسابداری قضایی در جرایم پولشویی

نتایج آماری

برای تجزیه و تحلیل سوال اول پژوهش، آیا حسابداری قضایی در دو گروه با مقاطع تحصیلی مختلف بر دادرسی جرم پولشویی با هم تفاوت معناداری دارد؟ از آزمون تی مستقل برای مقایسه حسابداری قضایی در دو گروه مقاطع تحصیلی مختلف استفاده می‌شود. نگاره ۲ به مقایسه حسابداری قضایی در دو گروه با مقاطع تحصیلی ارشد و دکتری می‌پردازد.

نگاره (۲): آزمون‌های تی مستقل برای مقایسه‌ی حسابداری قضایی در مقاطع تحصیلی ارشد و دکتری

سطح معناداری	درجه آزادی	تی	انحراف استاندارد	میانگین	تعداد	شاخص‌ها	
۰/۰۰۱	۵۸	-۳/۳۷۴	۵/۲۹۱	۵۳/۰۷	۳۰	ارشد	حسابداری
			۶/۲۹۶	۵۸/۱۳	۳۰	دکتری	قضایی

با توجه به نگاره فوق، مقدار تی برای حسابداری قضایی (۳/۳۷۴-) می‌باشد که از تی نگاره (۱/۹۶) بیشتر است و با توجه به سطح معناداری (۰/۰۰۱) که از ($p < ۰/۰۵$) کمتر است، با ۹۵٪ اطمینان می‌توان گفت که حسابداری قضایی در مقاطع تحصیلی ارشد و دکتری با هم تفاوت معناداری دارد. با توجه به میانگین مقیاس حسابداری قضایی مقطع دکتری (۱۳/۵۸) که از میانگین مقیاس حسابداری قضایی مقطع ارشد (۵۳/۰۷) بیشتر است، می‌توان دریافت که حسابداری قضایی بر دادرسی جرم پولشویی در مقطع دکتری بیشتر از مقطع ارشد است.

برای تجزیه و تحلیل سوال دوم پژوهش، آیا حسابداری قضایی در دو گروه با سنوات خدمت مختلف بر دادرسی جرم پولشویی با هم تفاوت معناداری دارد؟ از آزمون تی مستقل برای مقایسه حسابداری قضایی در دو گروه با سنوات کم و زیاد استفاده می‌شود. نگاره ۳ به مقایسه حسابداری قضایی در دو گروه با سنوات زیاد و کم می‌پردازد.

نگاره (۳): آزمون‌های تی مستقل برای مقایسه حسابداری قضایی در گروه‌های با سنوات بالا و

پایین

سطح معناداری	درجه آزادی	تی	انحراف استاندارد	میانگین	تعداد	شاخص‌ها	
۰/۰۰۰۱	۵۸	-۱۳/۸۸۶	۳/۹۸۱	۴۹/۹۳	۲۹	سنوات کم	حسابداری
			۱/۸۱۴	۶۰/۰۹	۳۱	سنوات زیاد	قضایی

با توجه به نگاره فوق، مقدار تی برای حسابداری قضایی (۱۳/۸۸۶-) می‌باشد که از تی نگاره (۱/۹۶) بیشتر است و با توجه به سطح معناداری (۰/۰۰۰۱) که از ($p < ۰/۰۵$) کمتر است، با ۹۵٪ اطمینان می‌توان گفت که حسابداری قضایی در گروه‌هایی با سنوات مختلف با هم تفاوت

معناداری دارند. با توجه به میانگین مقیاس حسابداری قضایی گروه سنوات بالا (۶۰/۰۹) که از میانگین مقیاس حسابداری قضایی گروه سنوات پایین (۴۹/۹۳) بیشتر است می‌توان گفت، حسابداری قضایی بر دادرسی جرم پولشویی در گروه با سنوات بالا بیشتر از گروه با سنوات پایین است.

برای تجزیه و تحلیل سوال سوم پژوهش، آیا حسابداری قضایی در دو گروه با دو جنسیت مختلف بر دادرسی جرم پولشویی با هم تفاوت معناداری دارد؟ از آزمون تی مستقل برای مقایسه حسابداری قضایی در دو گروه زنان و مردان استفاده می‌شود. نگاره ۴ به مقایسه حسابداری قضایی در دو گروه زنان و مردان می‌پردازد.

نگاره (۴): آزمون‌های تی مستقل برای مقایسه حسابداری قضایی در زنان و مردان

شاخص‌ها	تعداد	میانگین	انحراف استاندارد	تی	درجه آزادی	سطح معناداری
حسابداری قضایی	۲۱	۵۰/۱۴	۱۱۴/۴	-۶/۳۴۹	۵۸	۰/۰۰۰۱
زنان	۳۹	۵۸/۵۴	۵/۲۴۶			
مردان						

با توجه به نگاره فوق، مقدار تی برای حسابداری قضایی (-۶/۳۴۹) می‌باشد که از تی نگاره (۱/۹۶) بیشتر است و با توجه به سطح معناداری (۰/۰۰۰۱) که از ($p < ۰/۰۵$) کمتر است، با ۹۵٪ اطمینان می‌توان گفت که حسابداری قضایی در زنان و مردان با هم تفاوت معناداری دارد. با توجه به میانگین مقیاس حسابداری قضایی مردان (۵۸/۵۴) که از میانگین مقیاس حسابداری قضایی زنان (۵۰/۱۴) بیشتر است، می‌توان دریافت که حسابداری قضایی بر دادرسی جرم پولشویی در مردان بیشتر از زنان است.

نتیجه‌گیری

در پژوهش حاضر عوامل موثر در تأثیرگذاری حسابداری قضایی در جرم پولشویی در میان قضات دادگاه‌های شعب تهران، وکلای کانون مرکز، کارشناسان رسمی دادگستری و حسابداران رسمی تهران مورد بررسی قرار گرفت. تقلبات مالی از جمله جرم پولشویی از جمله جرائمی است که در محیط کسب و کار معاصر شیوع پیدا کرده است. پیشگیری از جرم پولشویی یکی از اقداماتی است که می‌تواند از ایجاد آسیب‌هایی که به نظام اقتصادی وارد

می‌آید، پیشگیری نماید. همچنین کشف و اثبات این جرم در دادگاه امری است که می‌تواند امنیت را به بازار و نظام اقتصادی بازگرداند. برای تحقق این اهداف نیازمند حسابداران قضایی هستیم.

یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که میانگین مقیاس مقطع دکتری از مقطع ارشد بیشتر است و از طرفی با توجه به سطح معناداری می‌توان گفت که حسابداری قضایی در مقاطع تحصیلی دکتری نسبت به مقطع تحصیلی ارشد بر جرم پولشویی تأثیر بیشتری می‌گذارد. در فرضیه دوم میانگین مقیاس حسابداری قضایی در سنوات کم در مقایسه با میانگین مقیاس مربوط به سنوات بالا کمتر بوده و با توجه به سطح معناداری آن می‌توان بیان داشت که تأثیر حسابداری قضایی در جرم پولشویی در میان گروه با سنوات بالاتر بیشتر از میزان تأثیر در سنوات پایین است. در بررسی فرضیه سوم میانگین مقیاس حسابداری قضایی در مردان از میانگین مقیاس مربوط به زنان بیشتر است و با توجه به سطح معناداری می‌توان گفت که حسابداری قضایی در جنسیت مرد نسبت به جنسیت زن بر جرم پولشویی تأثیر بیشتری می‌گذارد.

بنظر می‌رسد حسابدار قضایی در مقطع دکتری و با جنسیت مرد و همچنین در میان طبقات با سنوات بالا می‌تواند تأثیر بیشتری در پیشگیری از جرم پولشویی و کشف جرائم مربوط به پولشویی داشته باشد. جرم پولشویی از جمله جرائمی است که توسط مجرمان یقه سفید صورت می‌پذیرد و به دلیل اینکه جرائم ارتكابی توسط مجرمان یقه سفید عموماً پیچیده است، اثبات آن امری مشکل است که این امر توسط حسابداران با اوصاف پیش گفته به نحو آسان تری در دادگاه‌ها اثبات می‌گردد. همچنین حسابدار قضایی در گروه‌های موصوف می‌تواند به صورت ویژه‌ای اظهارات نادرست عمدی در اطلاعات مالی از قبیل زیاده‌گویی سود سهام یا درآمدها و کم‌گویی هزینه‌ها و ضررها را که منجر به پولشویی شود، کشف نمایند. همچنین این دسته از حسابداران می‌توانند پولشویی‌هایی که از طریق جعل و اثر انگشت صورت می‌گیرد را بیشتر کشف نمایند. آنان به نحو دقیق تری می‌توانند مقدار ضرر بابت سرقت پول نقد یا کالاها را مشخص نمایند و همچنین در طی محاکمه مربوط به پولشویی مدارک و شواهد کافی را به دادگاه و یا وکلای طرفین ارائه دهند.

محدودیت‌ها

با در نظر گرفتن برخی محدودیت‌ها مانند این که نمونه فقط شامل بخشی از حسابداران قضایی بود، امکان تعمیم پذیری یافته‌ها به کل جامعه قضایی وجود ندارد. ابزار این پژوهش پرسش نامه خود گزارشی بود که به دلیل این مسئله وجود سطحی از خطا امکان پذیر است. بنابراین برای رفع این محدودیت پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی با حجم نمونه بزرگ‌تر و از گروه‌های مختلف جامعه قضایی ارزیابی کاراتر و کاربردی‌تری از نقش حسابداری قضایی در دادرسی جرم پولشویی صورت گیرد. همچنین پیشنهادات زیر برای توسعه تحقیق ارائه می‌شود:

- خدمات حسابداری پشتیبان دادرسی ارائه شود. ^{۲۰}حسابداری پشتیبان دادرسی از جمله خدمات حسابداری قضایی است که به وکلاد در تعقیب یا دفاع از یک پرونده در نظام قانونی کمک می‌کند. این حمایت می‌تواند شامل مهارت‌های گوناگونی شود، اما در نهایت باز هم متخصص بنا به درخواست و کیل باید برای دادگاه مشخص شود. حسابداران قضایی می‌توانند به مشاوره برای شرکت‌های بزرگ در مورد مسائل مالی بپردازند و بسیاری از سو تفاهات را میان سرمایه‌گذاران حل و فصل نمایند. متأسفانه این امر در نظام حقوقی ایران مغفول مانده است.

- افزایش حوزه عمل حسابداران قضایی به منظور ایجاد تصویری بهتر از نظام جمهوری اسلامی ایران در نگاه سرمایه‌گذاران خارجی انجام گیرد. استفاده از حسابداران قضایی در پیشگیری، کشف و اثبات جرائم اقتصادی موثر است و جرائم اقتصادی هم از جمله عواملی است که باعث دلسردی سرمایه‌گذاران خارجی در امر سرمایه‌گذاری می‌گردد که این امر ارتباط مستقیمی با اشتغال و معیشت مردم دارد.

۱. استانداردها و دستورالعمل‌ها از طرف مقامات نظارتی به منظور تنظیم فعالیت‌های قضایی حسابداران قضایی و همچنین ایجاد تصویری اعتمادساز، صادقانه، منصفانه و پاسخگو در حسابداران قضایی تصویب گردد. همچنین این استانداردها و دستورالعمل‌ها باید کارآمد باشد و کیفیت گزارش‌های مالی را نیز افزایش دهد.

۲. با پیچیده‌تر شدن جرائمی مانند پولشویی و نیاز بیش از پیش مشاوران حقوقی و دادگاه‌ها به حسابداران قضایی، جای خالی رشته دانشگاهی حسابداری قضایی احساس می‌گردد. در این رشته تحصیلی علاوه بر مهارت‌های حسابداری، باید مفاهیم اولیه حقوقی و مهارت‌هایی مانند

توانایی بازپرسی از متهم و اشخاص مطلع، گزارش نویسی برای دادگاه و بررسی ادله و مدارک آموزش داده شود.

پی نوشت

- | | |
|---|--|
| ۱ West Virginia University | ۲ Gottlieb |
| ۳ Forensic accounting | ۴ Pearson |
| ۵ Singleton | ۶ Bologna |
| ۷ Lindquist | ۸ White Collar |
| ۹ Enron | ۱۰ WorldCom |
| ۱۱ Caliyurt | ۱۲ Idowu |
| ۱۳ Financial Action Task Force on Money laundering | ۱۴ کشورهای گروه ۷ شامل کانادا، فرانسه، آلمان، ایتالیا، ژاپن، بریتانیا، و ایالات متحده هستند. |
| ۱۵ Intergovernmental | ۱۶ کمیسیون اروپا و شورای همکاری خلیج فارس |
| ۱۷ FATF (Financial Action Task Force on Money laundering) | ۱۸ لاتاکلوا اموالکم بینکم بالباطل (بقره/۱۸۸) |
| ۱۹ لاضرر و لاضرار فی الاسلام، اصل ۴۰ قانون اساسی | ۲۰ litigation support service |

منابع

- Abdolvahab, Humed. (1975). *Description Of The Penal Code Of Kuwait: Kuwait, Alghasim Alam Jameato Kuwait*. [In Persian]
- Bologna, Jack. J. Lindquist, Robert. (2010). *Fraud auditing and forensic accounting: new tools and techniques*: Wiley.
- Caliyurt, Kiymet Tunca. Idowu, Samuel O. (2012). *Emerging Fraud: Fraud Cases from Emerging Economies*: Springer Berlin Heidelberg.
- Danaee, Mohamdhosein. (2004). *Global Movement Of Governments Against Money Laundering*. Bank Va Eghtesad. No 50, P 17-21. [In Persian]
- Enofe, A. O. Okpako, P. O. Atube, E. N. (2013). The Impact of Forensic Accounting on Fraud Detection. *European Journal of Business and Management, No. 26*, pp 61-73.
- Goldman, Peter. (2010). *Financial Services Anti-Fraud Risk and Control Workbook*: John Wiley & Sons.
- Golduzian, Iraj. (2003). *General Criminal Law Imperatives (1-2-3)*. Tehran: Miazan. [In Persian]

- Gottlieb, Ophir. (2014). Can Governance and Forensic Accounting Metrics Predict Stock Returns?. *Rotman International Journal of Pension Management, No. 1*, PP 1-8.
- Jazayeri, Mima. (2004). *Money Laundering And Financial Institutions. Journal Of Majles Va Pazhuhesh. No 37, P 59-76.* [In Persian]
- Mozafar, Mohammadreza. (2009). *Principles Of Feghh.* Ghom: Darolfekr. [In Persian]
- Oyedokun, Godwin Emmanuel. (2014). Forensic Accounting and Investigation: A Means of Curbing Money Laundering Activities in Nigeria. *Saffron Professional Services.* 15 July, 1-26, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2417481.
- Pearson, Timothy A. And Singleton, Tommie W. (2008). Fraud and Forensic Accounting in the Digital Environment. *Issues in Accounting Education, No. 4*, pp. 545-559.
- Saei, Seyyed Mohamad Hadi. Saghafai, Maryam. (2013). Study The Validity Of The Opinion Expert From The Perspective Of Law And Feghh. *Journal Of Hoghughi Dadgostari, No 77, P 88-112.* [In Persian]
- Soleyman, Hamid. Abdollahinezhad, Abdolkarim. (2010). Study Foundations Of Feghh *Money Laundering.* Motaleaate Fegh Va Hoghooghe Eslami, NO3, P 67-93. [In Persian]
- West Virginia University. (2007). Education and Training in Fraud and Forensic Accounting: A Guide for Educational Institutions, Stakeholder Organizations, Faculty, and Students. *National Institute of Justice (NIJ).* Pp 1-70, <https://www.ncjrs.gov/pdffiles1/nij/grants/217589.pdf>.
- Zeraat, Abbas. (2013). *Crimes Against Property:* Javedaneh. [In Persian]
- Zeraat, Abbas. (2013). *General Principles Of Criminal Law 1&2:* Javedaneh. [In Persian]

بررسی تأثیر عوامل درونی بر تغییرات قیمت سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

پرویز سعیدی^۱، حسین اسلامی مفیدآبادی^۲، سیدمحمدرضا خلیل زاده^۳

تاریخ دریافت: ۹۵/۰۹/۰۵

تاریخ پذیرش: ۹۵/۱۲/۲۲

چکیده

هدف اصلی پژوهش حاضر بررسی تأثیر عوامل درونی شامل درآمد هر سهم، سود نقدی هر سهم، نسبت قیمت به درآمد، نسبت نقدینگی، نرخ بازده دارایی و میزان افزایش سرمایه، بر تغییرات قیمت سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، می‌باشد. جامعه آماری پژوهش، شامل کلیه شرکت‌های سرمایه‌گذاری در صنعت واسطه‌گری‌های مالی و فعالیت‌های جنبی در محدوده زمانی بین سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۳ می‌باشد و با بهره‌گیری از آزمون‌های آماری نظیر همبستگی و رگرسیون چند متغیره، آزمون تی استیودنت (t) و ضریب همبستگی پیرسون به آزمون فرضیات پرداخته شده است. نهایتاً، نتایج حاصل از آزمون فرضیه اصلی با وجود رابطه بین متغیرهای مستقل و وابسته، یک مدل رگرسیونی ارائه می‌دهد که در سطح ۹۵ درصد اطمینان، متغیرهای درآمد هر سهم، سود نقدی هر سهم و نسبت قیمت به درآمد، نسبت نقدینگی بیش از سایر عوامل بر عرضه و تقاضا و نهایتاً بر قیمت سهام اثر می‌گذارد.

واژه‌های کلیدی: شرکت‌های سرمایه‌گذاری، تغییرات قیمت سهام، بورس اوراق بهادار تهران.

طبقه‌بندی موضوعی: G1، G2، G3، C58، H54، D53

کد DOI مقاله: 10.22051/ijar.2017.2080

^۱ دانشیار و عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علی‌آبادکتول، دانشکده حسابداری و مدیریت،
(dr.parvizsaedi@yahoo.com)

^۲ دانشجوی دکتری مدیریت مالی دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات، دانشکده مدیریت و اقتصاد، نویسنده مسئول،
(Hosseineslami62@gmail.com)

^۳ عضو هیات علمی و مربی گروه حسابداری، مرکز آق قلا، واحد گرگان، (reza.khalilzade@yahoo.com)

مقدمه

بورس اوراق بهادار از اجزای تشکیل دهنده بازار مالی و از مهم ترین نهادهای بازار سرمایه است که نقش مهمی در تجهیز منابع پس انداز در سرمایه گذاری‌ها و تأمین نیازهای مالی واحدهای تولیدی دارد. با توجه به اینکه سرمایه گذاری یکی از موارد ضروری و اساسی در فرایند رشد اقتصادی هر کشور (نمازی و خواجوی، ۱۳۸۳) و یکی از عوامل مهم توسعه در قرن حاضر است (ملکیان و همکاران، ۱۳۸۹)، می توان نتیجه گرفت که بورس اوراق بهادار بخشی از مجموعه اقتصاد است که با سایر بخش های اقتصاد نیز در ارتباط بوده و می تواند نقش مهمی در رشد و توسعه اقتصادی یک کشور داشته باشد (رضاقلی زاده و همکاران، ۱۳۹۲).

اطلاعات مربوط به قیمت سهام شرکت‌ها جزو مهمترین اطلاعاتی است که علاقه مندان و استفاده کنندگان از اطلاعات مالی در تصمیم گیری‌های خود از آن بهره می برند و یکی از اهداف اولیه گزارشگری مالی، تهیه اطلاعاتی در زمینه عملکرد واحد تجاری است که از طریق اندازه گیری سود و اجزای آن به دست می آید. از علایق خاص ذینفعان صورت‌های مالی سنجش خالص جریان‌های نقدی آتی واحد تجاری به منظور برآورد بازده مورد انتظار خود می باشد (فرانسیس، ۲۰۰۵). از طرف دیگر، یکی از مهمترین وظایف اقتصاد مالی مدلسازی و پیش-بینی نوسانات قیمت دارایی‌های ریسکی است. از نظر تحلیل گران و سیاست گذاران، نوسان-پذیری قیمت یک متغیر کلیدی است که به درک نوسانات بازار کمک می کند. بنابراین، تحلیل-گران نیاز دارند تا پیش‌بینی درستی از نوسان‌پذیری قیمت به عنوان یک ورودی ضروری برای انجام وظایفی چون مدیریت ریسک، تخصیص پرتفو، ارزیابی ارزش در معرض خطر و قیمت-گذاری اختیار معامله و قراردادهای آتی داشته باشند. نوسان‌پذیری بازار دارایی نیز نقش مهمی را در سیاست‌های پولی بازی می کند. عواقب بحران مالی اخیر بر اقتصاد جهانی نشان داد که چقدر نوسان‌پذیری بازارهای مالی در اجرای سیاست پولی موثر و با اهمیت است (رهنمای رودپشتی و کلانتری دهقی، ۱۳۹۰). ضمن اینکه، از اوایل قرن بیستم، اعتقاد گروهی از دست اندرکاران بازارهای اوراق بهادار، بر این بود که مطالعه تاریخی قیمت‌ها، حاوی اطلاعات مفیدی برای پیش‌بینی قیمت‌ها در آینده است؛ بنابراین با بدست آوردن روند قیمت‌ها، الگوی تغییرات، شناخته می شود و این الگو به ما می گوید که هر چند وقت یک بار، روند خاصی رخ می دهد.

معتقدین به این طرز تفکر را به دلیل اینکه بر نمودارها تمرکز داشتند چارچست نامیدند. از دهه ۱۹۳۰، مطالعات دیگری که در نقطه مقابل این دیدگاه قرار داشت، آغاز شد. تمرکز اصلی این تحقیقات روی تصادفی بودن رفتار قیمت‌ها بود و اینکه قیمت‌ها از روند خاصی پیروی نمی‌کنند. نتایج این مطالعات به صورت یک جریان فکری و نظری قوی وارد مباحث اقتصاد و سرمایه‌گذاری گردید و نظریه رفتار تصادفی قیمت‌ها شکل گرفت (سینایی، ۱۳۷۲). پس از دهه ۱۹۶۰ تحقیقات از شکل آماری مطالعه رفتار قیمت‌ها، به مسئله ویژگی‌های اقتصادی بازار سهام که موجب تغییرات تصادفی می‌شد، سوق پیدا کرد. این مسئله، موجب پیدایش بازار کارا شد (سینایی، ۱۳۷۲). بنیادگرایان باور دارند که با تجزیه و تحلیل متغیرهای مالی و اقتصادی کلیدی، می‌توان ارزش واقعی سهم را برآورد نمود (فیشر و جوردن، ۱۹۹۱). براساس این نظریه، هیچ کس نمی‌تواند در بلندمدت به طور سیستماتیک بیشتر از میزان ریسکی که متحمل شده است، بازده کسب کند. در چنین بازاری، قیمت سهام انعکاسی از اطلاعات مربوط به آن است و تغییرات قیمت‌ها دارای الگوی خاص و قابل پیش‌بینی نیست (فدایی‌نژاد، ۱۳۷۵).

عموماً ارزش هر شرکت را با بررسی ارزش سهام آن شرکت در بازار تعیین می‌کنند. بنابراین در اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار اولین و مهم‌ترین عاملی که فراروی سرمایه‌گذار است، عامل « قیمت » می‌باشد و بررسی روند تغییرات قیمت سهام متداول‌ترین نقطه شروع در زمان خرید سهام می‌باشد. از این رو آگاهی از عوامل موثر بر قیمت سهام بسیار حائز اهمیت می‌باشد، اما بحث در مورد قیمت سهام برخلاف قیمت کالا و خدمات، پیچیده و مشکل به نظر می‌رسد، زیرا عوامل بسیاری از قبیل رفتار و انتظار تقاضا و عرضه کنندگان سهام، وضعیت و موقعیت اقتصادی بنگاه‌های منتشر کننده سهام، سیاست‌های پولی و مالی، تورم، نقدینگی و بسیاری از عوامل دیگر کم و بیش بر قیمت سهام تأثیر می‌گذارند. در حالت کلی این عوامل به دو دسته شامل عوامل بیرونی و درونی تقسیم می‌شوند. عوامل بیرونی به آن دسته از رویدادها، وقایع و تصمیماتی گفته می‌شود که در خارج از شرکت رخ داده و از کنترل مدیریت خارج هستند. این عوامل خود به چند دسته تقسیم می‌شوند که شامل عوامل اقتصادی، عوامل سیاسی، عوامل نظامی و... می‌باشند. عوامل درونی به عواملی گفته می‌شود که در داخل شرکت بر قیمت سهام تأثیر می‌گذارند و یا تصمیماتی که در داخل شرکت گرفته می‌شود و قیمت سهام به آن واکنش نشان می‌دهد. این عوامل شامل درآمد هر سهم (EPS)، سود نقدی

هر سهم، دارایی‌ها و نرخ بازده آن، نقدینگی شرکت، مدیریت شرکت، روند قیمت سهام در گذشته، نسبت قیمت به درآمد (P/E)، افزایش سرمایه، نرخ هزینه سرمایه، مزایای پرداختی، تقاضای برای محصول شرکت، طرح‌های توسعه و... می‌باشند.

هر یک از عوامل فوق به عنوان یک متغیر مستقل بر قیمت سهام (متغیر وابسته) تاثیر می‌گذارند. شرکت‌های سرمایه‌گذاری در شمار اصلی‌ترین نهادهای بازار سرمایه هستند که به جهت برخورداری از مدیریت سرمایه‌گذاری حرفه‌ای و تشکیل پرتفوی تخصصی، عملاً ریسک سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهند و مورد استقبال گسترده عامه مردم می‌باشند. بررسی روند قیمت سهام این شرکت‌ها نشان می‌دهد که قیمت سهام آنها همواره با نوساناتی همراه بوده است که نمی‌توان از تاثیر آن بر شاخص‌های مالی، رونق و رکود بورس و نهایتاً کارآیی بازار سهام، به راحتی چشم‌پوشی نمود. این شرکت‌ها که در طبقه بندی صنایع بورس اوراق بهادار به عنوان صنعت واسطه‌گری‌های مالی و فعالیت‌های جنبی طبقه بندی شده‌اند به دلیل بازدهی مناسب، ریسک پایین و نقد شوندگی بالا عمدتاً از اقبال عمومی بیشتری برخوردارند، زیرا با نقل و انتقال سهام شرکت‌های تابعه خود می‌توانند به سودهای قابل ملاحظه‌ای دست یابند (که البته اطمینانی برای پایدار بودن آن در سال‌های آینده وجود ندارد)، در این میان بسیاری از خریداران نیز با پیش بینی افزایش سود برای سال‌های آینده به خرید سهام این شرکت‌ها اقدام می‌نمایند که به تبع این پیش بینی، نسبت قیمت به درآمد شرکت‌های مزبور را با افزایش چشم‌گیری همراه خواهد نمود.

پژوهش حاضر با هدف شناسایی عوامل موثر بر نوسانات قیمت سهام به بررسی همبستگی بین عوامل درونی شرکت‌ها و تغییرات قیمت در صنعت واسطه‌گری‌های مالی و فعالیت‌های جنبی به عنوان یک صنعت اثرگذار (که نقش آن در توسعه کارایی بازار سرمایه در بورس‌های مختلف جهان ثابت شده است و حجم بالایی از معاملات روزانه بورس به این شرکت‌ها اختصاص یافته است)، انجام شده است. این پژوهش صرفاً به بررسی اثر عوامل درونی شرکت‌ها بر تغییرات قیمت سهام شرکت‌ها می‌پردازد و از بررسی سایر عوامل صرف نظر شده است. بنابراین، مسئله اصلی این تحقیق، بررسی میزان و چگونگی تأثیرپذیری قیمت سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری از عوامل درونی می‌باشد که در این راستا سئوالات زیر مطرح شده است:

۱- آیا قیمت سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (در یک دوره شش ساله)، همبستگی لازم با عوامل درونی شرکت‌ها نظیر درآمد هر سهم، سود نقدی هر سهم، نسبت قیمت به درآمد، میزان افزایش سرمایه، قدرت نقدینگی، نرخ بازده دارایی و جریان نقدینگی را دارد؟

۲- کدامیک از عوامل فوق به عنوان یک مولفه مهم در پیش بینی رفتار قیمت سهام مفیدتر می‌باشد؟

۳- آیا سیاست‌های مختلف پرداخت سود شرکت‌ها تأثیر یکسانی بر قیمت سهام شرکت‌ها دارند؟

۴- آیا روش‌های مختلف افزایش سرمایه تأثیر یکسانی بر قیمت سهام شرکت‌ها دارند؟

از آنجا که قیمت سهام تحت تأثیر عوامل مختلف تغییر می‌کند و هر کدام از این عوامل به نوعی باعث کاهش یا افزایش قیمت سهام می‌شوند بررسی و تحلیل هر یک از این عوامل ضروری می‌باشد. شناسایی عوامل موثر بر ارزیابی سهام (عوامل اقتصادی، مدیریتی و مالی شرکت‌ها) و میزان تأثیرپذیری قیمت سهام از عوامل مذکور به ما کمک خواهد نمود تا شرایط لازم را برای ایجاد «بازار کارای بورس سهام» فراهم آورده و عوامل مزاحم را حذف نماییم. بی‌شک شناخت میزان تأثیرپذیری قیمت سهام از عوامل مختلف از یک سو بر تصمیمات سرمایه‌گذاران و تامین امنیت مبادلات سهام و سرمایه‌گذاری و از سوی دیگر بر درک مسئولین و گردانندگان بازار به منظور بهبود نحوه عمل بازار و هدایت آن به سوی توسعه یافتگی و قانون مندی، موثر خواهد بود.

مبانی نظری پژوهش

مدیریت شرکت‌ها و صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری

یکی از دلایل عمده‌ای که مردم سهام شرکت‌ها و صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری را می‌خرند، برخورداری از مدیریت سرمایه‌گذاری حرفه‌ای است. بین مدیریت شرکت‌های سرمایه‌گذاری و صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری تفاوت‌هایی وجود دارد که در ادامه به آن پرداخته شده است (تهرانی و همکاران، ۱۳۸۷).

معمولاً اداره شرکت‌های سرمایه‌گذاری به عهده مدیریتی است که خود از شرکای موسسه کارگزاری یا بانک سرمایه‌گذاری می‌باشد. صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری، معمولاً برای اداره امور صندوق از یک مؤسسه مشاوره سرمایه‌گذاری استفاده می‌کنند و در قبال خدماتی که از آنها دریافت می‌کنند حق الزحمه‌ای می‌پردازند. اگر یک صندوق مشترک از وجود چنین مشاورانی استفاده کند، مدیریت آن می‌تواند وقت خود را صرف بازاریابی و فروش سهام صندوق به مردم نمایند. هزینه مدیریت شرکت سرمایه‌گذاری از سوی صاحبان سهام آن شرکت به صورت مستقیم پرداخت می‌شود، زیرا این هزینه مستقیماً از درآمدهای شرکت کم می‌شود. یکی از راه‌های متداول برای مقایسه هزینه خدمات مدیریت شرکت‌ها و صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری این است که آن را بر حسب ارزش کل دارایی‌های شرکت بیان نمود.

بزرگترین مزیتی که شرکت‌های سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذاران دارند، اعمال مدیریت سرمایه‌گذاری حرفه‌ای و تنوع بخشیدن به مجموعه اوراق بهاداری است که شرکت در آنها سرمایه‌گذاری می‌کند. کسی که سهام این شرکت‌ها را می‌خرد در دوره‌ای نسبتاً بلند مدت، احساس نوعی امنیت می‌کند. کسانی که سهام بخصوصی را می‌خرند احتمالاً سریعاً نظرشان عوض می‌شود و پس از اندک زمانی آن را می‌فروشند، زیرا فکر می‌کنند که کارشان درست نبوده است، اما اگر سهام یک شرکت سرمایه‌گذاری را خریداری نمایید، می‌تواند آنرا برای مدت طولانی نگه دارند.

نقاط ضعف شرکت‌ها و صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری به شرح زیر است:

الف) هزینه خرید و فروش سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری از هزینه کمیسیون خرید و فروش سهام عادی شرکت‌ها بیشتر است.

ب) هزینه مدیریت این شرکت‌ها زیاد است، به عبارتی حدود یک درصد ارزش دارایی‌های صندوق می‌باشد.

ج) سرمایه‌گذار نمی‌تواند به راحتی میزان توانایی‌های مدیریت یک شرکت سرمایه‌گذاری را تعیین کند و از آن آگاهی یابد.

د) نرخ بازده بسیاری از شرکت‌های سرمایه‌گذاری از نرخ بازده پرتفوی بازار کمتر است (تهرانی و همکاران، ۱۳۸۷).

به طور کلی روند تاسیس شرکت‌های سرمایه‌گذاری در جمهوری اسلامی تشدید شده است، اما تعداد این گونه نهادها با سایر کشورهای صنعتی در حال رشد مانند مالزی و ترکیه قابل مقایسه نمی‌باشد (حسینی، ۱۳۸۷).

گشت تصادفی در قیمت‌های بازار سهام

برای مدت‌های مدیدی اقتصاددانان، دانشمندان آمار و استادان علم مالی بدنبال توسعه و آزمون مدل‌های رفتار قیمت سهام بوده‌اند. یکی از مهمترین مدل‌هایی که از این پژوهش‌ها منتج شده، تئوری گشت تصادفی می‌باشد. در حالت کلی دو دیدگاه در مورد تغییرات گذشته قیمت سهام برای پیش بینی قیمت سهام در آینده قابل طرح است که شامل موارد زیر می‌باشد:

دیدگاه نخست: طرفداران این دیدگاه اعتقاد دارند که رفتار قیمت سهام در گذشته مملو از اطلاعات رفتار قیمت سهام در آینده است و تعبیرشان این است که تاریخ تکرار می‌شود، به طوری که الگوهای رفتار قیمت سهام در گذشته به رفتار قیمت سهام در آینده سرایت می‌کند. بنابراین اگر شخص براساس نمودار قیمت از الگوهای قیمت آگاهی داشته باشد، می‌تواند رفتار قیمت سهام در آینده را تخمین زند و در نهایت با استفاده از تحلیل آماری این داده‌ها، عایدی مورد انتظار خود را افزایش دهد. این گروه به چارلیست‌ها معروف می‌باشند (حسن زاده، ۱۳۸۷).

دیدگاه دوم: این دیدگاه به تئوری تغییرات تصادفی معتقد بوده و می‌گویند همانطور که اگر یک سری اعداد تصادفی روی هم ریخته شوند انتخاب آنها خیلی قابل پیش بینی نخواهد بود، مسیر قیمت‌ها در آینده نیز چندان قابل پیش بینی نمی‌باشد. در اصطلاح آماری، تغییرات قیمت در آینده، متغیرهای تصادفی مستقلی هستند که به طور یکسان توزیع نشده‌اند. به عبارت ساده تر، سری زمانی تغییرات قیمت فاقد حافظه است. به عبارتی اطلاعات گذشته نمی‌تواند به طور معنی دار برای پیش بینی آینده به کار گرفته شود. البته آنها معتقدند که براساس ابزارهای آماری مناسب می‌توان احتمال رخ دادن قیمت‌ها را در سطوح مختلف بیان کرد (حسن زاده، ۱۳۸۷). صاحب نظران این گروه برای به کارگیری مدل «گام تصادفی» به منظور پیش بینی قیمت‌ها، دو مساله شامل تغییرات قیمت در آینده از قیمت‌های گذشته مستقل هستند و تغییرات قیمت با بعضی از توزیع‌های احتمال تطابق دارند، را شامل می‌شود.

اثر اعطای حق خرید سهام جدید از محل افزایش سرمایه

اکثر شرکت‌های ایرانی، با سرمایه بسیار کم فعالیت خود را آغاز و پس از گسترش عملیات به دلایل مختلف به سرمایه بیشتری احتیاج پیدا می‌کنند که برای رفع آن اقدام به افزایش سرمایه خود می‌نمایند. البته یکی از دلایل افزایش سرمایه، توجه نکردن به اندوخته‌ها می‌باشد که شرکت می‌تواند بدون اضافه نمودن سرمایه، از این محل عیناً مانند سرمایه بهره برداری نمایند. در صورتی که تمامی افزایش سرمایه از طرف سهامداران قبلی تامین شده و بدون استفاده از ذخائر سهام به قیمت اسمی فروخته شود، قیمت سهم مربوط به بورس تا اندازه‌ای و با توجه به امکان بهره برداری وجوه جدید دچار نوسان خواهد شد (حسنی، ۱۳۸۷). نوسان قیمت در این مورد ممکن است تحت عوامل مختلف به شرح زیر صورت گیرد:

۱- در صورتی که شرکت سودده باشد و انتظار رود که در مدت معقولی بتواند از وجوه جدید نیز مانند وجوه قبلی بهره برداری نماید. در این صورت قیمت سهم ممکن است کمتر کاهش یابد. به عنوان مثال بانک‌های تخصصی ممکن است در مدت کوتاهی بتوانند از افزایش سرمایه خود همان بازده را کسب نمایند که وجوه قبلی بانک عاید می‌نمود، در عوض برای بانک‌های تجاری که قسمت اعظم درآمد آنها از سپرده‌های مختلف تامین می‌گردد، ممکن است مدت بیشتری لازم باشد تا درصد سود سرمایه به سطح سود براساس سرمایه کمتر برسد.

۲- در صورتیکه افزایش سرمایه به منظور توسعه بوده و سوددهی آن مدت زمانی به تعویق افتد، میزان کاهش قیمت بیشتر خواهد بود و میزان آن تناسب مستقیم با آینده نگری سرمایه‌گذاران و وضع سوددهی شرکت در آینده خواهد داشت.

۳- در صورتیکه تمام یا قسمتی از افزایش سرمایه با سلب حق تقدم سهامداران قبلی بفروش برسد. قیمت سهام بعد از افزایش سرمایه ارتباط مستقیم با نحوه فروش و قیمتی که برای سهام از محل افزایش سرمایه تعیین شده خواهد داشت. در این مورد در صورتیکه سهم به قیمتی بیش از بهای اسمی فروخته شود و تفاوت قیمت و بهای اسمی به حساب اندوخته‌های شرکت منظور شود، نوسان قیمت با توجه به سوددهی شرکت در آینده صورت گرفته و کاهش قیمت کمتر خواهد بود.

۴- در صورتیکه سهام جدید به بهای اسمی فروخته و یا قسمتی از صرف سهام بین سهامداران قبلی تقسیم گردد، قدرت سوددهی هر سهم و قیمت سهم بیشتر از قبل کاهش خواهد یافت.

پیشینه ی پژوهش

اولسون و پن من (۱۹۸۰)، در پژوهش خود ارتباط بین اطلاعات حسابداری و بازده سهام را مورد بررسی قرار دادند. آنها در پژوهش خود ارتباط بین اقلام صورتحساب سود و زیان و بازده سهام و ارتباط بین اقلام ترازنامه و بازده سهام، را مورد بررسی قرار دادند. نتایج آزمون تحقیق نشان داد که قدرت تبیین بازده سهام توسط تک تک اقلام صورت سود و زیان، بیش از تبیین آن به وسیله درآمد هر سهم است. بنابراین رابطه قوی بین اقلام صورت سود و زیان با بازده سهام وجود دارد و با افزایش دوره‌های زمانی، میزان تبیین بازده سهام توسط اقلام صورت حساب سود و زیان و ترازنامه افزایش می‌یابد. اولسون و پن هم چنین بیان کردند که افراد به جمع جبری تک تک اقلام صورتحساب سود و زیان و ترازنامه و رسیدن به اعداد و ارقام نهایی توجه نمایند. علاوه بر این، افزایش دوره‌های زمانی، باعث کاهش میزان اشتباهات در تعیین میزان سود شرکت و کاهش اثرات ناشی از انتشار اطلاعات گمراه کننده در بازار می‌شود.

لیونگ (۱۹۹۹)، در پژوهش خود به بررسی این موضوع پرداخت که کدامیک از دو شاخص حسابداری و بازار می‌تواند عملکرد شرکت را بهتر نشان دهد؟ شاخص‌های حسابداری شامل نسبت حاشیه سود به فروش، نسبت سود عملیاتی به فروش خالص، بازده حقوق صاحبان سهام عادی و بازده مجموع دارایی‌ها است و شاخص‌های بازار شامل نسبت کیوتوبین، ارزش مازاد نسبی، بازده سالانه سهام برای یک سال و بازده سالانه سهام برای سه سال می‌باشد. براساس یافته‌های پژوهش، او نشان داد که رابطه بین شاخص‌های حسابداری با شاخص‌های بازار در کلیه شرکت‌های در حال رشد، با ثبات و در حال افول معنادار است، اما در شرکت‌های با ثبات بین شاخص‌های حسابداری و شاخص‌های بازار نزدیکترین و قوی ترین رابطه مشاهده و تائید گردیده است. به عبارت دیگر بین بازده مجموع دارائیها، بازده حقوق صاحبان سهام عادی، نسبت سود عملیاتی با نسبت کیو توین، ارزش مازاد نسبی، بازده سالانه سهام برای یک سال و بازده سالانه سهام برای سه سال رابطه خطی قوی و معنی داری در شرکت‌های با ثبات وجود دارد.

کالن و همکاران (۲۰۰۰)، در پژوهش خود هم گرایی قیمت‌های کاذب به ارزش‌های بنیادی را مورد تحلیل قرار دادند. قیمت‌های کاذب وقتی به وجود می‌آیند که برای مثال مجموعه اطلاعات موجود سرمایه‌گذارها ضعیف باشد. آنها نشان دادند که همگرایی به ارزش‌های بنیادی

هنگامی رخ می‌دهد که پارازیت در بازده‌های سهام کاهش یابد و این موضوع اشاره به این دارد که تعدیل قیمت هنگامی اتفاق می‌افتد که سرمایه‌گذارها از یکدیگر آگاهی یافته و ناهمگونی در عقیده و رای را کاهش دهند. آنها همچنین نشان می‌دهند که هنگامی که اختلال در بازده‌های سهام بیشتر باشد، سرعت همگرایی کمتر است.

ایسلی و اوهارا (۲۰۰۴)، در پژوهش خود نشان داده‌اند که در شرایطی که هم سرمایه‌گذاران آگاه و هم سرمایه‌گذاران ناآگاه حضور دارند، اطلاعات خصوصی، ریسک اطلاعاتی سرمایه‌گذاران ناآگاه را افزایش می‌دهد، زیرا سرمایه‌گذاران آگاه قادرند به خوبی اطلاعات جدید را در تصمیمات خود وارد کرده و سبد سرمایه‌گذاری خود را تعدیل نمایند؛ بنابراین در این حالت شرکت‌ها قادرند از راه افزایش کمیت و کیفیت اطلاعات عمومی گزارش شده خود، عدم تقارن اطلاعاتی موجود را کاهش و از این طریق هزینه سرمایه شرکت را کاهش دهند.

چان و همکاران (۲۰۰۶)، در پژوهش خود رابطه ارقام تعهدی (تفاوت رقم سود و جریان‌های نقدی) را با بازده آتی سهام بررسی کرده و نشان دادند که شرکت‌هایی با ارقام تعهدی بالا با کاهش در بازده آتی سهام مواجه می‌شوند. به عبارتی در دوره بعد از گزارشگری اطلاعات مالی، با کاهش در بازده سهام روبرو خواهند بود. می‌توان اینگونه تعبیر کرد که شرکت‌های با کیفیت سود پایین، در دوره پس از گزارشگری سود، با افت در بازدهی سهام مواجه می‌شوند، زیرا سرمایه‌گذاران به پایین بودن کیفیت سود شرکت پی برده و قیمت سهام را متناسب با آن تعدیل می‌نمایند.

گالیزو و سالوادور (۲۰۰۶)، در پژوهش خود به بررسی میزان رابطه بین متغیرهای حسابداری و قیمت سهام پرداختند. آنها به منظور اجرای پژوهش فوق از روش بیزین سلسله مراتبی استفاده نمودند. نتایج پژوهش آنها نشان می‌دهد، اندازه شرکت و نسبت گردش دارایی از مرتبط‌ترین عوامل تأثیرگذار بر قیمت سهام است.

گالن و همکاران (۲۰۰۸)، در پژوهش خود تحت عنوان «سهام رشدی در مقابل سهام قیمتی، تغییرات زمانی با استفاده از ساختار تعویض، بازده مورد انتظار سهام»، نشان دادند که بازده مورد انتظار پورتنفوی سهام قیمتی منهای بازده مورد انتظار پورتنفوی سهام رشدی نشان دهنده تغییرات دوره ناسازگار است. آنها با استفاده از برخی معیارها، نظیر نسبت دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها، اهرم مالی و اهرم عملیاتی، نشان دادند که در تطبیق با شرایط بد اقتصادی،

شرکت‌های قیمتی نسبت به شرکت‌های رشدی، از انعطاف پذیری کمتری برخوردارند که این انعطاف پذیری پایین در شرکت‌های قیمتی موجب افزایش هزینه سرمایه آنها خواهد شد.

لی (۲۰۰۸)، در پژوهش خود کیفیت اطلاعات حسابداری را با استفاده از شاخص خوانایی که مقیاسی از خوانایی اطلاعات کیفی در گزارش‌های سالیانه می‌باشد، محاسبه نمود. اطلاعات کیفی مثل بحث و تجزیه و تحلیل مدیریت پیش فرض هستند و به تفسیر ارقام صورت‌های مالی و پیش بینی جریان‌های نقدی کمک می‌کنند. اطلاعات کیفی ضعیف یا مبهم، احتمالاً منجر به کیفیت پایین تر پیش بینی جریان نقدی می‌شود. نتایج پژوهش لی نشان می‌دهد، شرکت‌هایی که گزارش‌های سالیانه آنها به سختی خوانده می‌شود، یعنی شرکت‌های با شاخص خوانایی بالا، به طور معناداری تاخیر قیمت بالاتری دارند.

کیم و همکاران (۲۰۰۸)، در پژوهش خود به بررسی این موضوع پرداختند که آیا کیفیت اطلاعات حسابداری در قیمت سهام تأثیر گذار است یا خیر؟ آنها دریافتند که افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری شرکت‌ها (در این پژوهش کیفیت اقلام تعهدی) باعث کاهش نوسانات قیمتی شده و قیمت مورد معامله آنها به ارزش ذاتی نزدیک تر می‌شود.

کان (۲۰۱۱)، در پژوهش خود به بررسی تأثیر تقسیم سود بر قیمت سهام شرکت‌های صنعت شیمیایی و دارویی در کشور پاکستان پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که سود هر سهم و سود پس از مالیات یک رابطه مثبت و معنادار با قیمت بازار سهام دارد و به طور قابل توجهی تغییرات در قیمت سهام بخش شیمیایی و صنایع دارویی پاکستان را توضیح می‌دهد؛ این در حالی است که نتایج بخش دیگر نشان داد که نسبت نگهداری و بازده حقوق صاحبان سهام، رابطه بسیار ضعیف با قیمت سهام دارد.

سوجیوا کودیشواکو (۲۰۱۶)، در پژوهش خود نیز به بررسی تأثیر عوامل خاص شرکت بر روی قیمت سهام شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار کلمبیا پرداخت. او در مطالعه انجام شده خود به این نتیجه رسید که یک رابطه مثبت و معنادار بین عوامل خاص شرکت شامل سود نقدی هر سهم، سود هر سهم، خالص ارزش دارایی هر سهم و قیمت سهام، وجود دارد.

کیم، استمبو و کمپیل (۱۹۸۶)، فاما و فرنچ (۱۹۸۸ و ۱۹۸۹)، هدریک، کمپیل و یوگو (۱۹۹۲)، نیز در پژوهش‌های خود نشان دادند که متغیرهای مالی مانند نسبت سود تقسیمی به قیمت، نسبت درآمد به قیمت و نرخ بهره کوتاه مدت می‌توانند نرخ بازده سهام (تغییرات قیمت سهام) را پیش بینی نمایند.

رحیمی (۱۳۷۴)، در پژوهش خود به موضوع بررسی رابطه بین بازده سهام و ضریب قیمت به درآمد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. او در پژوهش خود دو عامل بازده و ضریب قیمت به درآمد را در نظر گرفته است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که رابطه بین بازده سهام و ضریب قیمت به درآمد شرکت‌ها معنادار می‌باشد.

شاهمرادی (۱۳۸۱)، نیز در پژوهش خود به بررسی ارتباط بین سودهای حسابداری و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. نتایج تحقیق نشان داد که بین سود عملیاتی و سود جامع با بازده سهام رابطه معنی داری وجود دارد، اما بین سود خالص و بازده سهام رابطه معنی داری وجود ندارد. از دو متغیری که با بازده سهام رابطه دارند (سود عملیاتی و سود جامع) رابطه سود جامع قوی تر می‌باشد.

همچنین مهرانی (۱۳۸۲)، در پژوهش خود به بررسی رابطه نسبت‌های سودآوری و بازده سهام در بازار بورس تهران پرداخته است. اطلاعات مورد نیاز دوره مزبور شامل بازده سهام، نسبت حاشیه سود خالص، رشد سود عملیاتی، رشد فروش، سود قبل از بهره و مالیات، گردش دارایی‌ها، بازده دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام می‌باشد. نتایج بدست آمده از آزمون هفت فرضیه تحقیق نشان داد که بین بازده سهام با بازده حقوق صاحبان سهام، سود قبل از بهره و مالیات، بازده دارایی‌ها و حاشیه سود رابطه خطی معنی داری وجود دارد. به عبارت دیگر متغیرهایی نظیر بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام، نسبت حاشیه سود و سود قبل از مالیات معیارهای مناسبی جهت پیش بینی بازده سهام می‌باشند.

رحیمی آشتیانی (۱۳۸۴)، در پژوهش خود به بررسی رابطه بین متغیرهای حسابداری و جریانهای نقد عملیاتی، سرمایه‌گذاری، تامین مالی با بازده سهام در شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین نرخ سود عملیاتی، نرخ سود خالص و جریانهای نقد عملیاتی و جریانهای نقد سرمایه‌گذاری با بازده سهام رابطه معنی

داری وجود دارد، اما بین نرخ رشد فروش و جریان‌های نقدی تامین مالی با بازده سهام رابطه معنی داری مشاهده نشده است.

معینی و قائمی (۱۳۸۹)، در پژوهش خود به بررسی رابطه بین ضریب قیمت به سود هر سهم و نسبت قیمت به درآمد، در شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران با متغیرهای کلان اقتصادی، پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان می‌دهد، بین ضریب قیمت به سود هر سهم در مقایسه با نسبت قیمت به درآمد، در بورس اوراق بهادار تهران با متغیرهای کلان اقتصادی، رابطه خطی معنی داری وجود دارد.

ابراهیمی و سعیدی (۱۳۸۹)، در پژوهش خود به بررسی تأثیر متغیرهای حسابداری و ویژگی‌های شرکت بر قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته‌اند. نتایج آن‌ها نشان می‌دهد که بین قیمت سهام و سه متغیر سود هر سهم، بازده دارایی و قیمت سهام دوره قبل رابطه‌ای مستقیم وجود دارد و سه متغیر جریان نقد عملیاتی هر سهم، مدت فعالیت شرکت و نسبت گردش دارایی بر قیمت سهام تأثیری ندارند. بین قیمت سهام و اندازه شرکت نیز رابطه معکوس وجود دارد.

پورحیدری (۱۳۹۲)، در پژوهش خود به بررسی عوامل تعیین کننده تغییرات قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. متغیرهای مورد بررسی در پژوهش آنها شامل بازده سود، درصد سرمایه‌گذاری مالکان، تغییرات در سودآوری، تغییرات در فرصت‌های رشد و تغییرات در نرخ تنزیل است. مدل بازده این مطالعه مبتنی بر مدل‌های چن و ژانگ (۲۰۰۷)، بوده است که در آن ارزش شرکت شامل ارزش دارایی‌های آن در حال حاضر به علاوه فرصت‌های رشد آتی است. نتایج آزمون مدل‌های پژوهش با توجه به پنج متغیر کلیدی ذکر شده و با استفاده از داده‌های تجمعی نشان داد، ارتباط معناداری بین ۴ متغیر یعنی بازده سود، تغییر در سودآوری، درصد سرمایه‌گذاری مالکان و تغییر در نرخ تنزیل وجود دارد. مدل پژوهش بالغ بر ۳۰٪ تغییرات بازده سهام را تبیین نموده است که بیشترین قدرت تبیین نیز مربوط به متغیرهای جریان‌های نقدی است. استحکام مدل با توجه به داده‌های سالانه نیز مورد بررسی قرار گرفته است.

همچنین، قلی‌زاده و همکاران (۱۳۹۲)، در پژوهش خود به بررسی تأثیر نوسانات دارایی‌های جایگزین سهام بر شاخص قیمت سهام، پرداختند. نتایج به دست آمده آنها حاکی از آن بوده است که رابطه تعادلی بلندمدت بین شاخص قیمت سهام و تمامی دارایی‌های جایگزین در هر

سه مدل مورد مطالعه معنادار بوده و شوک ناشی از تمامی متغیرها (به جز طلا) تأثیر مثبتی بر شاخص داشته، در حالی که در کوتاه مدت تمامی این شوک‌ها (به جز شوک نقدینگی) به کاهش شاخص قیمت سهام منجر شده است.

حجازی و همکاران (۱۳۹۴)، در پژوهش خود به موضوع اثر بازار، نقدشوندگی و تکانه بر تغییرات عمده قیمت سهام، پرداختند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های تحقیق آنها، بیانگر رابطه معناداری بین متغیرهای مورد بررسی و تغییرات عمده قیمت سهام است. همچنین، در میان عوامل مورد بررسی در پژوهش آنها، عامل نقدشوندگی به عنوان مهم ترین متغیر برای توضیح احتمال کاهش قیمت سهام است، که ضرایب احتمال آن به ترتیب بیش از ۵٪، -۱۰٪، -۲۰٪ و -۳۰٪ گزارش شده است. همچنین، عامل بازار نیز اثرگذارترین متغیر بر احتمال افزایش قیمت سهام می‌باشد که ضرایب احتمال آن به ترتیب بیش از ۱۰٪، +۲۰٪ و +۳۰٪ گزارش شده است.

روش شناسی پژوهش

این پژوهش با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره به بررسی همزمان وجود یا عدم وجود رابطه معنادار بین کلیه متغیرها می‌پردازد. این پژوهش یک پژوهش توصیفی-همبستگی می‌باشد و از آنجائیکه به بررسی روابط احتمالی علت و معلولی از طریق شرایط موجود و عوامل علی در گذشته می‌پردازد، در زمره پژوهش‌های پس رویدادی یا گذشته نگر قرار می‌گیرد. جامعه آماری، شامل کلیه شرکت‌های سرمایه‌گذاری پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و در بین صنعت واسطه‌گری‌های مالی و فعالیت‌های جنبی در محدوده زمانی بین سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۳ می‌باشد. البته، به علت گستردگی جامعه آماری و دشواری‌های خاص حاصل از آن و همچنین وجود برخی ناهماهنگی‌ها میان اعضای جامعه آماری در ارتباط با داده‌های مورد نیاز پژوهش، شرایط زیر برای انتخاب نمونه آماری قرار داده شده و نمونه آماری پژوهش به روش حذف سیستماتیک انتخاب شده است.

۱. سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفندماه هر سال باشد.

۲. تا پایان سال ۱۳۸۶ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.

۳. طی قلمرو زمانی پژوهش، هیچ گونه توقف فعالیت نداشته و دوره مالی خود را تغییر نداده

باشند.

۴. معاملات سهام آن‌ها به طور مداوم در بورس اوراق بهادار تهران صورت گرفته باشد و توقف معاملاتی بیش از یک ماه نداشته باشند.

۵. کلیه اطلاعات مورد نیاز شرکت‌ها برای پژوهش در دسترس باشد.

۶. جزء شرکت‌های بیمه، سرمایه‌گذاری و هلدینگ، باشد.

پس از اعمال این شرایط، نمونه آماری پژوهش شامل ۳۲ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران در بین صنعت واسطه‌گری‌های مالی و فعالیت‌های جنبی انتخاب شده است. از آن جا که هر شرکت در طی قلمرو زمانی پژوهش سال‌های ۱۳۹۳-۱۳۸۷ دارای ۷ مجموعه اطلاعات مالی قابل استخراج از صورت‌های مالی است، بنابراین تعداد کل مشاهدات با توجه به اینکه میانگین داده‌های پژوهش در هر ماه ملاک بوده است، برابر با ۸۴ مورد است، که در نگاره شماره (۱)، به طور خلاصه ارایه شده است. گردآوری داده‌ها به روش میدانی و کتابخانه‌ای بوده است و برای تجزیه و تحلیل آن‌ها از نرم افزار اکسل و نرم افزار ایویوز، استفاده شده است. همچنین با بهره‌گیری از آزمون‌های آماری نظیر همبستگی و رگرسیون چند متغیره، آزمون تی استیودنت (t) و ضریب همبستگی پیرسون به آزمون فرضیات پرداخته شده است.

نگاره (۱): گروه‌های صنعت واسطه‌گری‌های مالی و فعالیت‌های جنبی

ردیف	نام صنعت	ردیف	نام صنعت
۱	سرمایه‌گذاری آتیه دماوند	۱۷	بانک انصار
۲	سرمایه‌گذاری بهمن	۱۸	بانک صادرات ایران
۳	سرمایه‌گذاری بوعلی	۱۹	بانک ملت
۴	سرمایه‌گذاری صنعت بیمه	۲۰	بانک تجارت
۵	سرمایه‌گذاری توسعه ملی	۲۱	بانک خاورمیانه
۶	سرمایه‌گذاری توسعه صنعتی ایران	۲۲	بانک سینا
۷	سرمایه‌گذاری خوارزمی	۲۳	بانک کارآفرین
۸	سرمایه‌گذاری سایپا	۲۴	بانک اقتصادنوین
۹	سرمایه‌گذاری نور کوثر ایرانیان	۲۵	بانک پارسیان
۱۰	سرمایه‌گذاری سپه	۲۶	بانک پاسارگاد
۱۱	گروه صنایع بهشهر ایران	۲۷	پست بانک ایران
۱۲	سرمایه‌گذاری صنعت و معدن	۲۸	بیمه ما
۱۳	سرمایه‌گذاری ملت	۲۹	بیمه دانا
۱۴	سرمایه‌گذاری نیرو	۳۰	بیمه آسیا
۱۵	سرمایه‌گذاری ملی ایران	۳۱	بیمه البرز
۱۶	سرمایه‌گذاری پردیس	۳۲	بیمه پارسیان

فرضیات پژوهش

باتوجه به اهداف اصلی پژوهش و به منظور پاسخگویی به سئوالات پژوهش، فرضیه‌هایی به شرح ذیل تدوین شده‌اند.

فرضیه اول: قیمت سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری تحت تأثیر عوامل درونی (EPS, DPS, P/E), ROI, LR و CF)، تغییر می‌کند.

فرضیه دوم: روش‌های افزایش سرمایه (حق تقدم و سهام جایزه) تأثیر یکسانی بر تغییرات قیمت سهام ندارند.

فرضیه سوم: بین نسبت سود پرداختی و تغییرات قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد.

تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته: در این پژوهش متغیر وابسته تغییرات قیمت سهام (بازده سهام) است که مطابق با مبانی نظری پژوهش، به شرح زیر محاسبه شده است:

مدل (۱)

$$PR_{i,t} = \frac{(P_t - P_{t-1}) + DPS_t + SO_t + SR_t}{P_{t-1}}$$

P_t : قیمت هر سهم در پایان دوره زمانی t ؛ P_{t-1} : قیمت هر سهم در پایان دوره زمانی $t-1$ ؛
 DPS_t : سود تقسیمی متعلق به هر سهم در دوره t ؛ SO_t : ارزش گواهینامه اختیار خرید سهم اعطا شده در دوره زمانی t ؛ SR_t : ارزش حق تقدم خرید سهام اعطایی در دوره زمانی t (راعی و سعیدی، ۱۳۸۳).

متغیرهای مستقل: در این پژوهش متغیرهای مستقل نسبت قیمت به سود هر سهم (P/E)، قدرت نقدینگی (LR)، نرخ بازگشت سرمایه گذاری (ROI)، جریان نقدی هر سهم (CF) و سود تقسیمی هر سهم (DPS) است که مطابق با مبانی نظری پژوهش، به شرح زیر محاسبه شده است:

سود هر سهم (EPS): سود هر سهم برای هر دوره‌ای که صورت سود و زیان تهیه می‌شود، ارائه می‌گردد. چنانچه سود تقلیل یافته هر سهم، حداقل برای یک دوره گزارش شود، برای تمام دوره‌هایی که اطلاعات آن، گزارش می‌شود ارائه می‌گردد، حتی اگر مبلغ آن برابر با سود پایه هر سهم باشد. چنانچه سود پایه و تقلیل یافته هر سهم برابر باشد، می‌توان آن را در یک سطر در صورت سود و زیان ارائه نمود (استاندارد حسابداری شماره ۳۰، بند ۳۲، محاسبه سود هر سهم، ۱۳۸۹). متغیر سود هر سهم تحت مدل ۲ محاسبه شده است.

مدل (۲):

$$\text{سود هر سهم (EPS)} = \frac{\text{سود خالص قابل تقسیم (سود موجود) برای سهامداران}}{\text{تعداد سهام عادی منتشر شده}}$$

نسبت قیمت به سود هر سهم (P/E): این متغیر تحت مدل ۳ محاسبه شده است.

مدل (۳)

$$P_0 = \frac{EPS_0 \cdot PayoutRatio \cdot (g) \cdot \left[1 - \frac{(1+g)^n}{(1+r)^n} \right]}{r-g} + \frac{EPS_0 \cdot PayoutRatio \cdot (1+g)^n \cdot (1+g_n)}{(r-g_n) \cdot (1+r)^n}$$

$$\frac{P_0}{EPS_0} = \frac{PayoutRatio \cdot (1+g) \cdot \left[1 - \frac{(1+g)^n}{(1+r)^n} \right]}{r-g} + \frac{PayoutRatio_n \cdot (1+g)^n \cdot (1+g_n)}{(r-g_n) \cdot (1+r)^n}$$

به طوری که داریم: P_t : قیمت هر سهم در دوره زمانی صفر؛ EPS_0 : سود هر سهم در دوره زمانی صفر؛ $Payout.Ratio_n$: نسبت پرداخت سود هر سهم در پایان دوره زمانی n ؛ g_n : نرخ رشد سود هر سهم در دوره زمانی n ؛ r_t : نرخ سود متعلق به هر سهم در دوره t است.

سود تقسیمی هر سهم (DPS): این نسبت نشان دهنده مبلغ سودی است که شرکت بابت هر سهم پرداخت می کند. برای محاسبه این نسبت، رقم متعلق به سود تقسیمی سهام را بر تعداد سهام عادی که در دست سهامداران است تقسیم می کنند. محاسبه این نسبت در مدل ۴ نشان داده شده است.

مدل (۴):

$$(DPS) = \frac{\text{سود پرداختی به صاحبان سهام عادی}}{\text{تعداد سهام عادی}}$$

نرخ بازگشت سرمایه گذاری (ROI): این متغیر تحت مدل ۵ محاسبه شده است.

مدل (۵):

هزینه سرمایه / (هزینه سرمایه - بازده سرمایه) = نرخ بازگشت سرمایه گذاری

جریان نقدی هر سهم (CF) تحت مدل ۶ محاسبه شده است.

مدل (۶):

$$(CF) = \frac{\text{جریان نقد آزاد}}{\text{تعداد سهام عادی}}$$

قدرت نقدینگی (LR): این متغیر نیز از طریق دو روش و تحت مدل ۷ و ۸ محاسبه شده است.

$$LR_1 = \frac{\text{وجوه نقد} + \text{اوراق بهادار قابل فروش}}{\text{کل دارائیهای جاری}} \quad \text{مدل (۷):}$$

$$LR_2 = \frac{\text{وجوه نقد} + \text{اوراق بهادار قابل فروش}}{\text{کل بدهیهای جاری}} \quad \text{مدل (۸):}$$

سود نقدی سهم (D): این متغیر تحت مدل ۹ محاسبه شده است. از آنجایی که سود تقسیمی هر سهم را می توان با استفاده از فرمول زیر محاسبه کرد بنابراین خواهیم داشت:

$$DPS = \frac{D - SD}{S} \quad \text{مدل (۹):}$$

$$DPS \times S = D - SD \Rightarrow D = DPS \times S + SD$$

همچنین، با توجه به اینکه سهام ممتاز را در محاسبات نداریم، لذا معادله سود نقدی سهم (D)، به صورت زیر نوشته می شود.

$$D = DPS \times S$$

بنابراین در معادله فوق داریم، D: بیانگر مجموع سودهای سهام در طول یک بازه زمانی (معمولاً ۱ سال)، SD: بیانگر مجموع سود سهامداران ممتاز و S: بیانگر تعداد سهام عادی طی یک دوره زمانی (معمولاً ۱ سال)، می باشد.

یافته‌های پژوهش

در این بخش داده‌های مورد نیاز جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش مورد آزمون قرار گرفته و مبنایی برای تجزیه و تحلیل است. البته، در این راستا برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و اطلاعات گردآوری شده اولیه از روش‌های آمار توصیفی، آمار استنباطی و همچنین تفسیر ضرایب و رسم جداول و نوشتن معادلات تخمین شده، استفاده شده است. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش حاضر در نگاره (۲)، ارائه گردیده است.

نگاره (۲): خلاصه آمارهای توصیفی متغیرهای پژوهش

نوع متغیر	میانگین	میانه	کمینه	بیشینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
<i>P/E</i>	۴۱۸۹/۳۴۸	۲۷۸۶	۲۱۸۰	۹۱۴۲	۲۴۱۰/۸۰۸	۱/۱۰۲۵۶۶	۲/۵۱۱۹۱۱
<i>DPS</i>	۴۱۶۷/۴۸۱	۲۷۷۶/۵۰۰	۲۱۲۱	۹۰۴۱	۲۴۱۰/۳۵۰	۱/۱۰۱۶۹۴	۲/۵۱۱۹۱۱
<i>EPS</i>	۴۱۷۱/۶۲۷	۲۷۷۶/۵۰۰	۲۱۸۰	۹۱۴۲	۲۴۱۰/۳۹۳	۱/۱۰۱۴۶۳	۲/۵۱۱۹۱۱
<i>ROI</i>	۰/۲۱۵۶۷۷	۰/۱۰۰۰۵۰	۴/۵۰E-۰۵	۴/۱۱	۰/۴۴۷۸۶۸	۶/۲۲۰۹۵۱	۲/۵۱۱۹۱۱
<i>LR</i>	۶۷۴/۲۴۷۶	۸/۹۴۱۲۵۰	۰/۰۰۲۵	۱۴۹۵۱/۲۶	۱۹۸۵/۹۵۸	۴/۲۶۶۳۶۱	۲/۵۱۱۹۱۱
<i>CF</i>	۲۳۱۴/۰۶۹	۲۳۲۹	۱۶۵۰	۳۳۱۰	۴۶۹/۳۰۸۲	۰/۳۳۴۷۸۱	۲/۵۱۱۹۱۱
<i>D</i>	۲۳۷۹/۱۵۴	۸۱/۲۳/۵۰۰	۱۷۱۶	۳۴۰۰	۴۸۰/۹۷۳۵	۰/۳۴۵۰۶۸	۲/۵۱۱۹۱۱

منبع: محاسبات محقق.

برای تشخیص مدل مناسب برای برآورد مدل رگرسیون، از آزمون چاو استفاده می‌شود. تحت مفروضات این آزمون نوع مدل (مدل اثرات ثابت در مقابل تلفیق کل داده‌ها) مشخص می‌شود. فرضیه این آزمون به صورت زیر است:

$$\left. \begin{array}{l} H_0: \text{عرض از مبدأ در تمام مقاطع برابر هستند (داده های تلفیقی)} \\ H_1: \text{عرض از مبدأ در تمام مقاطع برابر نیستند (داده های تابلویی)} \end{array} \right\}$$

نگاره (۳): آزمون چاو فرضیه تحقیق

فرضیه (مدل)	آزمون اثرات	مقدار آماره	درجه آزادی	P-value	نتیجه آزمون
فرضیه	F دوره	۳/۵۱۴	-۳۲/۹۴۹	۰/۰۰۰	مدل اثرات ثابت
	کای اسکوئر دوره	۱۴۵/۸۴۱۲	۸۲	۰/۰۰۰	(داده تابلویی)

ماخذ: محاسبات محقق.

همانطور که نتایج آزمون چاو در نگاره (۳)، نیز قابل مشاهده است، مقدار احتمال کمتر از ۰/۰۵ است. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که ناهمگنی فردی (اثرات فردی غیر قابل مشاهده)، وجود دارد و باید از روش داده‌های تلفیقی برای برآورد مدل استفاده نمود. در نتیجه برای تعیین مدل اثرات ثابت در مقابل اثرات تصادفی در مرحله بعد آزمون هاسمن، انجام می‌شود. آزمون هاسمن بر پایه وجود یا عدم وجود ارتباط بین خطای رگرسیون برآورد می‌شود. نتایج این آزمون در نگاره (۴)، ارائه شده است.

نگاره (۴): آزمون هاسمن

خلاصه آزمون	آماره کای اسکوئر	درجه آزادی	P-value	نتیجه آزمون
مقطع تصادفی	۰/۰۰۰	۱	۱	مدل اثرات تصادفی

ماخذ: محاسبات محقق.

همان‌طور که در نگاره (۴)، نیز قابل مشاهده است، نتایج نشان می‌دهد، مقدار احتمال بزرگ‌تر از ۰/۰۵ است که این به معنی عدم وجود ارتباط بین خطای رگرسیون تخمین زده شده و متغیرهای مستقل است. بنابراین از روش مدل اثرات تصادفی برای تخمین پارامترهای مدل استفاده می‌کنیم. با توجه به نتایج آزمون چاو و آزمون هاسمن مناسب‌ترین روش برای برآورد پارامترها و آزمون فرضیه پژوهش، مدل داده‌های تلفیقی با اثر تصادفی است. در مدل اثرات تصادفی، عرض از مبدا و سایر ضرایب ثابت است. در داده‌های سری زمانی، قبل از آن که به تحلیل و برآورد معادلات الگو پرداخته شود، باید آزمون ریشه واحد برای تعیین مانایی سری‌های زمانی متغیرها انجام شود. براین اساس نتایج ارائه شده در نگاره (۵)، براساس معیار دیکی فولر نشان می‌دهد، تمامی متغیرها در تفاضل مرتبه اول مانا می‌باشند.

نگاره (۵): نتایج آزمون ریشه واحد برای متغیرهای مدل بر اساس آماره دیکی فولر

متغیر	مقدار آماره در سطح	مقادیر بحرانی در سطح اهمیت ۵ درصد	مقدار آماره در تفاضل مرتبه اول	مقادیر بحرانی در سطح اهمیت ۵ درصد
P/E	-۳/۰۱۵۴۵	-۱/۸۷۵۱۱	-۲/۲۲۱۲۵	-۱/۸۷۵۱
DPS	-۱/۳۱۱۶۵	-۲/۸۹۸۱۲	-۳/۶۲۱۱	-۲/۴۶۷۱
EPS	-۵/۰۱۱۵	-۲/۹۸۴۲۱	-۴/۱۵۵۴۱	-۲/۴۵۴۱
ROI	-۲/۱۹۴۱	-۲/۹۸۶۲۱	-۲/۲۵۴۱۲	-۲/۷۸۱۵
LR	-۳/۱۴۱	-۲/۸۷۵۱۱	-۳/۷۵۲۱۱	-۲/۵۴۵۰۱
CF	-۳/۱۵۴	-۲/۱۴۶۷۲	-۴/۸۵۱۱	-۲/۹۵

ماخذ: محاسبات محقق.

پس از اطمینان از داده‌های مورد بررسی فرضیه‌ها تحت مدل تحقیق مورد آزمون و بررسی قرار گرفته‌اند که در ادامه به آن پرداخته خواهد شد.

فرضیه اول: قیمت سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری تحت تأثیر عوامل درونی (DPS, P/E, ROI, LR, CF) تغییر می‌کند.

هدف از طرح این فرضیه آن است که بررسی نماییم همبستگی بین قیمت سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری و عوامل درونی و اطلاعات مالی شرکت به چه میزان است و واکنش قیمت سهام به این عوامل چگونه، با چه شدت و در چه جهتی می‌باشد. بنابراین با استفاده از رگرسیون اثر کلیه متغیرهایی که در این فرضیه به عنوان عوامل درونی معرفی گردیده‌اند، به طور جداگانه و در قالب فرضیه اول برای بررسی روند تغییرات قیمت سهام مورد بررسی قرار می‌گیرد. سپس با استفاده از نتایج آزمون فرضیه اول، اقدام به برقراری رگرسیون چند متغیره بین متغیرهای مورد مطالعه می‌نماییم و با محاسبه ضرایب همبستگی و ضرایب تبیین در مورد تأیید یا رد فرضیه اصلی قضاوت می‌نماییم.

نگاره (۶): خلاصه نتایج اجرای آزمون همبستگی دو متغیره برای فرضیه اول

CF	LR	ROI	D	P/E	DPS	EPS	متغیرهای مستقل متغیر وابسته (ΔP)
۰/۱۹	۰/۳۶۳	۰/۱۲۵	۰/۰۲۲	۰/۴۸	۰/۲۹	۰/۵۷	ضریب همبستگی (R)
۰/۰۴	۰/۱۳۱	۰/۰۱۵	۰/۰۰۴	۰/۲۳	۰/۰۸۲	۰/۳۳	ضریب تعیین (R^2)
۰/۰۹۸	۰/۰۰۰	۰/۰۹۸	۰/۴۱	۰/۰۹۸	۰/۰۰۱	۰/۰۰۰	سطح معناداری (Sig)
۱۰۹	۱۰۹	۱۰۹	۱۰۹	۱۰۹	۱۰۹	۱۰۹	تعداد مشاهدات (N)
هفتم	ششم	پنجم	چهارم	سوم	دوم	اول	مدل‌های رگرسیون
تأیید	تأیید	تأیید	تأیید	تأیید	تأیید	تأیید	نتیجه آزمون
H_1	H_1	H_1	H_1	H_1	H_1	H_1	

مأخذ: محاسبات محقق.

در نگاره (۶)، خلاصه نتایج اجرای آزمون را برای فرضیه اول پژوهش نشان می‌دهد. همان‌طور که در نگاره (۶)، مشاهده می‌شود؛ ضرایب مدل‌های رگرسیون برآورد شده برای بررسی فرض تأثیر گذاری عوامل درونی شرکت (DPS, P/E, ROI, LR, CF)، بر تغییرات قیمت سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری، نشان می‌دهد که در مدل اول رگرسیون برآورد شده رابطه بین درآمد هر سهم (EPS) و تغییرات قیمت سهام (ΔP)، برابر با ۰/۵۷ درصد می‌باشد. همچنین، ضریب تعیین (R^2)، آن نیز برابر ۰/۳۳ می‌باشد. به عبارتی درآمد هر سهم (EPS)، بر تغییرات

قیمت سهام (ΔP)، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، دارای رابطه آماری معناداری است. علاوه بر این، می‌توان تفسیرهای مربوط به سایر مدل‌های رگرسیون برآورد شده را به شیوه مذکور در نظر گرفت، که نتایج آزمون مربوط به هر یک در نگاره (۶)، ارائه شده است، و می‌توان آنها را مشاهده کرد.

نگاره (۷): ضرایب همبستگی چندگانه (کلیه متغیرهای مستقل و قیمت سهام)

متغیرهای پژوهش	مدلهای رگرسیون	ضرایب غیر استاندارد		ضرایب استاندارد	آماره (t)	سطح معناداری (Sig)	ضریب همبستگی		
		β	خطای استاندارد	Beta			دو متغیره	تفکیکی	نیمه تفکیکی
ضریب ثابت	اول	-۷۳۴	۸۲۱/۶	۰/۷۳۵	-۰/۸۹۳	۰/۳۷	۰/۵۶۷	۰/۵۸۸	۰۰/۴۷۷
EPS	دوم	۷/۶۲۱	۱/۰۴۴	-۰/۲۳۷	۷/۲۹۷	۰/۰۰۰	۰/۲۸۷	-۰/۲۴۷	-۰/۱۵۷
DPS	سوم	-۳/۱	۱/۲۰۷	۰/۴۸۳	-۲/۵۶۶	۰/۰۱۲	۰/۴۸۳	۰/۶۰۵	۰/۴۶۸
P/E	چهارم	۳۳۷/۰۲۳	۴۴/۱۶	-۰/۱۴۳	۷/۶۳۲	۰/۰۰۰	-۰/۳۶۳	-۰/۱۹۶	-۰/۱۲۳
LR	پنجم	-۲۷۰/۶۰۴	۱۳۴/۷	-۰/۰۳	-۲/۱	۰/۰۴۷	۰/۱۲۵	-۰/۰۳۹	-۰/۰۲۴
ROI	ششم	-۱۰/۱۲۲	۴۲۶۳۸ ۰۰	-۰/۱۰۸	-۰/۳۹	۰/۶۹۷	۰/۱۹۴	-۰/۱۴۲	-۰/۰۸۸
CF	هفتم	-۷۳۴/۸	۵۰۹/۸	۰/۰۲۵	۱/۴۴۰	۰/۱۵۲	۰/۰۲۲	۳۶۶۱۷ ۰۰	۰/۰۲۴
D	هشتم	۰/۸۴۸	۲/۱۶۰	۰/۲۱۸	۰/۹۷۸	۰/۶۹۷	۰/۵۸۸	۰/۷۴۳	۰/۸۹۷

راهنمای مطالعه نگاره: در نگاره فوق متغیر وابسته پژوهش تغییرات قیمت سهام (ΔP)، می‌باشد. متغیرهای مستقل پژوهش نیز در برگزیده در آمد هر سهم (EPS)، گردش وجه نقد (CF)، نرخ بازده سرمایه‌گذاری (ROI)، سود سهم (D)، قدرت نقدینگی (LR)، سود نقدی هر سهم (DPS)، نسبت قیمت به سود هر سهم (P/E)، می‌باشند.

مأخذ: محاسبات محقق.

$$\text{LR} = -270/604 \text{ P/E} + 0/483 \text{ DPS} - 3/1 \text{ EPS} = 70/621 \text{ EPS} = \text{معادله رگرسیونی بر اساس } \beta$$

نگاره (۷)، نیز نتایج تکمیلی مربوط به فرضیه اول را ارائه می‌دهد و در بر گیرنده ضرایب مدل‌های رگرسیون برآورد شده حاصل از آزمون مجزای مدل‌های رگرسیون دو متغیره برای فرضیه اول پژوهش است.

در ستون همبستگی دو متغیر نیز ارتباط خطی دو متغیر را اندازه گیری می‌کند که از آن جهت ارزیابی میزان دقت پیش بینی متغیر وابسته توسط متغیر مستقل استفاده می‌شود. همچنین، همبستگی نیمه تفکیکی، همبستگی بین یک متغیر پیش بین و معیار با حذف اثر دیگر متغیرهای

پیش بین در معادله رگرسیون، از متغیر پیش بین می‌باشد. به عنوان مثال با حذف اثرات D, P/E, DPS از متغیر EPS، همبستگی بین دو متغیر درآمد هر سهم (EPS)، و تغییرات در متغیر قیمت سهام (ΔP)، به ۰/۴۴۷ می‌رسد.

نگاره (۸): همبستگی چند گانه

متغیرهای پژوهش	ضرایب غیر استاندارد		ضرایب استاندارد	t	Sig	همبستگی		
	B	خطای استاندارد	Beta			دو متغیر	تفکیکی	نیمه تفکیکی
ضریب ثابت	-۶۹۰	۰/۷۴۶	۰/۶۷۱	-۰/۹۳	۰/۳۵۷	۰/۵۶۷	۰/۶۲۱	۰/۵۰
EPS	۰/۴۲۵۸	۰/۸۴۰	-۰/۲۰	۰/۴۲۳۷۷	۰/۰۰۰	۰/۲۸۷	-۰/۲۲۰	-۰/۱۴۰
DPS	-۲/۶۰	۱/۱۳۰	۰/۴۸۰	-۲/۳	۰/۰۲۳	۰/۴۸۳	۰/۶۰	۰/۴۷۰
P/E	۰/۳۳۵	۰/۴۲۴۶	۰/۱۵۴	۰/۴۲۵۵۸	۰/۰۰۰	-۰/۳۶۳	-۰/۲۲	-۰/۱۴۰
LR	-۲/۹۵	-۲/۸۹	-۱/۱۴۷	-۲/۲۵	۰/۰۲۷	-۲/۵۵	-۴/۷۹۸	-۲/۰۲۸

راهنمای مطالعه نگاره: در نگاره فوق متغیر وابسته پژوهش تغییرات قیمت سهام (ΔP)، می‌باشد. متغیرهای مستقل پژوهش نیز در برگیرنده درآمد هر سهم (EPS)، گردش وجه نقد (CF)، نرخ بازده سرمایه‌گذاری (ROI)، سود سهم (D)، قدرت نقدینگی (LR)، سود نقدی هر سهم (DPS)، نسبت قیمت به سود هر سهم (P/E)، می‌باشند.

مأخذ: محاسبات محقق.

$$\Delta P = 00/4258 \text{ EPS} - 0/260 \text{ DPS} + 0/335 \text{ P/E} - 2/95 \text{ LR}$$

همانطور که ملاحظه می‌شود در نگاره مرحله چهارم یا در نگاره (۸)، پژوهش حاضر، تنها متغیرهایی باقی مانده اند که ارتباط آنها با متغیر وابسته، معنادار تشخیص داده شده است. مقادیر ستون ضرایب همبستگی تفکیکی نشان دهنده سهم هر یک از عوامل درونی در تبیین تغییرات قیمت سهام شرکت‌های مورد مطالعه را نشان می‌دهد.

فرضیه دوم: روش‌های افزایش سرمایه (حق تقدم و سهام جایزه) تأثیر یکسانی بر تغییرات قیمت سهام دارد.

هدف از طرح این فرضیه آن است که میزان تغییرات قیمت سهام را در حالت‌ها و روش‌های مختلف افزایش سرمایه با یکدیگر مقایسه نماییم به این منظور با استفاده از آزمون t به مقایسه میانگین تغییرات قیمت در دو دسته از داده‌ها می‌پردازیم.

۱- مواردی که شرکت‌ها از محل آورده‌های نقدی و مطالبات حال شده افزایش سرمایه می‌دهند که به نام روش حق تقدم دسته بندی می‌شوند (۴۵ مورد).

۲- مواردی که شرکت‌ها از طریق اندوخته‌ها و سود انباشته افزایش سرمایه می‌دهند و به روش سهام جایزه معروف است (۲۳ مورد). پس از دسته بندی شرکت‌ها، شاخص‌های آمار توصیفی این دو دسته از اطلاعات محاسبه شده است و نتایج آن در نگاره ۹ ارائه گردیده است.

نگاره (۹): شاخص‌های آمار توصیفی داده‌های پژوهش برای فرضیه دوم

شاخص	روش حق تقدم (X۱)	روش سهام جایزه (X۲)
میانگین تغییرات قیمت	-۱۱۹۰/۴۷	-۱۷۵۹/۵۲
انحراف از میانگین استاندارد	۲۴۹/۷	۴۴۴
میان	-۸۰۲	-۹۵۸
مد	۰	-۳۸۰
انحراف معیار استاندارد	۱۶۷۵	۲۱۲۹
واریانس	۲۸۰۵۲۶۸	۴۵۳۳۸۱۵
مجموع مجذور انحراف از میانگین	۱۲۶/۲۳۷/۰۶۰	۱۰۴/۲۷۷/۴۷۵
تعداد نمونه‌ها	۴۵	۲۳

مأخذ: محاسبات محقق.

اکنون با استفاده از این شاخص‌ها، به مقایسه تفاضل بین میانگین دو دسته از اطلاعات بدست آمده می‌پردازیم.

مقایسه آماره t محاسبه شده با آماره t نگاره، نشان می‌دهد که در سطح خطای ۰.۵٪ و برای آزمون یک دامنه در سطح درجه آزادی ۶۶ مقدار t محاسبه شده بیش تر از آماره t نگاره (۱/۶۷) می‌باشد. بنابراین در سطح اطمینان ۹۵ درصد فرضیه H_0 رد شده و فرضیه H_1 پذیرفته می‌شود. پذیرش فرض H_1 ، به معنای آن است که تفاوت معنی داری بین تأثیر روش‌های حق تقدم و سهام جایزه بر تغییرات قیمت سهام وجود دارد. مقایسه شاخص‌های آماری بیانگر آن است که هرگاه شرکت‌ها از روش سهام جایزه (اندوخته‌ها و سود انباشته) سرمایه خود را افزایش

داده اند، قیمت سهام آنها با شدت بیشتری تغییر می‌یابد و نوسانات قیمت حول مجمع فوق العاده افزایش بیشتری نسبت به سایر روش‌های تأمین سرمایه خواهد داشت. بنابراین داده‌های مربوط به نگاره (۹)، نشان دهنده میزان تأثیر پذیری قیمت سهام از هر یک از عوامل درونی می‌باشد.

فرضیه سوم: بین نسبت سود پرداختی و تغییرات قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد.

هدف از طرح این فرضیه آن است که بررسی نماییم آیا میزان سود تقسیمی در تغییرات قیمت سهام تأثیری دارد؟ شرکت‌ها برای تقسیم سود خود ممکن است از سیاست‌های مختلفی پیروی نمایند. سیاست‌های تقسیم سود شامل اتخاذ سیاست‌هایی که تأکید بر تقسیم سود بالا دارند، نسبت سود پرداختی را افزایش و در عوض شرکت‌هایی که سیاست گسترش و توسعه را دنبال می‌کنند، تنها درصد کمی از درآمد هر سهم را بین سهامداران تقسیم و قسمت عمده سود قابل تقسیم را در جهت توسعه در شرکت اندوخته می‌نمایند که در این حالت نسبت سود پرداختی در این شرکت‌ها در مقایسه با شرکت‌های گروه اول، پایین تر است. اکنون سؤال اینجاست که اتخاذ هر یک از این دو سیاست چه تأثیری بر تغییرات قیمت سهام خواهد داشت؟ آیا تغییرات قیمت سهام در هر دو دسته از شرکت‌ها یکسان است و یا اینکه تفاوت معناداری میان درصد تغییرات قیمت آنها وجود دارد. برای آزمون این فرض، درصد سود پرداختی هر یک از شرکت‌های منتخب در طی دوره شش ساله از تقسیم سود نقدی هر سهم (DPS)، بر درآمد هر سهم (DPS)، را محاسبه و سپس با مرتب کردن نمونه‌ها بر اساس میزان درصد سود تقسیمی، شرکت‌های مورد بررسی به دو دسته تقسیم می‌شوند:

دسته اول: مواردی است که نسبت سود پرداختی شرکت، 50% و بالاتر می‌باشد.

دسته دوم: مواردی است که نسبت سود پرداختی شرکت، کمتر از 50% می‌باشد.

پس از دسته بندی شرکت‌ها، شاخص‌های آمار توصیفی این دو دسته از اطلاعات در نگاره ۱۰ ارائه شده است.

نگاره (۱۰): شاخص‌های آمار توصیفی داده‌های پژوهش برای فرضیه سوم

شاخص	نسبت سود پرداختی کمتر از ۵۰٪	نسبت سود پرداختی بیش از ۵۰٪
میانگین تغییرات قیمت	۰/۰۴۶۸	۰/۰۷۸۷
انحراف از میانگین استاندارد	۰/۰۱۰۰۰۰	۰/۰۱۵۸۷
میانه	۰/۰۴۰	۰/۰۴۰
انحراف معیار استاندارد	۰/۰۵۱۹۶	۰/۰۱۴۸۰۴
واریانس	۰/۰۰۲۷۰	۰/۰۲۱۹۲
مجموع مجذور انحراف از میانگین	۰/۰۷۲۹	۱/۹۰۷۰۴
تعداد نمونه‌ها	۲۷	۸۷

مأخذ: محاسبات محقق.

به طور خلاصه، با استفاده از اطلاعات نگاره (۱۰)، شاخص‌های آمار توصیفی، تفاضل بین میانگین دو دسته از اطلاعات را نشان می‌دهد و با مراجعه به نگاره آماره (t)، در سطح خطای ۵ درصد و درجه آزادی ۱۱۲، مقدار (t) نگاره استخراج می‌شود. چون اندازه آماره (t)، محاسبه شده یعنی $1/72$ از اندازه مبین آماره (t) نگاره یعنی $1/658$ در سطح آلفای $0/05$ و درجه آزادی ۱۱۲ بزرگتر است، بنابراین فرض صفر را رد کرده و با پذیرش فرض ادعا می‌توانیم نتیجه بگیریم که تفاوت بین درصد تغییرات قیمت سهام در شرکت‌های دسته اول و دوم، تصادفی نبوده و در سطح اطمینان ۹۵ درصد، نسبت سود تقسیمی در تغییرات قیمت سهام موثر بوده است. هر چه این نسبت بالاتر باشد، قیمت با شدت بیشتری تغییر می‌یابد. همچنین، نتایج حاصله از اجرای آزمون همبستگی چند متغیره، در بر گیرنده این موضوع می‌باشد که با کنار گذاشتن عواملی که کمترین رابطه را با تغییرات قیمت سهام را دارند، سهم هر یک از عوامل باقیمانده در تبیین تغییرات قیمت سهام، مشخص می‌شود. بنابراین، ضریب همبستگی تفکیکی بین هر یک از متغیرهای مستقل و متغیر وابسته با حذف اثر و سایر متغیرهای پژوهش در نگاره شماره (۱۱)، ارایه شده که عبارتست از:

نگاره‌ی (۱۱): ضریب همبستگی تفکیکی متغیرهای مستقل و متغیر وابسته با حذف اثر و سایر

متغیرها

متغیر وابسته	متغیر مستقل	ضریب همبستگی تفکیکی
تغییرات قیمت سهام (ΔP)	EPS	۰/۶۲
	P/E	۰/۶۰
	DPS	۰/۲۲
	LR	۰/۲۲

راهنمای مطالعه نگاره: در نگاره فوق متغیر وابسته پژوهش تغییرات قیمت سهام (ΔP)، می باشد. متغیرهای مستقل پژوهش نیز در برگیرنده درآمد هر سهم (EPS)، گردش وجه نقد (CF)، نرخ بازده سرمایه گذاری (ROI)، سود سهم (D)، قدرت نقدینگی (LR)، سود نقدی هر سهم (DPS)، نسبت قیمت به سود هر سهم (P/E)، می باشند.

مأخذ: محاسبات محقق.

داده‌های مربوط به نگاره (۱۱)، نیز نشان می دهد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد و با در نظر گرفتن نتایج آزمون آماره (t) نتایج حاصل از مقایسه دو روش افزایش سرمایه (حق تقدم و سهام جایزه) بزرگتر از مقدار نگاره مبین (t)، بوده و معنی دار است. به بیان دیگر بین نسبت سود پرداختی و تغییرات قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد.

نتیجه گیری

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول مشخص گردید که قیمت سهام شرکت‌های سرمایه گذاری تحت تأثیر عوامل درونی (P/E, DPS, EPS, ROI, CF) LR تغییر می کند. با اجرای آزمون همبستگی دو متغیره بین هر یک از عوامل درونی و قیمت سهام، رابطه خطی بین متغیرها طی فرضیه اول، به طور مجزا آزمون گردید مشخص گردید که میزان همبستگی (r)، بین درآمد هر سهم و تغییرات قیمت سهام ۰/۵۷ می باشد و همچنین شایان ذکر می باشد که ضریب r^2 بیان می کند که ۰/۳۳ از تغییرات قیمت سهام، متأثر از عامل درآمد هر سهم بوده است و میزان همبستگی (r)، بین قیمت سهام و سود نقدی هر سهم، ۰/۲۹ می باشد. ضریب r^2 بیان می کند که ۰/۸ از تغییرات قیمت سهام، متأثر از عامل سود نقدی هر سهم بوده است. و میزان همبستگی (r)، بین تغییرات قیمت سهام و نسبت قیمت به درآمد (P/E)، معادل ۰/۴۸ می باشد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، این عدد بیانگر وجود رابطه خطی معنادار بین دو متغیر می باشد. همچنین بیان کننده

آن است که ۲۴ درصد از تغییرات Δp تحت تأثیر نسبت قیمت به درآمد (P/E)، می‌باشد. میزان همبستگی (r)، بین تغییرات قیمت سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری با قدرت نقدینگی (LR)، حاکی از وجود همبستگی به میزان ۳۶ درصد و وجود ارتباط خطی معنادار در سطح اطمینان ۹۵ درصد است و میزان تأثیر پذیری قیمت سهام از LR برابر با ۰/۱۳ درصد است. میزان همبستگی (r) بین جریان نقدی هر سهم در تغییرات قیمت سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری، در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنی دار و به میزان ۰/۱۹۴ می‌باشد و ضریب r^2 بیان می‌کند که ۰/۴ از تغییرات قیمت سهام، متأثر از عامل جریان نقدی هر سهم بوده است. میزان همبستگی (r) بین قیمت سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری متناسب با نرخ بازده دارایی شرکت، در سطح اطمینان ۰/۹۵ معنی دار نبوده، بنابراین این متغیر از معادله رگرسیون کنار گذاشته می‌شود. نتایج همبستگی بین افزایش سرمایه در تغییر قیمت سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری، نیز بیانگر عدم وجود ارتباط خطی معنادار بین میزان افزایش سرمایه و میزان تغییرات قیمت سهام است.

در آزمون فرضیه دوم با اجرای آزمون t، نمونه‌ها را به دو دسته تقسیم می‌نماییم و از طریق بررسی معنی دار بودن تفاوت بین میانگین تغییرات قیمت نمونه‌هایی که افزایش سرمایه داشته‌اند و گروهی که افزایش سرمایه نداشته‌اند، تأثیر ورود متغیر مستقل (D) را بر متغیر وابسته (Δp) بررسی می‌نماییم. نتایج حاصل بیانگر وجود اختلاف معنادار بین تغییرات قیمت سهام دو گروه می‌باشد. به عبارتی هرگاه شرکت‌ها سرمایه خود را افزایش داده‌اند، نوسان قیمت سهام افزایش یافته و قیمت‌ها با شدت بیشتری کاهش می‌یابند. بنابراین روش‌های مختلف افزایش سرمایه تأثیرات متفاوتی بر قیمت سهام دارند. براین اساس فرضیه (H_0) که بیانگر عدم وجود تفاوت معنادار بین میانگین دو گروه از داده‌ها بود رد و فرض (H_1)، تأیید می‌شود. تأیید فرض (H_1)، بدان معناست که تفاضل میانگین تغییرات دو روش ناشی از تصادف نبوده و حاکی از تأثیرات نوع روشی است که شرکت برای افزایش سرمایه خود استفاده کرده است. مقایسه میانگین دو روش، نشان دهنده آن است که هرگاه شرکت‌ها از طریق سهام جایزه، سرمایه خود را افزایش داده‌اند، میزان کاهش قیمت سهام بیشتری شود و قیمت سهام با شدت بیشتری تغییر می‌کند.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم که عنوان می‌کند «بین نسبت سود پرداختی و تغییرات قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد»، نشان دهنده آن است که در سطح اطمینان ۹۵ درصد مقدار t محاسبه شده از مقایسه بین دو دسته نسبت‌های سود پرداختی (بالا تر و پایین تر از ۵

درصد) بیشتر از مقدار نگاره آماره t می‌باشد که در فاصله $(1/65 > 1/72)$ ، تعریف می‌شود. بر این اساس فرض (H_0) ، رد شده و فرض (H_1) ، پذیرفته می‌شود. پذیرش (H_1) ، بدان معناست تفاوت بین تغییرات قیمت سهام در نمونه‌هایی که نسبت سود پرداختی بالایی دارند با تغییرات قیمت در نمونه‌هایی که این نسبت در آن‌ها پایین تر از ۵۰٪ می‌باشد، معنی دار بوده و نمی‌تواند ناشی از تصادف باشد و حاکی از تأثیر پذیری قیمت از سیاست‌های تقسیم سود شرکت می‌باشد. به عبارتی اگر شرکت‌ها قسمت عمده سود خود را به طور نقدی بین سهامداران تقسیم نمایند، قیمت سهام آن‌ها در مقایسه با زمانی که همین سود را جهت توسعه شرکت اندوخته می‌نمایند، با شدت بیشتری کاهش می‌یابد.

شایان ذکر است که نتایج پژوهش حاضر با برخی از نتایج پژوهش‌های انجام شده توسط محققان داخلی و خارجی که در بخش پیشینه پژوهش هم نیز به آنها اشاره شده است قابل مقایسه است. به طوری که، نتایج پژوهش‌های انجام شده توسط (۱۳۷۴)، مسعود شاهمرادی (۱۳۸۱)، همچنین کاوه مهرانی (۱۳۸۲)، امیر رحیمی آشتیانی (۱۳۸۴)، ابراهیمی و سعیدی (۱۳۸۹)، رحیمی پورحیدری (۱۳۹۲)، رضا قلی زاده و همکاران (۱۳۹۲)، لیونگ (۱۹۹۹)، اولسون و پن من (۱۹۸۰)، گالن و همکاران (۲۰۰۸)، کالن و همکاران (۲۰۰۰)، ایسلی و اوهارا (۲۰۰۴)، چان و همکاران (۲۰۰۶)، گالیزو و سالوادور (۲۰۰۶)، ژانگ (۲۰۰۷)، لی (۲۰۰۸)، کیم و همکاران (۲۰۰۸)، کان (۲۰۱۱)، سوجیوا کودیشواکو (۲۰۱۶)، با نتایج پژوهش حاضر هم راستا می‌باشد، اما نتایج پژوهش امیر رحیمی آشتیانی (۱۳۸۴)، رابطه معناداری بین نرخ رشد فروش و جریان‌های نقدی تامین مالی با بازده سهام ارائه نمی‌دهد. این موضوع بیانگر یک نتیجه معکوس با نتایج پژوهش‌های انجام شده توسط ابراهیمی و سعیدی، (۱۳۸۹)، مسعود شاهمرادی (۱۳۸۱)، کاوه مهرانی (۱۳۸۲)، پورحیدری (۱۳۹۲) و ژانگ (۲۰۰۷) است که در قسمت قبل به آنها اشاره شده است.

برخی از مهمترین پیشنهادات به شرح زیر در راستای بررسی جامع و تعمیق نتایج پژوهش حاضر ارائه می‌شود:

- پیشنهاد می‌شود که به بررسی تأثیر عوامل بیرونی شرکت بر تغییرات قیمت سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پرداخته شود.

- پیشنهاد می‌شود که به بررسی تأثیر همزمان عوامل ریسک مالی و غیر مالی بر تغییرات قیمت سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پرداخته شود.

منابع

- Bidram, R. (2002). Eviews along with econometric, printing, publishing charter Tehran Efficiency (In Persian).
- Campbell, John Y. (1987). "Stock Returns and the Term Structure", *Journal of Financial Economics*; No. 18: PP: 373-399.
- Campbell, John Y. and M. Yogo. (2002). "Efficient Tests of Stock Return Predictability", At John - Campbell @Harvard. edu.
- Campbell, John. Y. (1987). "Stock Returns and the Term Structure", *Journal of Financial Economics*; No. 18: PP: 373-39.
- Chen, P. and Zhang, G. , (2007). "How do accounting variables explain stock pricemovements? Theory and evidence", *Journal of Accounting and Economics*. 2007; 43: PP: 219-244.
- Davani, GH. , (2004). "Stock exchange, stock and stock pricing, Fourth Edition, Tehran: the nokhostin publication. website address: <http://www.nabook.ir/> (In Persian).
- Ebrahimi, Mohammad. , Saeedi, Ali. (2011). The Effects of Accounting Variables and Firm's Characteristics on Stock prices of Companies Listed in Tehran Stock Exchange (TSE). *The journal of the Accounting and Auditing Review (research-scientific journal)* -Faculty of Management and Accounting of Tehran University. Article No7, Volume 17, Issue 62, Spring 2011, PP: 1-16 (In Persian).
- Edelen, R. (2001). "Aggregate Price Effects of institutional Trading: A Study of Mutual fund Flow and Marcet Returnvs", University of Philadelphia; October 22.
- Fama, Eugene F. (1976). "Foundation of Finance", Manchester Basic Books Inc.
- Fama, Eugene F. , and Kenneth R. French. (1989). "Bussiness Conditions and Expected Returns on Stocks and Bounds", *Journal of Financial Economics*, No. 25: PP: 23-49.
- Fama, Eugene F. , and Kenneth R. French. (1998). "Bussiness Conditions and Expected Returns on Stocks and Bounds", *Journal of Financial Economics*; No. 25: PP: 23-49.
- Fama, Eugene, and Kenneth French (1988). "Dividend Yields and Expected Stock Returns. " *Journal of Financial Economics*, 1988; Vol 22,: PP: 3-25.
- Fama, Eugene, and Kenneth French. (1988). "Dividend Yields and Expected Stock Returns", *Journal of Financial Economics*; Vol 22, P: 3.
- Fdayeenzhad, Ishmael. , (1994). Empirical Test of ETH in the Tehran Stock Exchange (TSE). *The journal of Financial Research (research-scientific journal)* - Faculty of Management Tehran University. Article No. 2, Volume 2, Issue 5, Autumn 1994, PP: 6-26. Available online in the website address: https://jfr.ut.ac.ir/article_14095_1388.html (In Persian).

- Fischer, Donald E & Ronald J, (1991). "Security Analysis and Portfolio Management", 5d, ed, Prentice-hall, 1991.
- Francies, I. Lafond, R. Olsson, P. Schipper, K. (2005). "The market pricing of accruals quality", *Journal of Accounting and Economics*, Vol39No2, PP: 295-327.
- Frqandost, Sorayah, Hagighi, Kambiz. , (2002). Major factors affecting the stock price. Tehran: Tehran Stock Exchange, Monthly Magazine, Issue 33. Available online in the website address: <http://www.mahnamebourse.ir/index.aspx?fkeyid=&siteid=2&pageid=259> (In Persian).
- Gallizo J. L, M Salvador. (2006). "Share Prices and Accounting Variables: A Hierarchical Bayesian Analysis", *Review of Accounting and Finance*; 5 (3): PP: 268-278.
- Ghaemi, Omid. , (1997). The relationship between trading volume and stock price. Master's thesis, Tehran, Tehran University, School of Accounting. Master Arts Thesis (MA) , Management and Accounting Faculty, Tehran University. Available online in the website address: <http://farabi.ut.ac.ir/index.php/fa/colleges-2/management-college> (In Persian).
- Gordon M. J. (1962). "The investment, financing and valuation of the corporation, Homewood", Irwin.
- Gulen, Xing and Zhang. (2008). "Value Versus Growth: Time-Varying Expected Stock Returns", *Ross School of Business Paper*; 1115 (1): PP: 11-46.
- Hassanzadeh, Ramadan. , (2003). Research methods in the behavioral sciences, first edition. Tehran: Published by Savalan Publiher. (In Persian).
- Hodrick, Robert J. (1992). "Dividend Yield and Expected Stock Returns: Alternative Procedures for Inference and Measurement", *The Review of Financial Studie*; No. 5: 357-386.
- Hosni, Afshin. , (2007). Analysis of the information content of stock prices, Master Arts Thesis, Management and Accounting Faculty, Shahid Beheshti University. Available online in the website address: <http://en.sbu.ac.ir/sitepages/home.aspx> (In Persian).
- Jahankhani, Ali; Parsaeian, Ali. , (1996). Stock Exchange, Second Edition. Tehran: published by Tehran University, Management College.
- Keim, Donald B. , and Robert F. Stambaugh. (1986). "Predicting Returns in the Stock and Bond Market", *Journal of Financial Economics*; No. 17: PP: 357-390.
- Khan. (2012). "Effect of Dividends on Stock Prices—A Case of Chemical and Pharmaceutical Industry of Pakistan", *Journal of Management*, Vol. 2, No. 5, PP: 141-148.
- Kwok wai leung. (1999). "Accounting - Based and Market - based Measures of Firm Performance", Dissertation Abstracts International, Volume: 60-04, Section: A, page: 1217. ; Adviser: LAWRENCE A. GO.
- Kwok wai leung. (1999). "Accounting-Based and Market-based Measures of Firm Performance", Thesis (Ph. D.) -University of Maryland, College Park; 142-150. Thesis research directed by The Robert H. Smith School of Business. Includes bibliographical references.

- Mahdieh rezagholizadeh. ,Yavari Yavari. , Sahabi Sahabi. , Salehabadi Salehabadi. (2013). investigation the Effect of Stock's Alternative Assets Fluctuations on the Stock Price Index. *The journal of the Accounting and Auditing Review (research-scientific journal)* -Faculty of Management and Accounting of Tehran University. Article No4, Volume 20, Issue 1, Spring 2013, PP: 53-76. Available online in the website address: https://acctgrev.ut.ac.ir/article_35518_4581.html (In Persian).
- Management Review and Economic Studies. , (1996). Investment firms and advantages of accepting the Tehran Stock Exchange. Tehran. The Tehran Stock Exchange Press. Available online in the website address: <http://www.boursepub.ir/> (In Persian).
- Mehrani, Kaveh; Mehrani, S. , (2003). The relationship between profitability and return ratios, stock market Tehran Stock Exchange. *Tehran: The journal of the Accounting and Auditing Review (research-scientific journal)* -Faculty of Management and Accounting of Tehran University. Article. No. 6,Vo 10, Issue 3, Summer 2003, PP: 93-105. Available online in the website address: https://acctgrev.ut.ac.ir/?_action=articleInfo&article=10446 (In Persian).
- Merton, H. miller and franco modiyliani (1961). "dividend policy, growth and the valuation of shares", *The Journal of Business*. 34 (4): PP: 411-433.
- Moinee, MA; Ghaemi, Mohammed Hossein. , (2007). Investigate and study the relationship between the ratio (P/E) Tehran Stock Exchange with macroeconomic variables. *The journal of the Accounting and Auditing Review (research-scientific journal)* -Faculty of Management and Accounting of Tehran University. Article. No. 5, Vo 14, Issue 1, Summer 2007,PP: 101-116. Available online in the website address: https://acctgrev.ut.ac.ir/article_18551_0.html (In Persian).
- Naderi, Parviz; Bagheri, AR. , (2001). The relationship between the amount of cash dividends and stock price volatility. Tehran: Tehran Stock Exchange, specialized Monthly Magazine, Issue 30. Available online in the website address: <http://www.mahnamebourse.ir/index.aspx?fkeyid=&siteid=2&pageid=259> (In Persian).
- Namazih, M. , khajavi, S. , (2004). The usefulness of accounting variables in assessing the systematic risk in accepted corporations in Tehran Stock Exchange. Tehran: *The journal of the Accounting and Auditing Review (research-scientific journal)* -Faculty of Management and Accounting of Tehran University. Article. No. 4,Vo 11, Issue 4, Autumn 2004, PP: 93-105. Available online in the website address: https://acctgrev.ut.ac.ir/article_10485.html (In Persian).
- Noferesti, M. , (1998). Unit root and co-integration in the econometric. Tehran: The Institute of Cultural Services Rasa, first edition (In Persian).
- Noorbakhsh. , Asgar. , Asgari , Gholam Reza. , Nasiri Rohallah. , (2011). A Survey of Market Efficiency in Tehran Stock Exchange (TSE). Tehran: *The journal of the Accounting and Auditing Review (research-scientific journal)* -Faculty of Management and Accounting of Tehran University. Article. No. 6,Vo 17, Issue 62, Spring 2011, PP: 103-116. Available online in the website address: https://acctgrev.ut.ac.ir/article_22521.html (In Persian).

- Ohlson, J. A. (1980). "Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy, *Journal of Accounting Research*; 18 (1): PP: 109-131.
- Ohlson, J. A. (1992). "The relationship between accounting information and stock returns", *Journal of Accounting Research*; 18 (1): 109-131.
- Ohlson, J. A. (1995). "Earnings, book values, and dividends in equity valuation", *Contemporary Accounting Research*, Spring; PP: 661-687.
- Ohlson, J. A. (2006). "A practical model of earnings measurement", *The Accounting Review*; 81 (1) , PP: 271-279.
- Olsen, Dennis and Charles Mossman. (2003). "Neural Network Forecast of Canadian Stock Returns", *International Journal of Forecasting*; No. 19 ,PP: 453-465.
- Parker Jones, Charles. , (2000). Portfolio management, translated by Mohammad Alizadeh, printing. Tehran: publish of the Iranian academic community and Industrial Research and Training Center (In Persian).
- Pourheydari, Omid. (2010). The Relationship between Accounting Variables and Stock Price Movements in Tehran Stock Exchange (TSE). *The journal of the Accounting and Auditing Review (research-scientific journal)* -Faculty of Management and Accounting of Tehran University. Article No. 2, Vo 17, Issue 2, Autumn 2010, PP: 23-40 (In Persian).
- Rahimi Ashtiani, Rahim. , (2004). Examine the relationship between accounting variables and operating cash flow, investment, financing and stock returns in the Tehran Stock Exchange, Master Arts Thesis, Mashhad, Islamic Azad University, Mashhad Branch (In Persian).
- Rahimi, Ali. , (1995). The relationship between stock returns and the ratio (P/E) firms listed in the Tehran Stock Exchange, accounting master's thesis, Tehran, Master Arts, Thesis in Accounting, Management and Accounting Faculty, Shahid Beheshti University. Available online in the website address: <http://en.sbu.ac.ir/sitepages/home.aspx> (In Persian).
- Reza Tehrani; Hojjat Allah Ansari; alireza Saranj. , (2009). The Study of Mean Reversion in Tehran Security Exchange Using Variance Ratio Test. *The journal of the Accounting and Auditing Review (research-scientific journal)* - Faculty of Management and Accounting of Tehran University. Article No 2, Volume 16, Issue 1, Spring 2009, PP: 17-32 (In Persian).
- Saeedi, Parviz. , (1392). "Financial Management (Volume II) ", Tehran. Publishing Research Institute resultant publications, printing, Autumn 1392.
- Shahmoradi, M. , (2002). "Relationship between accounting earnings and stock returns of companies listed in Tehran Stock Exchange", Master Arts Thesis (MA) , Management and Accounting Faculty, Shahid Beheshti University. website address: <http://en.sbu.ac.ir/sitepages/home.aspx> (In Persian).
- Sinaee, Hassan Ali. , (1994). Measuring of the efficiency of Tehran Stock Exchange (TSE). *The journal of Financial Research (research-scientific journal)* -Faculty of Management and Accounting of Tehran University. Article No. 2, Volume 1, Issue 2, Winter 1994, PP: 46-70. Available online in the website address: https://jfr.ut.ac.ir/article_14095_1388.html (In Persian).

- Sujeewa, Kodithuwakku. , (2016). "Impact of Firm Specific Factors on the Stock Prices: A Case Study on Listed Manufacturing Companies in Colombo Stock Exchange. International", *Journal for Research in Business, Management and Accounting*, 2 (3) , PP: 67-76.
- Tehrani, Reza. , (1996). The factors affecting the stock price in the Tehran Stock Exchange. PhD thesis, in Business Administration, Tehran University.

تأثیر سازوکار حاکمیت شرکتی بر واکنش سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران

علی اصغر متقی^۱، حجت غریب^۲، رامین قوی پنجه^۳

تاریخ دریافت: ۹۵/۰۹/۲۰

تاریخ پذیرش: ۹۵/۱۲/۲۲

چکیده

هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر برخی سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر روی واکنش سرمایه گذاران می باشد. در این تحقیق حاکمیت شرکتی به عنوان متغیر مستقل و واکنش سرمایه گذاران به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده است. معیار اندازه گیری واکنش سرمایه گذاران بازده مورد انتظار سهام داران می باشد و برای حاکمیت شرکتی نیز مالکیت سهامداران نهادی، تمرکز مالکیت، ساختار مالکیت و استقلال هیات مدیره مورد بررسی قرار گرفتند. قلمرو مکانی تحقیق شامل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی از ابتدای سال ۱۳۸۵ لغایت ۱۳۹۲ می باشد که در مجموع با توجه به محدودیت های اعمال شده، ۱۷۶ شرکت به عنوان نمونه انتخاب گردید. آزمون فرضیه های تحقیق با استفاده از روش رگرسیون حداقل مربعات تجمیع شده نشان داد که هیچ کدام از متغیرهای حاکمیت شرکتی مورد مطالعه در این پژوهش (مالکیت سهامداران نهادی، تمرکز مالکیت، ساختار مالکیت و استقلال هیات مدیره) تأثیری بر روی واکنش سرمایه گذاران ندارند. بنابراین هر چهار فرضیه پژوهش ما مبنی بر اینکه استقرار حاکمیت شرکتی بر روی واکنش سرمایه گذاران تأثیر دارد، تایید نشد.

واژه های کلیدی: حاکمیت شرکتی، مالکیت سهامداران نهادی، تمرکز مالکیت، واکنش سرمایه گذاران.

طبقه بندی موضوعی: O16

کد DOI مقاله: 10.22051/ijar.2017.9577.1111

^۱ استادیار حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد تبریز، (iacpa_abadnote@yahoo.com)

^۲ کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد تبریز، (نویسنده مسئول)، (Hojjat.gharib69@yahoo.com)

^۳ کارشناس ارشد حسابداری، (r.ghavipanjeh@yahoo.com)

مقدمه

در سال‌های اخیر، در راستای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران، حاکمیت شرکتی^۱ توجه زیادی را به خود جلب نموده و به عنوان یکی از ساز و کارهای مهم برای اداره و کنترل شرکت‌ها در بازار سرمایه تبدیل شده است. در حال حاضر، بسیاری از کشورها حداقل الزامات حاکمیت شرکتی را دارند، اگرچه شاخص‌های حاکمیت شرکتی به طور اساسی بین کشورها متفاوت است. آنها شرکت‌های پذیرفته شده در بورس را ملزم به رعایت الزامات مزبور می‌نمایند، هر چند شرکت‌های کوچک نیز به رعایت آن الزامات، تشویق می‌شوند. برای نظام حاکمیت شرکتی تعریفی که بر روی آن اجماع وجود داشته باشد، وجود ندارد، اما هدف نهایی آن دستیابی به پاسخگویی، شفافیت، عدالت، انصاف و رعایت حقوق همه ذینفعان است. دستیابی به اهداف مذکور با ایجاد ساز و کارهای درون و برون سازمانی حاصل می‌شود (حساس یگانه، ۱۳۸۵). حاکمیت شرکتی در جهت تشویق مدیران برای استفاده مؤثر از منابع شرکت و نیز پاسخگویی آنها به سهامدارانی که منابع خود را در اختیار مدیران گذاشته‌اند، طراحی شده است. وجود سیستم راهبری شرکتی مناسب می‌تواند شرکت‌ها را در جلب اعتماد سرمایه‌گذاران و تشویق آنها به سرمایه‌گذاری کمک کند. طبق پژوهش‌های تجربی انجام شده اجرای اصول صحیح این نظام در سطح شرکت باعث بهبود عملکرد مالی و افزایش ارزش شرکت می‌شود. شاید هیچ موضوعی در ادبیات مالی اخیر بحث برانگیزتر از این سؤال نباشد که آیا سرمایه‌گذاران در تعیین قیمت سهام منطقی عمل می‌کنند یا خیر؟ نظریه کارایی بازار سرمایه به دو فرض بسیار مهم توجه دارد. اولاً سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری‌های خود در بازار دارای رفتار منطقی هستند. ثانیاً آنها براساس آخرین اطلاعات و اخبار اقدام به خرید و فروش اوراق بهادار می‌کنند و جهت تعیین منصفانه بودن قیمت اوراق بهادار، درایت کافی دارند. فرض منطقی بودن سرمایه‌گذاران مورد انتقاد محققان زیادی قرار گرفته است (غریب و همکاران^۲، ۲۰۱۴). در این تحقیق تأثیر برخی از متغیرهای حاکمیت شرکتی با بازده سهام بعنوان معیار اندازه‌گیری واکنش سرمایه‌گذاران بررسی می‌شود. با توجه به هدف پژوهش، این پژوهش به دنبال پاسخ به این پرسش است که آیا حاکمیت شرکتی تأثیری بر روی واکنش سرمایه‌گذاران دارند؟

مبانی نظری تحقیق

حاکمیت شرکتی بیش از یک دهه است که مورد توجه پژوهشگران زیادی قرار گرفته است (اوکیارا^۲، ۲۰۱۱). موضوع حاکمیت شرکتی از دهه ۱۹۹۰ در کشورهای صنعتی پیشرفته جهان نظیر انگلستان، استرالیا و برخی از کشورهای اروپایی مطرح شد. در سال ۲۰۰۱ به دنبال افزایش رسوایی‌های مالی در بازار سرمایه آمریکا و تصویب قانون سارینز آکسلی مقررات حاکمیت شرکتی رویکرد قانونی به خود گرفت (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۸۸). در ایران از واژه‌های "راهبری شرکتی" و "راهبری سازمانی" نیز به عنوان مترادف این اصطلاح استفاده می‌شود. حاکمیت شرکتی مجموعه مکانیزم‌های هدایت و کنترل شرکت‌ها است. نظام حاکمیت شرکتی توزیع حقوق و مسئولیت‌های ذینفعان مختلف شرکت‌ها شامل مدیران، کارکنان، سهامداران و سایر شخصیت‌های حقیقی و حقوقی که از فعالیتهای شرکت تأثیر پذیرفته و بر آن اثر می‌گذارند، است (احمدپور و همکاران، ۱۳۸۹). حاکمیت شرکتی باعث کم شدن مشکلات نمایندگی در شرکت‌ها می‌شود. کیفیت استقرار حاکمیت شرکتی امری نسبی بوده و از شرکتی به شرکت دیگر متفاوت است، اما فرض می‌شود که در تمام مراحل ایجاد ارزش در شرکت وجود داشته است (احمدپور و همکاران، ۱۳۸۹). استقرار کارآمد حاکمیت شرکتی برای عملکرد صحیح بازار سرمایه و کل اقتصاد کشور، حیاتی و لازمه جلب و حفظ اعتماد عمومی است. حاکمیت شرکتی مناسب این اطمینان را پدید می‌آورد که بنگاه‌ها سرمایه خود را به طور مؤثر بکار گرفته‌اند. به علاوه این اطمینان را پدید می‌آورد که شرکت‌ها منافع دامنه وسیعی از گروه‌های ذینفع و همچنین جامعه‌ای را که شرکت در آن به فعالیت مشغول است، در نظر گرفته و هیئت مدیره در برابر سهامداران پاسخگو است. زمانی که ساختار حاکمیت شرکتی از اصول ضعیفی برخوردار باشد تضاد سرمایه‌گذاران بزرگ و کوچک نیز افزایش می‌یابد (رهنمای رودپشتی و همکاران، ۱۳۹۱). در پژوهش حاضر به چهار سازوکار حاکمیت شرکتی شامل مالکیت سهامداران نهادی، تمرکز مالکیت یا سهامداران عمده، استقلال هیات مدیره و ساختار مالکیت اشاره شده است.

انتشار اخبار شرکت‌ها توسط مدیران به عنوان یکی از سیاست‌های حاکمیت شرکتی نیز بسیار مهم است و باعث واکنش‌های متفاوتی توسط سرمایه‌گذاران می‌شود. واکنش بازار سهام به اطلاعات و اخبار متفاوت است و در برخی موارد واکنش افراد عقلایی نیست و سبب

ناهنجاری‌هایی از جمله افزایش بیش از حد یا کمتر از حد قیمت‌ها می‌شود. واکنش بیش از حد و واکنش کمتر از حد زمانی رخ می‌دهد که افراد با توجه به اطلاعات جدید، قیمت‌ها را بیشتر یا کمتر از میزان واقعی آن تعیین می‌کنند. اگر چه بازار با از گذشت زمان به اشتباه خود پی می‌برد و به حالت تعادل بر می‌گردد، اما وجود چنین رفتاری نوعی رفتار غیر عقلایی در بازار محسوب می‌شود که می‌تواند پاسخ منطقی نسبت به عدم اطمینان درک شده توسط سرمایه‌گذاران باشد. انتظارات افراد تابع پیش‌بینی‌های آنها می‌باشد که گاهی از ناکارآمدی‌هایی برخوردار است. فهم منبع این ناکارآمدی‌ها، می‌تواند کاربردهای مهمی برای مطالعه در زمینه عقلانیت سرمایه‌گذاران و کارایی بازار داشته باشد (محمودی و همکاران، ۱۳۹۰).

پیشینه پژوهش

پژوهش‌های مرتبط با راهبری شرکتی

براون و همکاران^۴ (۲۰۰۴) با استفاده از شاخص راهبری شرکتی به مطالعه رابطه بین راهبری شرکتی و عملکرد ۲۳۲۷ شرکت پرداختند. شاخص راهبری شرکتی آنها از ۸ طبقه که شامل ۵۱ معیار از متغیرهای راهبری شرکتی است، تشکیل شده است. این ۸ طبقه شامل مالکیت، حساسی، هیئت مدیره، تحصیلات مدیران، پاداش مدیران، امتیازات و آیین نامه‌ها، فعالیت‌های متری و مشارکت‌ها بود. آنها به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های با راهبری بهتر دارای سودآوری بیشتر و با ارزش تر بوده و همچنین به سهامداران خود سود نقدی بیشتری را نیز پرداخت می‌کنند. در بین ۸ طبقه مذکور، طبقه پاداش مدیران دارای بیشترین اثر مثبت بر عملکرد شرکت بوده است.

ناویسی و همکاران^۵ (۲۰۰۶) نیز در پژوهشی به بررسی رابطه بین سهامداران نهادی و ارزش شرکت پرداختند. یافته‌های پژوهش آنها حاکی از آن است که سرمایه‌گذاران نهادی انگیزه‌های بیشتری برای نظارت بر مدیریت دارند، بنابراین حضورشان اثر مثبت بر ارزش شرکت دارد.

دیتمار و همکاران^۶ (۲۰۰۷) رابطه بین راهبری شرکتی و بازده سهامداران را بررسی کردند. آنها با بررسی دو معیار از راهبری شرکتی (سهامداران نهادی و ترکیب هیئت مدیره) و رابطه آن با بازده سهامداران به این نتیجه رسیدند که در شرکت‌های با راهبری ضعیف هر ۱ دلار تغییر در وجه نقد، باعث تغییری در حدود ۰/۴۲ تا ۰/۸۸ دلار در بازده سهامداران خواهد شد، در حالی که این مبلغ در شرکت‌های با راهبری خوب دو برابر است.

پورزمانی و خریدار (۱۳۹۲) به تحقیق در مورد تأثیر مالکان نهادی عمده بر ارزش شرکت می‌پردازند. برای اندازه‌گیری ارزش شرکت از معیار Q تویین به عنوان متغیر وابسته تحقیق استفاده شده است. همچنین انواع سهامداران نهادی (بانک‌ها، صندوق‌های سرمایه‌گذاری) و تعدد آنها (دومین و سومین سهامدار عمده) در ساختار مالکیت به عنوان متغیر مستقل این تحقیق و متغیرهای اهرم مالی، بدهی‌های شرکت و اندازه شرکت به عنوان متغیرهای کنترل در نظر گرفته شده‌اند. داده‌های مورد نیاز از صورت‌های مالی ۶۳ شرکت بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۳ الی ۱۳۸۸ استخراج گردیده است. نتایج تحقیق بیانگر وجود رابطه معنادار مثبت بین مالکیت نهادی عمده و ارزش شرکت و همچنین وجود رابطه معنادار مثبت بین حق رای‌های در دست دومین و سومین سهامدار عمده و ارزش شرکت در بانکها و صندوق‌های سرمایه‌گذاری می‌باشد.

پژوهش‌های مرتبط با واکنش سرمایه‌گذاران و بازده سهامداران

دانشفر، ساعی و زیگال^۷ (۲۰۰۵) تحقیقی در زمینه "اثر چرخه‌های بازار سهام بر واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به تغییرات غیرمنتظره اقلام تعهدی" انجام دادند. در این تحقیق بازار سهام نیویورک از ابتدای ژوئیه ۱۹۹۷ تا ۲۹ ژانویه ۲۰۰۱ به سه خوش بینانه، ثبات و بدبینانه تقسیم شده است. نتایج به دست آمده نشان می‌دهد در دوره خوش بینانه (یعنی دوره‌ای که قیمت سهام شرکت‌های مورد بررسی افزایش داشته است) افزایش اقلام تعهدی ارتباط مثبتی با افزایش بازده غیرمنتظره دارد. این ارتباط در دوره بدبینانه (یعنی دوره‌ای که قیمت سهام شرکت‌ها کاهش داشته است) به صورت منفی و در دوره ثبات قیمت‌ها ارتباط معنی داری بین افزایش اقلام تعهدی و افزایش بازده غیرمنتظره مشاهده نشده است.

نوشین و علیشاه^۸ (۲۰۱۴) اثر اجرای حاکمیت شرکتی را بر روی واکنش سرمایه‌گذاران مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان می‌دهند که حاکمیت شرکتی هیچ تأثیری بر روی واکنش سرمایه‌گذاران ندارد و ارتباط بین آنها منفی می‌باشد. این امر نشان دهنده عدم کارایی بازار مالی و سرمایه می‌باشد و حاکی از آن است که معاملات در بازار سرمایه بیشتر از روی احساسات انجام می‌شود.

ایمانی برندق و همکاران (۱۳۸۹) به تبیین رابطه بین ساز و کارهای حاکمیت شرکتی (راهبری شرکت) و بازده سهام پرداختند. ساختار مالکیت با تأکید بر سهامداران نهادی و کیفیت اطلاعات

مالی با تأکید بر اقلام تعهدی اختیاری با استفاده از مدل تعدیل شده جونز اندازه گیری شده است. جامعه آماری مورد مطالعه این پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده و نمونه‌ای مشتمل بر ۶۰ شرکت در طی دوره زمانی ۸ ساله ۸۷-۸۰ مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج نشان دهنده عدم رابطه بین سهامداران نهادی و کیفیت اطلاعات مالی با بازده سهام بود.

نمازی و همکارانش (۱۳۹۲) به بررسی رابطه بین شاخص راهبری شرکتی و بازده سهامداران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته اند. در این پژوهش رتبه شرکت‌های عضو نمونه با استفاده از پرسشنامه‌ای جامع حاوی ۲۵ معیار از معیارهای راهبری شرکتی، اندازه گیری شده است. نتایج پژوهش حاکی از آن است که با وجود آنکه شرکت‌های عضو نمونه به طور متوسط ۶۱٪ از معیارهای موجود در آیین نامه راهبری شرکتی ایران را رعایت کرده اند، اما هیچ گونه رابطه معناداری بین شاخص راهبری شرکتی و بازده سهامداران وجود ندارد.

مسأله و فرضیه‌های تحقیق

مسأله اصلی تحقیق این است که آیا حاکمیت شرکتی بر روی واکنش سرمایه‌گذاران در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارند؟ در این راستا با توجه به مسأله این پژوهش، فرضیات به شرح زیر تدوین و مورد آزمون قرار می‌گیرند.

فرضیه اصلی عبارتست از: «متغیرهای حاکمیت شرکتی بر روی واکنش سرمایه‌گذاران تأثیر داد.» و فرضیه‌های فرعی به شرح زیر می‌باشند:

- مالکیت سهامداران نهادی بر روی واکنش سرمایه‌گذاران تأثیر دارد.
- استقلال هیات مدیره بر روی واکنش سرمایه‌گذاران تأثیر دارد.
- تمرکز مالکیت بر روی واکنش سرمایه‌گذاران تأثیر دارد.
- ساختار مالکیت (درصد سهام در دست اعضای هیات مدیره) بر روی واکنش سرمایه‌گذاران تأثیر دارد.

روش پژوهش

این پژوهش به لحاظ هدف از نوع کاربردی و به لحاظ روش از نوع توصیفی - همبستگی است. جامعه آماری شامل کلیه شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد و نمونه آماری شامل شرکت‌هایی است که مجموعه شرایط زیر را داشته باشند:

۱. شرکت‌هایی که قبل از سال ۱۳۸۵ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۳۹۲ نیز در لیست بورس باشند.
 ۲. شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بیمه، بانک‌ها و واسطه‌گری‌های مالی و موسسات تامین مالی نباشند، زیرا الگوی اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی آنها متفاوت از سایر شرکت‌ها است.
 ۳. شرکت‌هایی که سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه (برای داشتن قابلیت مقایسه بیشتر) باشد.
 ۴. شرکت‌هایی که در طی دوره مورد بررسی (۱۳۹۲-۱۳۸۵) تغییر سال مالی نداشته باشند.
- با در نظر گرفتن شرایط فوق، تعداد نمونه این پژوهش با استفاده از روش حذف سیستماتیک، برای دوره مورد بررسی (۱۳۹۲-۱۳۸۵)، ۱۷۶ شرکت و تعداد مشاهدات نهایی ۱۳۵۰ سال / شرکت می‌باشد.

متغیرهای تحقیق، تعاریف عملیاتی و روش محاسبه متغیرها:

متغیر وابسته

متغیر وابسته این پژوهش واکنش سرمایه‌گذاران^۹ می‌باشد. برای محاسبه واکنش سرمایه‌گذاران از بازده سهام استفاده می‌شود که برای آن نماد RETURN را در نظر گرفته ایم. بازده^{۱۰} سهام برابر با تغییرات قیمت سهام و مزایای نقدی، سودسهمی و حق تقدم تقسیم بر قیمت سهام در ابتدای دوره است.

$$RT = \left[\frac{D + PT(1 + \alpha + \beta) - (PT - 1 + C\alpha)}{(P + C\alpha)} \right] * 100$$

که در آن RT = بازده سهام، P = قیمت سهام در بازار، D = سود تقسیمی، α = درصد افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی، β = درصد افزایش سرمایه از محل اندوخته و سود انباشته و C = مبلغ اسمی سهام است.

متغیرهای مستقل

در این تحقیق حاکمیت شرکتی به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته شده و تحت مفروضات زیر اندازه گیری شده است.

۱. مالکیت سهامداران نهادی^{۱۱}: برابر است با مجموع درصد مالکیت سرمایه گذاران نهادی که برای آن نماد INSOWN در نظر گرفته ایم. طبق موضوع بند ۲۱ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار ایران سرمایه گذاران نهادی شامل بانکها و بیمهها، هلدینگها، شرکت های سرمایه گذاری، صندوق بازنشستگی، شرکت تامین سرمایه و صندوق های سرمایه گذاری است.

۲. سهامداران عمده یا تمرکز مالکیت^{۱۲}: علاوه بر سرمایه گذاران نهادی، هر شخص حقیقی یا حقوقی که بیش از ۵ درصد سهام شرکت را در اختیار داشته باشد، نیز جزو سهامداران عمده محسوب می شود. با بررسی صورت های مالی، درصد مالکیت این سرمایه گذاران از سهام شرکت تعیین می شود و نماد آن CONC می باشد. این محاسبه به پیروی از پژوهش رهنمای رودپشتی و همکاران (۱۳۹۱) انجام گرفته است.

۳. ساختار مالکیت^{۱۳}: برای محاسبه این متغیر به پیروی از پژوهش نوشین و علیشاه (۲۰۱۴) از نسبت سهام در دست اعضای هیات مدیره به کل سهام استفاده می شود که برای آن نماد OWNSTR را در نظر گرفته ایم.

۴. استقلال هیات مدیره^{۱۴}: برای به دست آوردن استقلال هیئت مدیره نیز به پیروی از پژوهش مرادی و همکاران (۱۳۹۱) از نسبت اعضای غیرموظف هیات مدیره به کل اعضای هیات مدیره استفاده می شود و نماد آن BRDIND می باشد.

متغیرهای کنترلی

در این تحقیق، برای یکسان نمودن شرکتها از نظر سایر عوامل تاثیرگذار، از متغیرهای کنترلی شامل اندازه شرکت و اهرم مالی استفاده می شود. به منظور برآورد اندازه شرکت (Size) از لگاریتم طبیعی کل دارایی ها در پایان سال مالی شرکت و اهرم مالی (LEV) از نسبت کل بدهی به کل دارایی بدست آمده است. در این پژوهش سعی شده است تا از طریق مدل رگرسیونی زیر برای پیدا کردن رابطه بین متغیرهای مستقل و وابسته موجود در مدل به آزمون فرضیه ها پرداخته شود.

$$IR = \alpha_0 + \beta_1 CG + \beta_2 SIZE + \beta_3 LEV$$

که در آن IR: بازده سهام، CG: حاکمیت شرکتی، SIZE: اندازه شرکت و LEV: اهرم مالی است.

تجزیه و تحلیل یافته‌های پژوهش

آزمون‌های ریشه واحد^{۱۵} در داده‌های تابلویی

برای تعیین پایایی^{۱۶} متغیرهای مدل از آزمون‌های ریشه واحد در داده‌های تابلویی استفاده می‌شود. پایایی متغیرها به معنی ثابت بودن میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف است. آزمون‌های مختلفی برای ریشه واحد یا پایایی در داده‌های تابلویی انجام می‌شوند. با توجه به متوازن بودن پانل‌ها، زمانی که تعداد دوره‌های زمانی ثابت است، از آزمون هریس و تزولیس^{۱۷} (۱۹۹۹) استفاده می‌شود. نتایج آزمون انجام شده در ارتباط با پایایی متغیرهای تحقیق در نگاره ۱ ارائه شده است.

نگاره (۱): خلاصه نتایج آزمون ریشه واحد

نام متغیر	نماد	آماره آزمون	P-VALUE	نتیجه
بازده	RETURN	-۰/۱۶	۰	پایا
ساختار مالکیت	OWNSTR	۰/۳۱	۰	پایا
تمرکز مالکیت	CONC	۰/۱۵	۰	پایا
مالکیت سهامداران نهادی	INSOWN	۰/۵۲	۰	پایا
استقلال هیئت مدیره	BRDIND	۰/۴۱	۰	پایا
اندازه شرکت	SIZ	۰/۳۶	۰	پایا
اهرم مالی	LIVE	-۰/۰۶	۰	پایا

با توجه به نتایج بدست آمده متغیرهای مورد استفاده در این تحقیق پایا از درجه صفر هستند و می‌توان بدون ترس از رگرسیون کاذب، تخمین مدل را انجام داد.

شاخص‌های توصیفی

شاخص‌های آمار توصیفی متغیرها در نگاره ۲ ارائه شده است.

نگاره (۲): نتایج تجزیه و تحلیل توصیفی داده‌های کمی پژوهش

متغیر	مشاهدات	میانگین	انحراف معیار	میانه	کوچکترین	بزرگترین
بازده (RETURN)	۱۳۵۰	۴۲/۸۶	۳۶/۷۷	۱۸	-۵۰	۴۱۱
ساختار مالکیت (OWNSTR)	۱۳۵۰	۰/۶۲	۶۰/۲	۰/۷۰	۰	۱
تمرکز مالکیت ((CONC))	۱۳۵۰	۰/۹۸	۴/۵۳	۰/۸۲	۰	۱
مالکیت سهامداران نهادی (INSOWN)	۱۳۵۰	۰/۵۴	۰/۳۳	۰/۶۲	۰	۱
استقلال اعضای هیئت مدیره (BRDIND)	۱۳۵۰	۰/۶۵	۰/۲۰	۰/۶۰	۰	۱
اهرم مالی (LEVE)	۱۳۵۰	۰/۷۰	۰/۹۹	۰/۶۴	۰/۰۲	۳۰/۶۰
اندازه شرکت (SIZE)	۱۳۵۰	۱۳/۵	۱/۰۴	۱۳/۳	۹/۸۲	۱۸/۴۵

منبع: یافته‌های پژوهش

نگاره همبستگی بین متغیرها

برای بررسی روابط میان متغیرها، نوع رابطه (مستقیم یا معکوس) و میزان رابطه، از ضریب همبستگی استفاده می‌شود. نتایج آزمون همبستگی پیرسون در نگاره ۳ نشان داده شده است.

متغیرهایی که دارای همبستگی بوده‌اند در نگاره ۳ با علامت * مشخص نموده‌ایم. برای مثال در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین متغیر بازده و اندازه شرکت رابطه مثبت و معنی دار وجود دارد و شدت همبستگی نیز ۰/۰۶ (ضعیف) می‌باشد. در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین ساختار مالکیت و تمرکز مالکیت، استقلال هیات مدیره و اهرم مالی رابطه معکوس و معنادار وجود دارد که شدت همبستگی آنها ضعیف و به ترتیب ۰/۰۸، ۰/۰۷ و ۰/۰۶ می‌باشد. همچنین بین ساختار مالکیت و مالکیت سهامداران نهادی رابطه مستقیم و معنادار با شدت همبستگی ۰/۳۶ (متوسط) و با اندازه شرکت رابطه معکوس و بی معنا با شدت همبستگی ۰/۰۱ (ضعیف) وجود دارد.

نگاره (۳): نتایج آزمون همبستگی پیرسون

SIZE	LEV	BRDIND	INSOWN	CONC	OWNSTR	RETURN	علامت	متغیر
							سطح معنی داری	
						۱	RETURN	بازده
							sig	
					۱	۰/۰۱۵۷	OWNSTR	ساختار مالکیت
						۱/۵۶۵۰	sig	
				۱	*-۰/۰۷۷۲	۰/۰۴۴۲	CONC	تمرکز مالکیت
					۰/۰۰۴۵	۰/۱۰۴۷	sig	
			۱	۰/۰۳۰۴	*۰/۳۶۳۸	۰/۰۲۶۷	INSOWN	سهامداران نهادی
				۰/۲۶۴۴	۰/۰۰۰	۰/۳۲۷۱	sig	
		۱	-۰/۰۳۷۰	-۰/۰۱۹۹	*۰/۰۷۰۹	۰/۰۲۷۹	BRDIND	استقلال اعضای هیئت مدیره
			۰/۱۷۴۵	۰/۴۶۵۸	۰/۰۰۹۲	۰/۳۰۶۳	sig	
	۱	-۰/۰۲۱۸	-۰/۰۰۶۸	-۰/۰۱۳۵	*-۰/۰۶۰۶	-۰/۰۳۵۶	LEV	اهرم مالی
		۰/۴۲۴۱	۰/۸۰۴۱	۰/۶۲۱۰	۰/۰۲۵۹	۰/۱۹۰۶	sig	
۱	-۰/۰۳۴۸	۰/۰۱۳۴	*۰/۱۹۰۹	۰/۰۲۲۷	-۰/۰۱۲۵	*۰/۰۵۷۳	SIZE	اندازه شرکت
	۰/۲۰۱۸	۰/۶۲۳۰	۰/۰۰۰	۰/۴۰۴۶	۰/۶۴۶۰	۰/۰۳۵۴	sig	

* معنی دار با سطح اطمینان ۹۵٪

منبع: یافته‌های پژوهش

انتخاب الگوی مناسب برای مدل رگرسیون-آزمون چاو

برای انتخاب الگوی مناسب برای تخمین مدل از آزمون چاو استفاده می‌کنیم. به طوری که اگر احتمال آزمون بیشتر از ۵٪ باشد، روش رگرسیون حداقل مربعات تجمیع شده و در صورتی که احتمال کمتر از ۵٪ باشد، روش پنل انتخاب می‌شود. نتایج آزمون چاو برای تخمین مدل‌ها در نگاره ۴ ارائه شده است.

نگاره (۴): خلاصه نتایج آزمون چاو برای تخمین مدل‌ها

مدل	متغیر مستقل	متغیر وابسته	آزمون F	P-value	نتیجه نوع مدل تخمینی
۱	مالکیت سهامداران نهادی	واکنش سرمایه‌گذاران	۰/۶۸	۰/۹۹	رگرسیون حداقل مربعات تجمع شده
۲	استقلال هیات مدیره	واکنش سرمایه‌گذاران	۰/۶۳	۰/۹۹	رگرسیون حداقل مربعات تجمع شده
۳	تمرکز مالکیت	واکنش سرمایه‌گذاران	۰/۶۳	۰/۹۹	رگرسیون حداقل مربعات تجمع شده
۴	ساختار مالکیت	واکنش سرمایه‌گذاران	۰/۶۴	۰/۹۹	رگرسیون حداقل مربعات تجمع شده

بررسی فرضیه‌های تحقیق

به منظور بررسی فرضیه‌های تحقیق و همچنین اثر متغیرهای کنترلی (اندازه شرکت و اهرم مالی) به تخمین و بررسی مدل تحقیق پرداخته‌ایم. نتایج به شرح نگاره ۵ می‌باشد:

نگاره (۵): خلاصه نتایج آزمون رگرسیون فرضیه‌های تحقیق

فرضیه‌ها مدل‌ها	فرضیه اول		فرضیه دوم		فرضیه سوم		فرضیه چهارم	
	COEF	Prob	COEF	Prob	COEF	Prob	COEF	Prob
RETURN	۳/۰۳	۰/۸۸	-۳/۵۵	۰/۸۷	۲/۷۳	۰/۸۹	-۰/۱۸	۰/۹۹
CONC	۳/۸۳	۰/۵۶	-	-	-	-	-	-
INSOWN	-	-	۹/۹۹	۰/۳۳	-	-	-	-
BRDINDN	-	-	-	-	۰/۷۳	۰/۱۲	-	-
CONC	-	-	-	-	-	-	۴/۳۰	۰/۶۰
OWNSTR	۲/۹۳	۰/۶۰	۳/۸۰	۰/۰۴	۳/۵۰	۰/۰۴	۳/۱۱	۰/۰۴
SIZE	-۲/۶۲	۰/۲۲	-۲/۵۸	۰/۲۲	-۲/۵۸	۰/۲۲	-۲/۵۶	۰/۲۳
LEV	۰/۰۰۴		۰/۰۰۵		۰/۰۰۶		۰/۰۰۵	
R-squared								

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج نگاره نشان می‌دهد که بین مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی، استقلال هیات مدیره، مالکیت سهامداران عمده و ساختار مالکیت با واکنش سرمایه‌گذاران ارتباط معنی دار وجود ندارد. بنابراین تمام فرضیه‌های پژوهش رد می‌گردد.

میزان ضریب تعیین تعدیل شده مدل اول برابر با (۰/۰۰۴) می‌باشد که نشان می‌دهد ۰/۴ درصد تغییرات متغیر واکنش سرمایه‌گذاران توسط متغیر سرمایه‌گذاران نهادی قابل توضیح است. میزان ضریب تعیین تعدیل شده سایر مدل‌ها نیز به ترتیب برابر (۰/۰۰۵)، (۰/۰۰۶) و (۰/۰۰۵) می‌باشد. با توجه به رد فرضیه‌های تحقیق برای نمونه مورد بررسی، در این قسمت با سه مورد از صنایعی که بیشترین تعداد مشاهدات را داشته است شامل صنایع خودرو و قطعات با ۲۰۸ مشاهده، مواد دارویی با ۱۸۱ مشاهده و سیمان، آهک، گچ با ۱۵۱ مشاهده، اقدام به تخمین مدل و مقایسه نتایج بدست آمده برای هر یک از فرضیه‌های تحقیق نمودیم که نتایج در نگاره ۶ ارائه شده است.

نگاره (۶): مقایسه زیر بخش‌های صنایع برای بررسی فرضیه‌ها

متغیر	خودرو و قطعات		مواد دارویی		سیمان، آهک، گچ	
	سطح معنی داری	ضریب	سطح معنی داری	ضریب	سطح معنی داری	ضریب
مالکیت سهامداران نهادی	۰/۳۴	-۱۷/۴۶	۰/۳۴	۱۵/۲۲	۰/۹۵	-۱/۲۶
استقلال هیات مدیره	۰/۷۱	-۹/۴۸	۰/۳۷	-۳۲/۲۲	۰/۰۶	۵۳/۲۴
تمرکز مالکیت	۰/۲۷	-۲۸/۸۷	۰/۴۹	۱۹/۸۹	۰/۸۲	-۱۰/۰۴
ساختار مالکیت	۰/۷۵	-۵/۹۹	۰/۵۶	۱۳/۱۹	۰/۱۶	۳۴/۸۷

با توجه به نتایج بدست آمده، سطح معناداری تمامی متغیرهای مستقل در هر سه صنعت بیشتر از سطح خطای قابل پذیرش است.

نتیجه‌گیری

در این پژوهش به بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر روی واکنش سرمایه‌گذاران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. برای انجام این پژوهش تعداد ۱۷۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۸ ساله (۱۳۸۵-۱۳۹۲) بررسی شده است. همچنین برای آزمون فرضیه‌های تحقیق، از مدل رگرسیونی حداقل مربعات تجمیع

شده استفاده شده است. نتایج حاکی از آن است که بین هیچ کدام از متغیرهای حاکمیت شرکتی (مالکیت سرمایه گذاران نهادی، استقلال هیات مدیره، مالکیت سهامداران عمده و ساختار مالکیت) با واکنش سرمایه گذاران رابطه معناداری وجود ندارد. نتایج این پژوهش با نتایج نوشین و علیشاه (۲۰۱۴)، نمازی و همکارانش (۱۳۹۲)، سعیدی و شیری (۱۳۹۱)، طالب نیا و همکاران (۱۳۹۰)، ایمانی برندق و همکاران (۱۳۸۹)، واعظ و همکاران (۱۳۸۹)، مدرس و همکاران (۱۳۸۸) و صادقی شریف و کفاش پنجه شاهی (۱۳۸۷) مطابقت دارد و با نتایج پژوهش دیتمار و همکاران (۲۰۰۷) مطابقت ندارد. با توجه به نتایج پژوهش می توان پیشنهاداتی ارائه نمود که در ادامه به آن پرداخته شده است.

- در بسیاری از کشورها آیین نامه ها و قوانین خاص راهبری شرکت ها تصویب و اجرایی شده که این امر نقش مهمی در انسجام مالی و شفافیت هر چه بیشتر اطلاعات مربوط به راهبری دارد. از آن جا که در کشور ما تاکنون این امر عملی نشده است، بنابراین تصویب و الزامی شدن آیین نامه اصول راهبری شرکت ها ضروری به نظر می رسد.
- آموزش مدیران و سهام داران می تواند به استقرار حاکمیت شرکتی مناسب کمک نماید. سهام داران بایستی از مزایای وجود مدیران غیرموظف و مستقل در هیئت مدیره، ساختار مالکیت، سرمایه گذاران نهادی و غیره که از معیارهای حاکمیت شرکتی هستند، آگاه شوند.
- ملزم کردن شرکت های پذیرفته شده در بورس به تهیه یک فرم جامع و واحد برای گزارشگری سالانه که شامل تمام اطلاعات مالی، غیرمالی، پیش بینی های آتی و اطلاعات حاکمیتی و سایر اطلاعات مورد نیاز تصمیمات بازار باشد، منجر به بالا رفتن شفافیت اطلاعاتی و سطح کیفی تحقیقات خواهد شد. برخی از موضوعات مهمی که در تحقیقات آتی می توانند بررسی شوند، به شرح زیر است:

۱. سنجش میزان دانش و آگاهی فعالان بازار از مفاهیم و الزامات حاکمیت شرکتی،

۲. بررسی سایر معیارهای اندازه گیری حاکمیت شرکتی و تبیین رابطه آن با واکنش سرمایه گذاران،

۳. و بررسی شرکت های عضو فرا بورس علاوه بر شرکت های بورسی، پیشنهاد می شود.

مطابق تمامی پژوهش ها این پژوهش نیز دارای محدودیت هایی می باشد که عبارتند از:

- شاید یکی از مهم‌ترین محدودیت‌های این تحقیق دوره زمانی پژوهش باشد. در صورتی که قلمرو زمانی پژوهش برای دوره طولانی تری در نظر گرفته می‌شد ممکن بود نتایج قابلیت تعمیم بیشتری داشته باشد.
- با توجه به محدود بودن جامعه آماری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تسری نتایج به سایر شرکت‌ها بایستی با احتیاط انجام گیرد .
- دسترسی به اعضای موظف و غیر موظف هیات مدیره برخی از شرکت‌ها از دیگر محدودیت‌های پژوهش حاضر است.

پی‌نوشت

۱ Corporate Governance	۲ Gharib et al
۳ Okpara	۴ Brown at al
۵ Navissi at al	۶ Ditmar at al
۷ Daneshfar, Zeghal, Saei	۸ Nousheen & Ali Shah
۹ Investors Reaction	۱۰ RETURN
۱۱ Owned by institutional investors	۱۲ Concentration of ownership
۱۳ Ownership structure	۱۴ Independence of Board of Directors
۱۵ Unit root test	۱۶ stationary
۱۷ Harris-Tzavalis test	

منابع

- Ahmadpoor, A. Kashanipoor, M. Shojaei, M, R. (2011). Effect of corporate governance and audit quality on the cost of financing through debt (borrowing) , Journal of The Iranian Accounting and Auditing Review, 17 (62) , 32-17 (in Persian)
- Ali Shah, Syed Zulfiqar. Tariq Bhutta, Nousheen. (2014). Investors' Reaction to the Implementation of Corporate Governance Mechanisms, Open Journal of Accounting, pp. 3-8
- Black, B. , Jang, H. , Kim, W. (2006). Does corporate governance predict firms' market values? Evidence from Korea.
- Brown, L. D. , Caylor, M.. (2004). Corporate Governance and Firm Performance, Presented at 15th Conference on Financial Economics and Accounting, University of Missouri.
- Daneshfar, A. Zeghal, D. Saei, M. J. (2005) The effect of market cycles on investors reaction to discretionary accruals International Conference for Accounting Educators /Bordeaux, Septembr, France (p. 84).

- Ditmar, A. , Mahrt-Smith,j. (2007) , corporate governance and the value of cash holdings, *Journal of Financial Economics* (83): 599-634.
- Emani Barandag, M. Jabbarzadeh Kankarloei, S. Abasi estemal, Mr. Mahmudzadeh bagbani. S. (2011). The relationship between corporate governance mechanisms and return on shares in companies listed on the Tehran Stock Exchange, *National Conference on Information Transparency in Solving Financial Crises*
- Hassas yeganeh, Y. (2007). Corporate governance in Iran, *auditor Journal*, 32, 39-32 (in Persian)
- Hojjat, Gharib; Masoud, Aminifar; Saeed, hamed ; Hamed Aminifar. (2014). Evaluating the impact of corporate governance laws and regulations on market participants' reactions, *AENSI Journals, Advances in Environmental Biology*
- Mahmodi, V. Shirkavand, S. Salari, M. (2012). Study the reaction of shareholders to receive dividends and positive and negative news about companies listed on the Stock Exchange, *Journal of Financial Management and Accounting Perspective*, 1, 130-115 (in Persian)
- Modarres, A. Hoseyni, S, M. Raeisi, Z. (2010). The effect of institutional investors as one of the criteria of corporate governance on shareholder returns of companies listed in Tehran Stock Exchange, *Economic Research*, 5, 250-223 (in Persian)
- Moradi, M. Saeedi, M. Hamidreza, R. (2013). The relationship between duality, change in members, managerial ownership and Agency costs in companies listed in Tehran Stock Exchange, *Journal of Accounting empirical studies*, 2 (3) , 53-35 (in Persian)
- Namazi, M. Raeisi, Z. Hoseyni, S, M. (2014). The relationship between corporate governance and shareholder returns index of companies listed in Tehran Stock Exchange, *Journal of Stock Exchange*, 6 (22) , 52-25 (in Persian)
- Navissi, F. and Naiker, V. (2006). Intuitonal Ownership and Corporate Value, *Managerial Finance*, Vol 32 (3). pp. 247-256
- Okpara J. (2011). Corporate Governance in Developing Economy: Barriers, Issues, and Implications for Firms, *Corporate Governance*, 11 (2) , pp. 184-199
- Poorzamani, Z. Raza kharidar, H. (2014). The impact of major institutional owners on the value of the company, *Quarterly Journal of financial knowledge of securities*, 6 (4) , 89-79 (in Persian)
- Rahnamaie rodposhti, F. Heybati, F. Talebneya, G. nabavi chashmi, S. A. (2012). The presentation of the impact assessment pattern of Corporate Governance mechanisms on the Earnings Management in Tehran Stock Exchange, *Quarterly Journal of Management Accounting*, 5 (12) , 100-79 (in Persian)
- Sadegi sharif, S,J. Kaffash panjeh shahi, M. (2013). The ownership Structure Combinations Effect on the Return of the Accepted Companies in Tehran Stock Exchange, *Journal of The Iranian Accounting and Auditing Review*, 16 (55) , 66-51 (in Persian)
- Saeedi, A. Sheri gahi, A. (2013). Ownership structure and firm performance (evidence of Tehran Stock Exchange) , *Journal of Stock Exchange*, 5 (18) , 157-153 (in Persian)

- Talebneya, G. Rahimeian, N. Bagheri nobar, M. (2011). Studying the relation between Corporate Governance Mechanisms on the Amount of Created Shareholders Value, Journal of Management Accounting, 14 (11) , 64-53 (in Persian)
- Vaez, S, A. Karrahimogaddam, S. Elhaeisahar, m. (2011). Evaluate the company's performance and corporate governance in the ownership structure of listed companies in Tehran Stock Exchange, Journal of Financial Accounting, 2 (7) , 135-114 (in Persian)

The Impact of Corporate Governance Mechanisms on the Investors' Reaction in Tehran Stock Exchange

2

Ali Asghar Motaghi¹, Hojat Gharib , Ramin Ghavi Panje³

Received : 2016/12/10

Approved: 2017/03/12

Abstract

This study examines the impact of corporate governance mechanisms on the reaction of investors. In this study, the mechanisms of corporate governance have been considered as the independent variable and response investors as the dependent variable. Response' investors is measured by shareholder returns. In this study the mechanisms of corporate governance included institutional ownership, ownership concentration, ownership structure and board independence was evaluated. Research includes companies listed on Tehran Stock Exchange and the period from the beginning of the year 2007 till 2014, due to limitations in total, 176 companies were selected. Research hypotheses using pooled least squares regression showed that none of the corporate governance mechanisms studied in this research (institutional ownership, ownership concentration, ownership structure and independence of the board of directors) have any effect on the response investors. So all four of our research hypothesis that corporate governance mechanisms effect on the response investors, be rejected.

Keywords Corporate governance, Institutional ownership, Ownership concentration, Reaction investors.

JEL classification: O16

DOI: 10.22051/ijar.2017.9577.1111

¹ Assistant Professor of Accounting, Tabriz Branch of Islamic Azad University, Tabriz, Iran (iacpa_abadnote@yahoo.com)

² MSc of Accounting, Tabriz Branch of Islamic Azad University, Tabriz, Iran (Hojjat.gharib69@yahoo.com, (Coresponding author)

³ MSc of Accounting (r.ghavipankeh@yahoo.com)

The Investigation of the Effect of Internal Factors on the Changes of Stock Price of Investment Companies Listed in Tehran Stock Exchange

Parviz Saeidi¹, Hossein Eslami Mofid Abadi², Seyed Mohamad Reza Khalil Zade³

Received : 2016/11/25

Approved: 2017/03/12

Abstract

The main objective of this study was to investigate the effect of internal factors include (earnings per share, dividend per share, price to earnings ratio, liquidity ratio, return on assets and the capital increase), on the stock price changes in investment companies listed on the Tehran Stock Exchange. The study population would also be included all investment companies in the financial intermediation industry and ancillary activities, during of the 2007 to 2014. The paper used different methods for testing of hypothesis included correlation and multivariate regression, t-test and Pearson correlation coefficient. The result of the main hypothesis in spite of a relationship between dependent and independent variables proposed a regression model at confidence of 95%, the variables of earnings per share, dividend per share and the ratio of price to earnings, liquidity ratio effects on supply and demand and finally on the price of stock compared to other factors.

Keywords: Investment companies, Price change, Tehran Stock Exchange.

JEL classification: G1, G2, G3, C58, H54, D53

DOI: 10.22051/ijar.2017.2080.

¹ Associate Professor of Accounting, Islamic Azad University, Aliabade Katul Branch, Golesten, Iran, (dr.parvizsaeedi@yahoo.com)

² PhD Student in Financial Management, Islamic Azad University, Science & Research, Tehran, Iran, (Hosseinslami62@gmail.com), Corresponding author

³ Lecturer of Accounting, Islamic Azad University, Agh Ghala Center, Gorgan Branch, Golestan, Iran, (reza.khalilzade@yahoo.com)

Studying the Role of Forensic Accountants in Money Laundering Proceedings

Nader Jafari¹, Habib Allah Dehghan², Roya Darabi³

Received : 2016/11/23

Approved: 2017/03/18

Abstract

As financial crimes committed by white-collar criminals like money laundering have become more widespread and complicated, we need forensic accountants who can detect frauds and assist the judicial system with finding and preventing crimes. This research aims to study the role of forensic accountants in the trails of money laundering. It is a descriptive causal-comparative study done by a questionnaire. The data is analyzed through the binominal independent T-test in SPSS. The population included the judges in different courts in Tehran, the lawyers in Iran Bar Association, the official experts of the judiciary and the official accountants in Tehran. The sample comprised 60 people selected from the population through the availability sampling method. The results show that in money laundering proceedings the forensic accountants, who have a PhD degree, are more effective than those who have a master's degree. Also, the forensic accountants with more years of service are more efficient, and finally the male forensic accountants are more effective than their female counterparts.

Keywords: Forensic accountant, Fraud, Money laundering, Criminal procedure, Court.

JEL classification: M41

DOI: 10.22051/ijar.2017.9480.1103

¹ MSc of Economic Law, Shahid Beheshti University, Tehran, Iran (philosophia_18@yahoo.com)

² PhD Student in Accounting, Science and Research Branch of Islamic Azad University, Tehran, Iran (dehghan.habib7@gmail.com)

³ Associate Professor of Accounting, Science and Research Branch of Islamic Azad University, Tehran, Iran (royadarabi110@yahoo.com)

Product Market Competition and its Effect on Three Important Criteria in Decision Making, Agency cost, Capital Structure and the Cost of Capital

Sahar Sepasi¹, Morteza Kazempour², Monavar Shabani Mazoei³

Received : 2016/11/25

Approved: 2017/03/12

Abstract

Product market competition can effect on many factors in the company and this affect perform significant role in managers and investors' decision-making. Therefore, the present study examines how product market competition effect the agency cost, capital structure and cost of capital of corporations in Tehran Stock Exchange. The researcher has used Herfindhal-Hirschman index to measure product market competition, turning assets ratio as agency cost, total debts to total assets as capital structure and weighted average cost of capital as cost of capital. After investigating the hypothesis of the research at the period of 1388 to 1393, the number of 90 companies was evaluated. The results show that there is a negative relationship between product market competition, capital structure and the cost of capital but there is no relationship between product market competition and capital structure.

Keywords: Product Market Competition, Agency cost, Cost of Capital, Capital structure.

JEL classification: L11

DOI: 10.22051/ijar.2017.7722.1028

¹ Assistant Professor of Accounting, Tarbiat Modares University, Tehran, Iran, (Sepasi@modares.ac.ir), Corrsponding author

² PhD Student of Accounting, Tehran University, Tehran, Iran (M. kazempour@ut.ac.ir)

³ MSc of Accounting, Mazandaran University, , Mazandaran, Iran (Monavar_shabany@yahoo.com)

Evolution of Public Sector Accounting Research in Iran and the World

Parisa Saadat Behbahaninia¹

Received : 2016/11/21

Approved: 2017/03/12

Abstract

Public Sector Accounting Research is one of the main research areas in accounting. In recent years, researches in this area have encountered great changes. The objective of present paper is to investigate the evolution of public sector accounting studies in Iran and around the world with a descriptive and analytic approach. Recently in the world, numerous studies have been done on reviewing public sector accounting researches but internal studies have not paid sufficient attention to this issue. In the beginning section of this paper the situation of publication of public sector accounting research in Iran and around the world has been investigated and in the next sections current paradigms of these researches have been analyzed. Finally, after introducing some of the public sector accounting research groups in universities around the world, conclusion and discussion of the paper has been provided.

Keywords: Public Sector Accounting Research, Paradigm, Public Sector Accounting Research Groups

JEL classification: G11

DOI: 10.22051/ijar.2017.14066.1270

¹ Assistant Professor of Accounting, Alzahra University, Tehran, Iran
(P.behbahaninia@alzahra.ac.ir)

Stress Testing: A new Approach for Risk Management with Emphasis on Banks' Capital Requirement

Shahnaz Mashayekh¹, Mina Moghadasi²

Received : 2016/12/05

Approved: 2017/02/28

Abstract

How much capital and liquidity does a bank need to support its risk taking activities? During the recent financial crisis, answers to this question using standard approaches, e. g. , regulatory capital ratios, were no longer credible, and thus broad-based supervisory stress testing became the new tool. Stress test investigates banks position in case of a financial crisis and assists supervisory bodies to pass probable financial crisis in future. Bank balance sheets are opaque and susceptible to asset substitution (easy swapping of high risk for low risk assets) , so stress tests by openly disclosing details of the results and approaches taken can provide clarity and regain trust that the cost-benefit of stress testing disclosures may lead to more aggregated information instead of bank-specific information. This paper lays out a suggested framework for the stress testing of banks, including how stress testing is done (design and execution) and how their disclosure should be handled in crisis vs. normal times. Furthermore, significance and benefits of stress testing, which has been a popular tool for the regulatory community in the course of the recent financial crisis, are explained.

Keywords: Stress test, Capital requirement, capital adequacy.

JEL classification: G32

DOI: 10.22051/ijar.2017.2159.

¹Associate Professor of Accounting, Alzahra University, Tehran, Iran,

(shahnaz_mashayekh@yahoo.com)

²PhD Student in Accounting, Alzahra University, Tehran, Iran (mina_moghadasy@yahoo.com),

Corresponding author.

Global Corporate Citizenship; from Notions to Practices

Rezvan Hejazi¹, Nahale Hayati²

Received : 2016/12/21

Approved: 2017/04/13

Abstract

This study aimed to clarify the notion of “Global Corporate Citizenship”. Along with the appearance of this notion, there have been different viewpoints about that, but there is no consensus on its definition. It seems in such situation, the context of firms in which they talk about their corporate citizenship and responsibilities, is the best source to understand this emerging notion. In this study, sustainability reports of some of 100 best corporate citizens reported at Corporate Responsibility Magazine that have expressed themselves on international area, are discussed. The manner employed to present responsibility reports, has specified the perspective of the firms about corporate citizenship concept and their stand in global markets. Finally it is discussed whether the firms use sustainability and corporate citizenship reports in order to have a sustainable world or in order to gain reputation and profit. If so, is such situation still acceptable way in moving toward sustainability goals?

Keywords: Sustainability, Corporate Culture, Social Responsibility, Social Accounting, Global Corporate Citizenship.

JEL classification: M14

DOI: 10.22051/ijar.2017.2097.

¹ Professor of Accounting, Alzahra University, Tehran, Iran, (hejazi33@gmail.com)

² PhD Student in Accounting, Alzahra University, Tehran, Iran, (hayati_nhl@yahoo.com),

Corresponding author

Study on the Impact of Financial Crisis on the Financial Leverage of Listed Companies in Tehran Stock Exchange

Qmars Soheili¹, Samaneh Bari², Isaac behshoor³

Received : 2016/08/31

Approved: 2016/12/12

Abstract

The global economy faces crisis every so often. In recent years, the financial crisis has affected the global economy that all countries are involved directly or indirectly. The purpose of this research is to study the impact of the global economic crisis on the financial leverage of listed companies in Tehran Stock Exchange. To test this effect, 87 companies listed in Tehran Stock Exchange are studied during the period 1385 to 1390. In this study, earnings before interest and tax, depreciation expense, assets, research and development expenses and the dummy variable, global economic crisis are used as the independent variables and the book debt ratios and the market debt ratios are used as dependent variables (the financial leverage). The results showed a significant relationship between the global economic crisis and the market debt ratios but no significant relationship is found between the global economic crisis and the book debt ratios.

Keywords: Financial crisis, Financial leverage, Market debt ratios, Book debt ratios

JEL classification: M41

DOI: 10.22051/ijar.2017.2141.

¹Associate Professor of Economy, Razi University, Kermanshah, Iran, (qsoheily@yahoo.com)

²PhD Student in Accounting, Isfahan University, Isfahan, Iran, (Samaneh_68_ba@yahoo.com) ,

Corresponding author

³MS. c Accounting, Razi University, Kermanshah, Iran, (isaac_behshoor@yahoo.com)

Table of content

Study on the Impact of Financial Crisis on the Financial Leverage of Listed Companies in Tehran Stock Exchange	1
Qmars Soheili, Samaneh Bari, Isaac behshoor 163	
Global Corporate Citizenship; from Notions to Practices	17
Rezvan Hejazi, Nahale Hayati	
Stress Testing: A new Approach for Risk Management with Emphasis on Banks' Capital Requirement	35
Shahnaz Mashayekh, Mina Moghadasi	
Evolution of Public Sector Accounting Research in Iran and the World	53
Parisa Saadat Behbahaninia	
Product Market Competition and its Effect on Three Important Criteria in Decision Making, Agency cost, Capital Structure and the Cost of Capital	67
Sahar Sepasi, Morteza Kazempour, Monavar Shabani Mazoei	
Studying the Role of Forensic Accountants in Money Laundering Proceedings	85
Nader Jafari, Habib Allah Dehghan, Roya Darabi	
The Investigation of the Effect of Internal Factors on the Changes of Stock Price of Investment Companies Listed in Tehran Stock Exchange	103
Parviz Saeidi, Hossein Eslami Mofid Abadi, Seyed Mohamad Reza Khalil Zade	
The Impact of Corporate Governance Mechanisms on the Investors' Reaction in Tehran Stock Exchange	139
Ali Asghar Motaghi, Hojat Gharib, Ramin Ghavi Panje	

IN THE NAME OF GOD
Quarterly Journal of Accounting Research
Spring 2017, Vol 6, Number 24

<p>Jornal of</p> <p><i>Accounting research</i></p>	<p>Licence Holder: Alzahra University Director: Rahmani. Ali, Associate Prof. Alzahra University Editor in chief: Mashayekh. Shahnaz, Associate Prof. Alzahra University Executive Manager: Behbahaninia. Parisa saadaat, Assistant Prof. Alzahra University Editorial Board: Behbahaninia, Parisa saadaat, Assistant Prof. of Alzahra University Hejazi, Rezvan, Prof. of Alzahra University Hoseini, Seyed Ali, Assistant Prof. of Alzahra University Haghighat, Hamid, Associate Prof. of Imam Khomeini International University Khodadadi, Vali, Associate Prof. of Chamran University Khalifesoltani, seyed Ahmad, Associate Prof. of Alzahra University Kashanipour, Mohamad, Associate Prof. of Tehran University Kordestani, Gholamreza, Associate Prof. of Imam Khomeini International University Mashayekh, Shahnaz, Associate Prof. of Alzahra University Mashayekhi, Bita, Associate prof. of Tehran university Mollanazari, Mahnaz, Associate Prof. of Alzahra University Mehrani, Kaveh, Associate Prof. of Tehran university Valizadeh, Azam, Assistant Prof. of Alzahra University Scientific Editor: Behbahaninia, Parisa saadaat Literally editor: Taheri, Mandana English Editor: Mostafaie, Parasto Cover Designer: Samadian, Maryam Lay out editor: Esfandi, Khadijeh Coordinator: Pakkhesal Azam, Esfandi Khadijeh Address: Alzahra University, Vanak ,Tehran - Iran. P. O Box 1993893973 Tel: (+9821) 85692421- 85692745 Fax: 88252178 Website: http://ijar.alzahra.ac.ir/ Email: jar@alzahra.ac.ir</p>