

به نام خدا
فصلنامه پژوهش حسابداری
سال هفتم، شماره ۲۵، تابستان 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

-در 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 (قدیمی تر) 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

- تأثیر سرمایه فکری بر رقابت بازار محصول شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق
بهادار تهران ۱
مسعود طاهری نیا، زهرا فضل الهی دهکردی
- ارتباط تنوع بخشی شرکتی با ارزش شرکت ۱۹
علی رحمانی، شیما احمدی
- تحقیقات کیفی در حسابداری مدیریت با تاکید بر مبانی فلسفی ۳۵
اله کرم صالحی، محمدعلی احمدی، سمیرا هاشمی بلمیری
- مطبوعات و رسانه‌ها: واسطه‌گرهای نوین اطلاعات در بازارهای سرمایه ۵۶
محمد رضا وطن پرست، ساسان مهرانی
- بررسی میزان آشنایی با مفاهیم استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی در مدرسان
حسابداری ۷۴
زهرا حاجیها، حسین رجب‌دُری
- بررسی نقش تعدیل‌گر درصد مدیران غیرموظف بر رابطه بین فرصت‌های
سرمایه‌گذاری و عملکرد مالی ۸۸
محسن اکبری، محمد حسن قلی زاده، مهسا فرخنده
- سهام خزانه و بررسی تطبیقی ضوابط و مقررات آن ۱۰۴
اعظم ولی زاده لاریجانی، فرزانه کیماسی، فاطمه شبانی آب بخش
- پیش‌بینی ورشکستگی شرکت‌ها بر حسب ویژگی‌های صنعت ۱۲۲
مهدی ناظمی اردکانی، وحید زارع مهرجردی

تأثیر سرمایه فکری بر رقابت بازار محصول شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

مسعود طاهری نیا^۱، زهرا فضل الهی دهکردی^۲

تاریخ دریافت: ۹۵/۰۳/۲۱

تاریخ پذیرش: ۹۵/۰۷/۱۲

چکیده

استدلال‌های اصلی علم اقتصاد بر این مبنا استوار است که رقابت در بازار محصولات، یک سازوکار عالی برای تخصیص بهینه منابع تشکیل داده و دارای اثرهای انضباطی بر رفتار مدیران و بی‌کفایتی‌های آنان است. هدف از این پژوهش، بررسی تأثیر سرمایه فکری بر رقابت بازار محصول شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. اجزای سرمایه فکری شامل سرمایه به کار گرفته شده، سرمایه انسانی و سرمایه ساختاری است. به همین منظور سه فرضیه تدوین و داده‌های مربوط به ۱۲۱ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۸۳ الی ۱۳۹۳ مورد بررسی قرار گرفت. برای آزمون فرضیه‌ها از تکنیک رگرسیون چند متغیره به روش داده‌های تابلویی استفاده شد. نتایج تحقیق نشان داد بین سرمایه بکار گرفته شده و رقابت بازار محصول رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین نتایج این پژوهش مبین این است که بین سرمایه انسانی و سرمایه ساختاری با رقابت بازار محصول رابطه منفی معناداری وجود دارد که علت آن در عدم گزارش داوطلبانه اطلاعات سرمایه فکری برای استفاده کنندگان صورت‌های مالی است. این مساله باعث می‌شود استفاده کننده از اطلاعات صورت‌های مالی با ارزیابی کیفیت شرکت، انتخاب مطلوبی اتخاذ نکند که این باعث کاهش رقابت بازار محصول می‌شود.

واژه‌های کلیدی: سرمایه فکری، رقابت بازار محصول، سرمایه بکار گرفته شده، سرمایه انسانی، سرمایه ساختاری.

طبقه‌بندی موضوعی: D53, O16

کد DOI مقاله: 10.22051/ijar.2017.10205.1138

^۱ استادیار گروه حسابداری دانشگاه لرستان، (Ma.taheri92@gmail.com)

^۲ دانشجوی کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه لرستان، نویسنده مسئول، (z.fazlolahi@gmail.com)

مقدمه

رقابت بازار معیاری کلیدی برای ارزیابی درجه موفقیت کشورها، صنایع و بنگاه‌ها در میدان-های رقابتی سیاسی، اقتصادی و تجاری به حساب می‌آید و هر کشور، صنعت یا بنگاهی که توان رقابتی بالایی در بازارهای رقابتی داشته باشد، از رقابت‌پذیری بالاتری نیز برخوردار است (بگس و بتشینیز، ۲۰۰۷). وانزیرید (۲۰۰۰) نشان داد که تصمیمات مالی شرکت‌ها به طور قابل ملاحظه‌ای وابسته به ویژگی‌های بازار محصولات آنها است. (مارکرین و سنتالو، ۲۰۱۰). در عصر اقتصاد مبتنی بر دانش و در پی تغییرات وسیع اقتصادی-اجتماعی، موفقیت سازمان‌ها به کسب منابع مالی و مادی محدود نمی‌شود، بلکه منوط به دستیابی به سرمایه‌های نامشهودی است که به کمک آنها می‌توان به برتری رقابتی پایدار رسید. در محیط راهبردی جدید، سازمان‌هایی پیشرفت خواهند کرد که خود را سازمانی یادگیرنده بدانند که هدفش بهبود مداوم سرمایه فکری است، زیرا سازمانی که قادر به افزایش سرمایه فکری خود نباشد، قادر به بقا نیست، اما با وجود اهمیت فزاینده سرمایه فکری به عنوان منبع حیاتی برتری رقابتی سازمان‌ها، درک محدودی از آن وجود دارد. این در حالی است که مدیریت سرمایه فکری به مدیران سازمان‌ها اجازه خلق، پرورش، کنترل و حفظ یک منبع مستحکم مزیت رقابتی را می‌دهد؛ آنچه به سادگی به تصرف رقبا در نخواهد آمد (میرکمالی، ۱۳۸۷). اگر چه مفاهیم وسیعی از سرمایه فکری که در موقعیت رقابتی شرکت‌ها اثرگذار بوده است، وجود دارد. برخی محققان بحث می‌کنند که این اثرات ممکن است در یک صنعت خاص باشد. در طول دهه‌های گذشته سرمایه فکری به روش‌ها و مفاهیم متفاوتی تجزیه و تحلیل شده است. بنابراین برای متقاعد کردن این مفاهیم نیاز به درک نقش سرمایه فکری بر دانش تمرکز شده در صنعت و پیشرفت تکنولوژی است. در دهه گذشته ظهور دانش علم اقتصاد نشان داد که تشخیص سریع سرمایه فکری به عنوان یک عامل مشخص بر نوآوری و رشد اقتصادی تأثیر می‌گذارد. سرمایه فکری به عنوان یک منبع کامل برای ایجاد مزیت رقابتی در نظر گرفته شده است، اگر چه اندازه‌گیری دقیق سرمایه فکری به عنوان یک دارای نامشهود مشکل است، اما ارزش اضافی که ایجاد می‌کند را نمی‌توان نادیده گرفت (یاسین و یاسمین، ۲۰۱۶).

با توجه به نقش بسزایی که سرمایه فکری بر ابعاد مختلف رقابت شرکت در بازار دارد، هدف اصلی این پژوهش بررسی تأثیر سرمایه فکری بر رقابت بازار محصول است. به همین منظور سه

فرضیه تدوین و با استفاده از تکنیک رگرسیون چند متغیره به روش داده‌های تابلویی مورد بررسی قرار گرفت.

مبانی نظری

رقابت پذیر بودن به معنای امکان دستیابی به موقعیت مناسب و ثبات در بازارهای جهانی می‌باشد. رقابت‌پذیری به مفهوم کسب توان رقابت در بازار است و توان رقابت نیز توسط افراد و سازمان‌ها و مؤسسات جهانی مختلف تعابیر مختلفی داشته است. رقابت‌پذیری یک اقتصاد به رقابت‌پذیری شرکت‌های داخلی آن بستگی دارد (دیلمی و همکاران، ۱۳۹۴) و یکی از عوامل رقابتی، سرمایه فکری است. سرمایه فکری عامل اصلی ایجاد ارزش در شرکت‌ها می‌باشد و شرکت‌ها در حال حرکت به سمت خلق ارزش از طریق سرمایه فکری موجود در سازمان می‌باشند در واقع دیدگاه گذشته مدیران در مورد ایجاد ارزش شرکت توسط دارایی‌های فیزیکی تغییر پیدا کرده است (مادیتینس و چدزادوس و تریو، ۲۰۱۱). در مسیر ایجاد مفهوم سرمایه فکری، نظریه پردازان و محققان مختلف سعی نموده‌اند تا بر اساس دیدگاه‌ها و زمینه‌های تخصصی گوناگون، تعریفی عمومی از سرمایه فکری ارائه دهند، اما با این حال پیرامون ادبیات نظری سرمایه فکری هیچ اشتراک نظر و توافق عمومی وجود ندارد. با این حال اکثر تعاریف و طبقه‌بندی‌ها نشان می‌دهد که علی‌رغم اینکه محققان از ساختارها و عناوین مختلفی جهت شناسایی سرمایه فکری استفاده می‌کنند، یک هم‌گرایی کلی بین این تعاریف و گروه‌بندی‌ها وجود دارد. بر مبنای این همگرایی، سرمایه فکری متشکل از سه مؤلفه اصلی شامل سرمایه انسانی، سرمایه ساختاری و سرمایه مشتری است (مصطفایی، ۱۳۹۲). سرمایه‌ی انسانی قابلیت‌های ترکیبی نظیر دانش، مهارت‌ها و توانایی‌های کارکنان یک سازمان را تشکیل می‌دهد که در حل مسائل کسب و کار به کمک سازمان می‌آیند. سرمایه‌ی انسانی، سرمایه‌ی درونی در میان افراد بوده و سازمان قادر به اکتساب و تملک آن‌ها نیست (همان منبع). امروزه سرمایه فکری اعم از دانش، تجربه، مهارت شخصی، روابط خوب، منبع مهم مزیت رقابتی و عامل کلیدی سودآوری شرکت محسوب می‌شود (سریوحک، ۲۰۰۸). شرکت‌هایی که به سرمایه‌گذاری بر روی سرمایه انسانی خود می‌پردازند، در واقع به نوعی سرمایه‌گذاری بلندمدت دست پیدا کرده‌اند که شرکت تا مدت‌ها می‌تواند از آن بهره‌مند شود. شرکت‌ها در شرایط رقابتی بازار پی برده‌اند که می‌توان با تأکید و توجه بیشتر به سرمایه انسانی در بالاترین نقطه

اقتصاد جهانی دست یافت، زیرا شرکت‌ها به یک شرکت پویا و یادگیرنده تبدیل می‌شوند که با وجود سرمایه انسانی خلاق و نوآور قابلیت انطباق با تغییرات در عرصه رقابت را دارند.

سرمایه ساختاری به تمام مواردی که از کارکنان سازمان (سرمایه‌ی انسانی) پشتیبانی می‌کند، اطلاق می‌گردد. سرمایه‌ی ساختاری، زیرساخت‌های پشتیبانی کننده‌ای است که سرمایه‌های انسانی را به مرز عملیاتی شدن هدایت می‌کنند. این سرمایه‌ها در مالکیت سازمان بوده و با ورود و خروج افراد به سازمان در آن‌ها تغییری ایجاد نمی‌شود (مصطفایی، ۱۳۹۲). سرمایه ساختاری تمام دارایی‌های غیر انسانی یا قابلیت‌های سازمانی است که برای برآورد کردن نیازهای بازار مورد استفاده قرار می‌گیرد (احمدیان و قربانی، ۱۳۹۲). دو عامل مهم که موجب افزایش کیفیت عملکرد شرکت‌ها در دو دهه گذشته شده است، جهانی شدن و فزونی تغییرات فناوری است. در شرایط کنونی بازار، سرمایه فکری و دارایی‌های نامشهود عوامل مهم موفقیت هستند. در رقابت اقتصادی جدید که دو جریان مهم جهانی سازی و تغییرات فناوری وجود دارد، دارایی‌های مبتنی بر دانش فراهم کننده یک مزیت رقابتی ذاتی هستند (انگل، ۲۰۰۸). سرمایه فیزیکی بکار گرفته شده به همه منابع پیوند یافته با روابط خارجی واحد تجاری از جمله روابط واحد تجاری با مشتریان، عرضه کنندگان و مشارکت کنندگان در طرح‌های تحقیق و توسعه تعریف می‌شود (ریاحی بلکویی، ۲۰۰۳). در حقیقت سرمایه بکار گرفته شده عاملی برای تبدیل سرمایه فکری به ارزش است. به سرمایه بکار گرفته شده، سرمایه رابطه‌ای و یا سرمایه مشتری نیز می‌گویند (قاسمیه و نعمت الهی، ۱۳۹۲). سرمایه‌ی مشتری به مفهوم قوت و پایداری روابط با مشتریان است. بر این اساس، رضایت مشتریان، تکرار معاملات، رشد مالی و میزان حساسیت قیمت می‌تواند به عنوان شاخص‌هایی برای سرمایه‌ی مشتری در نظر گرفته شود (مصطفایی، ۱۳۹۲). بروکینگ (۱۹۹۷)، سرمایه فکری را ترکیبی از دارایی‌های نامشهود می‌داند که بنگاه اقتصادی را قادر به ایفای مسئولیت می‌کند (مجتهد زاده و علوی طبری و مهدی زاده، ۱۳۸۹). شرکتی که مدیران آن‌ها در برنامه‌ریزی عملیاتی خود رضایت مشتریان را در اولویت قرار می‌دهند، در واقع به نوعی از دید مشتریان مسئولیت خود را انجام داده‌اند و مشتریان جذب محصولات و تولیدات چنین شرکت‌ها می‌شوند و از این طریق بر رقابت بازار محصول اثر گذار هستند.

پیشینه تجربی

یاسین ویاسمین (۲۰۱۶) به بررسی تأثیر اجزای سرمایه فکری بر مزیت رقابتی شرکت‌ها پرداختند. نتایج تحقیق نشانگر رابطه معناداری بین سرمایه ساختاری و سرمایه بکار گرفته شده و مزیت رقابتی شرکت بود و سرمایه انسانی اثر مشخصی بر مزیت رقابتی نداشت.

نریمان (۲۰۱۵) به بررسی اثر سرمایه فکری بر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اندونزی پرداخته است. در این تحقیق برای محاسبه سرمایه فکری از روش پالیک استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان داد سرمایه فکری اثر مثبتی بر ارزش شرکت دارد. همچنین سرمایه فکری نشانگر اثر مثبت بر توانایی سودآوری که به عنوان یک متغیر کنترل در رابطه بین سرمایه فکری و ارزش شرکت بکار گرفته شده، است.

چانگ و هسیه (۲۰۱۱) به بررسی رابطه‌ی بین اجزای سرمایه‌ی فکری و سه عملکرد عملیاتی، مالی و بازار در بورس تابوان در صنعت الکترونیک پرداختند. برای اندازه‌گیری سرمایه‌ی فکری از مدل ضریب ارزش افزوده فکری تعدیل شده، استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که رابطه عملکرد عملیاتی با سرمایه‌ی بکار گرفته شده مثبت و با سرمایه‌ی ساختاری و انسانی رابطه‌ای ندارد. همچنین اجزای سرمایه‌ی فکری با عملکرد بازار و مالی رابطه منفی دارد. مخارج تحقیق و توسعه با سه عملکرد رابطه‌ی مثبت دارد، اما اموال فکری تنها با عملکرد عملیاتی رابطه مثبت دارد.

گرچی و راعی (۱۳۹۲) به تبیین سرعت تعدیل ساختار سرمایه به کمک مدل دینامیک ساختار سرمایه بهینه با تأکید بر عامل رقابت بازار محصول پرداختند. نتایج این پژوهش نشان داد که شرکت‌های ایرانی با سرعت زیادی به سمت نسبت بدهی هدف حرکت می‌کنند. هدف دیگر این پژوهش بررسی تأثیر متغیر عامل رقابت بازار محصول بر روی ساختار سرمایه شرکت‌های ایرانی است. نتایج به دست آمده از مدل تخمینی به کمک روش گشتاورهای تعمیم یافته بیانگر رابطه مثبت بین این دو متغیر است که هماهنگ با مدل‌های بدهی است.

احمدپور و فرمانبردار (۱۳۹۴) به بررسی ارتباط بین افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و رقابت بازار محصول پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد بین سطح افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و رقابت بازار محصول ارتباط معنی‌داری وجود ندارد. همچنین، بین سطح

افشای عملکرد اجتماعی و زیست محیطی شرکت با رقابت بازار محصول ارتباط معناداری وجود ندارد.

با توجه به مبانی نظری و پیشینه ذکر شده و با توجه به این که هدف این تحقیق، بررسی تأثیر سرمایه فکری بر رقابت بازار محصول است، فرضیات تحقیق به شرح زیر می‌باشد.

فرضیه اول: کارایی سرمایه بکار گرفته شده با رقابت بازار محصول رابطه معناداری دارد.

فرضیه دوم: کارایی سرمایه انسانی با رقابت بازار محصول رابطه معناداری دارد.

فرضیه سوم: کارایی سرمایه ساختاری با رقابت بازار محصول رابطه معناداری دارد.

روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از نوع توصیفی و از حیث هدف پژوهشی کاربردی است و از آنجا که در این پژوهش، به بررسی وضعیت موجود متغیرها با استفاده از جمع‌آوری اطلاعات از طریق اطلاعات گذشته اقدام شده است، در ردیف مطالعات توصیفی - پس رویدادی قرار می‌گیرد. هدف از این پژوهش ارائه روشی مناسب برای تأثیر سرمایه فکری بر رقابت بازار محصول شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. برای این منظور ابتدا بر اساس روش پالیک، ارزش سرمایه فکری شرکت‌های موجود در نمونه برای دوره زمانی (۹۳-۸۳) محاسبه گردیده سپس در مرحله بعد، فرضیه‌های تحقیق را با استفاده از آزمون‌های آماری مورد ارزیابی قرار می‌دهیم.

جامعه آماری و نمونه‌گیری

در این پژوهش، صورت‌های مالی و یادداشت‌های پیوست مربوط به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۸۳ الی ۱۳۹۳ مورد بررسی قرار گرفتند. برای انتخاب نمونه شرایط زیر حاکم بوده است.

- سال مالی منتهی به پایان اسفند ماه و در دوره مورد بررسی تغییری در آن ایجاد نشده باشد.
- شرکت در دوره مورد بررسی از فهرست شرکت‌های پذیرفته شده در بورس حذف نشده باشد.

- شرکت‌ها جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و بانک‌ها و نهادهای پولی و اعتباری نباشد.
 - شرکت‌هایی که دارای حقوق صاحبان سهام منفی نبوده و زیان ده نباشند.
- بر این اساس ۱۲۱ شرکت برای تخمین و برآورد مدل انتخاب شدند.

مدل پژوهش

این پژوهش به دنبال بررسی تأثیر اجزای سرمایه فکری بر رقابت بازار محصول می‌باشد. بر این اساس از الگوی زیر برای بررسی فرضیه‌ها استفاده خواهد شد.

الگوی (۱)

$$HHI_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 VACA_{i,t} + \alpha_2 VAHU_{i,t} + \alpha_3 STVA_{i,t} + \alpha_4 QTOBIN_{i,t} + \alpha_5 SIZE_{i,t} + \alpha_6 LEV_{i,t}$$

که در الگوی مزبور:

HHI = رقابت بازار محصول (شاخص هیرفیندال و هیرشمن)؛

$VACA$ = کارایی سرمایه بکار گرفته شده؛

$VAHU$ = کارایی سرمایه انسانی؛ $STVA$ = کارایی سرمایه ساختاری؛

$Q - TOBIN$ = معیار سرمایه‌گذاری؛

$SIZE$ = اندازه شرکت؛

LEV = اهرم مالی، i نماد شرکت و t سال مورد نظر می‌باشد.

متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته

در این پژوهش متغیر وابسته رقابت بازار محصول (شاخص هرفیندال و هیرشمن) می‌باشد. رقابت در بازار محصول بر اساس شاخص هرفیندال - هیرشمن اندازه‌گیری شده است که در پژوهش‌های راندی و جنسن (۲۰۰۴)، گیروود و مولر (۲۰۱۱)، گاستاو و رونی (۲۰۱۲) و ستایش و کارگرفرد (۱۳۹۰) مورد استفاده قرار گرفته است (خدادادی و نیک‌کار و رشیدی باغی، ۱۳۹۳).

$$\text{Herfindahl - Hirschman Index (HHI)} = \sum_{i=1}^n \left(\frac{S_i}{S} \right)^2 \quad \text{رابطه (۱)}$$

که در آن:

S_i = عبارت از درآمد فروش شرکت i ؛ S = مجموع درآمد فروش شرکت‌های موجود در صنعتی که شرکت i در آن فعالیت می‌کند و n = تعداد شرکت‌های موجود در صنعت مورد نظر است.

متغیرهای مستقل

در این تحقیق متغیرهای مستقل با استفاده از روش پالیک (۲۰۰۴) به شرح زیر می‌باشند.

کارایی سرمایه فیزیکی بکارگرفته شده ($VACA$): این ضریب نشان دهنده ارزش افزوده ایجاد شده ناشی از بکارگیری دارایی‌های فیزیکی مشهود است. به عبارتی به ازای یک ریال دارایی فیزیکی مشهود چند ریال ارزش افزوده حاصل شده است (عباسی و صدقی، ۱۳۸۹).

$$VACA = VA \div CE \quad \text{رابطه (۲)}$$

که در آن:

$VACA$ = کارایی سرمایه بکارگرفته شده؛ CE = سرمایه بکارگرفته شده که برابر با ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت منهای دارایی‌های نامشهود آن است. VA = ارزش افزوده که به صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$VA = OUTPUT - INPUT \quad \text{رابطه (۳)}$$

که در آن:

$OUTPUT$ = کل درآمد حاصل از فروش کالاها و خدمات، $INPUT$ = کل هزینه مواد، اجزا و خدمات خریداری شده است.

کارایی سرمایه انسانی ($VAHU$): این ضریب نشان دهنده ارزش افزوده ایجاد شده توسط کارکنان است و به آن معنی است که به ازاء یک ریال هزینه حقوق و دستمزد پرداختی چند ریال ارزش افزوده حاصل شده است (همان منبع).

$$\text{راهبده (۴)} \quad VAHU = VA \div HU$$

که در آن:

$VAHU =$ کارایی سرمایه انسانی، $HU =$ سرمایه انسانی که برابر است با کل هزینه حقوق و دستمزد شرکت.

کارایی سرمایه ساختاری (($STVA$): این ضریب نشان دهنده ارزش افزوده ایجاد شده ناشی از فرآیندها و ساختارهای موجود در شرکت است. این به آن معنی است که چند درصد از ارزش افزوده شرکت ناشی از سرمایه ساختاری است (همان منبع).

$$\text{راهبده (۵)} \quad STVA = SC \div VA$$

که در آن:

$STVA =$ کارایی سرمایه ساختاری، $SC =$ سرمایه ساختاری شرکت است که به صورت زیر محاسبه می‌شود.

$$SC = VA - HU$$

متغیرهای کنترلی

لیندنبرگ و راس (۱۹۸۱) نشان دادند که کیوتوبین از توانایی قابل ملاحظه‌ای برای نمایش قدرت رقابت بازار شرکت برخوردار است (گرچی و راعی، ۱۳۹۲). همچنین احمد پور و فرمانبردار (۱۳۹۴) در پژوهش خود از دو متغیر اهرم مالی و اندازه شرکت برای بررسی رقابت بازار محصول استفاده کرده‌اند. در این پژوهش این متغیرها به عنوان متغیرهای کنترل بر رقابت بازار محصول شرکت انتخاب شدند.

کیوتوبین ($Q - TOBIN$): معیار سرمایه‌گذاری است که برابر با نسبت مجموع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری کل بدهی‌ها به ارزش دفتری کل دارایی‌ها می‌باشد (خدادای و همکاران، ۱۳۹۳).

اندازه شرکت ($SIZE$): برابر با لگاریتم مجموع دارایی‌ها است (ملانظری و نوری فرد و قشقایی و عبدی، ۱۳۹۱).

اهرم مالی (LEV): به مفهوم این است که از محل بدهی‌ها و استقراض (منابع خارج از شرکت) چه میزان دارایی برای شرکت (منابع) تأمین می‌شود. به بیان دیگر، چند درصد از دارایی‌های شرکت از محل بدهی‌ها تأمین شده است. اهرم مالی به صورت نسبت جمع بدهی‌های شرکت به جمع دارایی‌های آن در پایان سال مالی است (فرناندو و ایلدر، ۲۰۰۸).

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

برای ارائه یک نمای کلی از خصوصیات مهم متغیرهای محاسبه شده، در نگاره (۱) برخی از مفاهیم آمار توصیفی این متغیرها، شامل میانگین، میانه، انحراف معیار، حداقل و حداکثر مشاهدات ارائه شده است.

نگاره (۱): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیرها	میانگین	میانه	انحراف معیار	حداکثر	حداقل
رقابت بازار محصول	۰/۳۸۷۳	۰/۳۶۰۰	۰/۳۰۹۳	۰/۸۹۳۱	۰/۰۰۰۱
کارایی سرمایه بکار گرفته شده	۰/۷۹۰۹	۰/۷۵۸۰	۰/۳۵۳۷	۱/۸۲۵۳	۰/۱۰۰۷
کارایی سرمایه انسانی	۲/۲۸۵۰	۲/۲۲۲۲	۰/۹۲۶۰	۷/۸۵۰۷	۱/۰۴۲۰
کارایی سرمایه ساختاری	۰/۵۵۰۰	۰/۵۵۲۹	۰/۲۱۳۳	۰/۹۸۴۵	۰/۱۴۷۵
کیوتوبین	۱/۲۰۶۱	۱/۰۷۲۸	۰/۵۴۱۳	۳/۰۷۲۴	۰/۳۲۲۷
اندازه شرکت	۶/۲۴۷۱	۶/۱۰۰۹	۰/۸۳۱۹	۸/۵۲۰۰	۴/۷۵۹۹
اهرم مالی	۰/۸۰۵۴	۰/۷۴۶۳	۰/۳۰۵۴	۲/۰۷۷۵	۰/۳۸۲۴

میانگین متغیر مستقل رقابت بازار ۰/۳۸۷۳ بیانگر میزان رقابت در بازار محصول شرکت است. میانگین کارایی سرمایه بکار گرفته شده نشان دهنده ارزش افزوده ایجاد شده ناشی از بکارگیری دارایی‌های فیزیکی مشهود است. میانگین کارایی سرمایه انسانی ۲/۲۸۵۰ و سرمایه ساختاری ۰/۵۵۰۰ بیانگر ارزش افزوده ایجاد شده توسط کارکنان و ارزش افزوده ایجاد شده ناشی از فرآیندها و ساختارهای موجود در شرکت است. میانگین متغیر اهرم مالی ۰/۸۰۵۴ بوده

و بیانگر این است که بخش عمده‌ای از منابع شرکت از محل بدهی‌ها تأمین مالی شده است. میانگین متغیر اندازه شرکت ۶/۲۴۷۱ است که نشان دهنده مجموع دارایی‌های شرکت است. میانگین متغیر Q تویین ۱/۲۰۶۱ است و بیانگر فرصت‌های رشد شرکت می‌باشد.

آمار استنباطی

برای برآورد الگوهای مزبور طی دوره زمانی ۱۳۸۳-۱۳۹۳ در چارچوب داده‌های ترکیبی، ابتدا از آزمون چاو مقید استفاده شده است. این آزمون تعیین کننده استفاده از مدل ترکیبی یا مدل اثرات ثابت است. اگر آماره F در سطح خطای ۵ درصد، معنی‌دار باشد، فرضیه صفر (مدل ترکیبی یا Pooled) رد می‌شود و مدل اثرات ثابت پذیرفته می‌شود. نتایج آزمون چاو در نگاره (۲) ارائه شده است:

نگاره (۲): نتایج آزمون چاو برای الگوهای تحقیق

الگوی تحقیق	آماره	سطح خطا	روش پذیرفته شده
الگوی (۱)	۲/۸۲۲۴	۰/۰۰۳۹	الگوی اثرات ثابت

همان طور که در نگاره (۲) مشاهده می‌شود، آماره F در سطح خطای ۵ درصد برای الگوی فوق معنادار است. بنابراین، آزمون چاو، مشابه بودن عرض از مبدأ در تمام دوره‌ها را به طور قوی رد کرده است. از این رو، در این آزمون روش اثرات ثابت پذیرفته می‌شود. در مرحله بعد، روش اثرات ثابت در مقابل روش اثرات تصادفی آزمون می‌شود. برای این کار از آزمون هاسمن استفاده شده است. اگر آماره محاسباتی در سطح خطای ۵ درصد معنی‌دار باشد، فرضیه اثرات تصادفی رد می‌شود و مدل اثرات ثابت پذیرفته می‌شود. به منظور بررسی انتخاب روش برآورد، نتایج آزمون هاسمن در نگاره (۳) ارائه شده است:

نگاره (۳): نتایج آزمون هاسمن برای الگوهای تحقیق

الگوی تحقیق	آماره	سطح خطا	روش پذیرفته شده
الگوی (۱)	۱۵/۲۲۱۹	۰/۰۱۸۶	اثرات ثابت

با توجه به نگاره (۳)، آماره محاسباتی آزمون هاسمن در سطح خطای ۵ درصد در رابطه با الگوی فوق معنادار شده است. بنابراین، عدم وجود رابطه بین اثرات فردی و متغیرهای توضیحی رد شده است. از این رو، برای برآورد الگوی فوق از روش اثرات ثابت استفاده خواهد شد.

نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

نگاره (۴): نتایج حاصل از برآورد الگوی تحقیق

متغیرها	ضریب	انحراف معیار	آماره t	احتمال
عرض از مبدا	۲/۹۷۱۸	۰/۸۱۲۲	۳/۶۵۸۶	۰/۰۰۰۴
کارایی سرمایه بکار گرفته شده	-۰/۲۲۷۴	۰/۰۹۹۲	-۲/۲۹۲۰	۰/۰۲۳۹
کارایی سرمایه انسانی	-۰/۰۶۳۷	۰/۰۲۷۴	-۲/۳۱۸۴	۰/۰۲۲۴
کارایی سرمایه ساختاری	-۰/۲۷۷۹	۰/۱۲۹۶	-۲/۱۴۴۵	۰/۰۳۴۳
کیوتوین	۰/۰۰۹۴	۰/۰۴۵۷	۰/۲۰۵۳	۰/۸۳۷۷
اندازه شرکت	-۰/۳۰۰۷	۰/۱۲۰۴	-۲/۴۹۷۵	۰/۰۱۴۱
اهرم مالی	-۰/۲۹۵۹	۰/۱۰۲۱	-۲/۸۹۶۹	۰/۰۰۴۶
ضریب تعیین	۰/۴۸۳۲			
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۴۰۳۷			
آماره‌ی دورین-واتسون	۲/۰۴۴۱			
F آماره‌ی	۶/۰۷۹۰			
F احتمال آماره‌ی	۰/۰۰۰۰			

با توجه به نتایج ارایه شده در نگاره (۴)، ضریب تعیین تعدیل شده بدست آمده برای الگو، نشان می‌دهد در مجموع متغیرهای مستقل و کنترلی پژوهش بیش از ۴۰ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. افزون بر این، با توجه به مقدار آماره‌ی دورین-واتسون (۲/۰۴۴۱) می‌توان ادعا کرد خودهمبستگی مرتبه اول میان باقی مانده‌های الگو وجود ندارد.

سطح خطای احتمال مربوط به فرض صفر مبنی بر عدم تأثیر کارایی سرمایه بکار رفته بر رقابت بازار محصول برابر ۰/۰۲۳۹ است که از ۵ درصد کوچک‌تر است، بنابراین، فرض صفر رد می‌شود. در نتیجه، کارایی سرمایه بکار گرفته شده بر رقابت بازار محصول تأثیر معناداری دارد.

سطح خطای احتمال مربوط به فرض صفر مبنی بر عدم تأثیر کارایی سرمایه انسانی بر رقابت بازار محصول برابر ۰/۰۲۲۴ است که از ۵ درصد کوچک‌تر است. بنابراین، در سطح اطمینان ۹۵ درصد فرض صفر رد می‌شود. سطح خطای احتمال مربوط به فرض صفر مبنی بر عدم تأثیر کارایی سرمایه ساختاری بر رقابت بازار محصول برابر ۰/۰۳۴۳ است که از ۵ درصد کوچک‌تر است. بنابراین، در سطح اطمینان ۹۵ درصد فرضیه سوم تایید می‌شود.

نتیجه‌گیری و پیشنهادات

موفقیت اقتصادی در گذشته بستگی زیادی در بکارگیری دارایی‌های واقعی مانند زمین، منابع طبیعی، تجهیزاتی که قادر به ایجاد ارزش اضافی واقعی بودند، داشت، اما در عصر حاضر اطلاعات اقتصادی، موفقیت در توسعه اقتصادی، بستگی به توانایی استفاده از دانش دارد. هیات اقتصادی واشنگتن بیان می‌کند که ارزش اقتصادی تولید شده کشورها به مهارت و دانش کارمندان آن و توانایی شرکت در حل مشکلات سازمان که ارزش شرکت را در بازار تغییر خواهد داد، بستگی دارد. اگر شرکت می‌خواهد در رقابت آزاد در عصر حاضر موفق باشد باید این مزیت‌ها را محاسبه نماید (دیپ و پائل، ۲۰۱۴). یکی از مزیت‌های رقابتی شرکت سرمایه فکری است. در عصر حاضر رقابت اصلی در زمینه سرمایه فکری است که یکی از مزایای اصلی شرکت است. سرمایه فکری منبعی از دانش‌های اساسی است که به عنوان یک دارایی نامشهود در نظر گرفته می‌شود (نریمان، ۲۰۱۵). بر این اساس در این پژوهش ارتباط بین اجزای سرمایه فکری (سرمایه فیزیکی بکار گرفته شده، سرمایه انسانی، سرمایه ساختاری) و رقابت بازار محصول مورد بررسی قرار گرفت. نتایج بررسی سه فرضیه پژوهش نشان داد که بین اجزای سرمایه فکری و رقابت بازار محصول رابطه منفی معناداری وجود دارد. در تئوری علامت‌دهی شرکت‌های با کیفیت بالا، باید مزایای خودشان را به بازار نشان دهند. از سوی دیگر، علامت‌دهی باعث می‌شود که سرمایه‌گذاران و سایر ذینفعان، ارزش شرکت را ارزیابی مجدد نمایند و سپس تصمیم‌گیری‌های مطلوبی درباره شرکت انجام دهند. روش‌های مختلفی برای شرکت‌ها به منظور علامت‌دهی اطلاعات وجود دارد. در میان آن‌ها، گزارش داوطلبانه اطلاعات حسابداری مثل سرمایه فکری به عنوان یکی از موثرترین روش‌ها در نظر گرفته می‌شود. به دلیل اهمیت سرمایه فکری برای ایجاد ثروت‌های آتی، گزارش داوطلبانه سرمایه فکری می‌تواند موثرترین روش شرکت‌ها برای علامت‌دهی در مورد کیفیت برترشان باشد،

بویژه برای آن شرکت‌هایی که دارای مبنای سرمایه فکری قدرت‌مندتری هستند، گزارش سرمایه فکری می‌تواند آن‌ها را از سایر شرکت‌های با کیفیت پایین متمایز نماید. اغلب اوقات استدلال می‌شود که علامت دهی، برای مثال گزارش داوطلبانه ویژگی‌های سرمایه فکری، می‌تواند موجب کسب منافع بسیاری مانند بهبود وضعیت شرکت، جذب سرمایه‌گذاران بالقوه، کاهش هزینه سرمایه، کاهش نوسانات سهام، ایجاد فهم و اطلاعات درباره محصولات و خدمات و از همه مهم‌تر بهبود روابط بین ذینفعان مختلف برای شرکت شود (ایزدی نیا و ایمانی و روح الهی، ۱۳۹۳). یافته‌های این پژوهش را می‌توان در عدم گزارش اطلاعات سرمایه فکری به بازار در نظر گرفت. با توجه به اینکه اطلاعات درباره سرمایه فکری، توسط سهامداران یا سرمایه‌گذاران برای تصمیم‌گیری مورد تقاضا قرار گرفته می‌شود (همان منبع)، شرکت‌هایی که سرمایه فکری خود را گزارش نمی‌کنند در واقع به نیاز استفاده‌کنندگان پاسخ نداده‌اند و از این جهت آن‌ها نمی‌توانند نسبت به ارزیابی ارزش شرکت تصمیم مطلوبی اتخاذ کنند. از سویی دیگر عدم گزارش داوطلبانه سرمایه فکری باعث افزایش عدم تقارن اطلاعاتی در بازار خواهد شد، زیرا ادعا شده است که گزارش اختیاری سرمایه فکری می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی بین کارفرما و کارگزار (یا سهامداران و مدیران در یک محیط تجاری) را کاهش دهد (ایزدی نیا و ایمانی و امیدوار، ۱۳۹۳). این دلایل باعث می‌شوند که استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی کیفیت این شرکت‌ها را پایین ارزیابی کنند که این مساله کاهش رقابت بازار محصول شرکت را در پی دارد.

پیشنهادات

- با در نظر گرفتن مبانی نظری و پیشینه پژوهش هر یک از موضوعات زیر می‌تواند به عنوان موضوع پیشنهادی جهت انجام پژوهش‌های آتی در این زمینه در نظر گرفته شود.
- رابطه سرمایه فکری و پاداش مدیران و اثر آن بر مدیریت سود مورد بررسی قرار گیرد.
 - تأثیر سرمایه فکری بر سیاست تقسیم سود با استفاده از معیارهای عملکرد مبتنی بر بازار مانند کیوتوین، بازده سهام مورد بررسی قرار گیرد.
 - تأثیر سرمایه فکری بر ریسک سقوط سهام شرکت‌های عضو سازمان بورس اوراق بهادار تهران بررسی شود.

منابع

- Ahmad pur, A. Farmanbordar, M. (2015). The relationship between of firms social responsibility information disclosure and product market competition, Journal of financial Accounting, N. (26) , pp. 103-124. (In persian).
- Anghel, I. (2008). Intellectual Capital and Intangible Assets Analysis and Valuation. Theoretical and Applied Economics: N, 2. PP, 75-84.
- Baggs, J. & Bettignies, J, E, (2007).product market Competition and Agency Costs. theJournal of Industrial conomics,: 289-323.
- Chang ,W, Hsieh,J, (2011). The dynamics of intellectual capital in organizational development. African Journal of Business Management Vol. 5 (6): 2345-2355 .
- Chen, M. C. , Cheng, S. J. and Hwang, Y. (2005 (. An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance. Journal of Intellectual Capital, Vol. 6 No. 2, PP, 76-159.
- Dastgir, M. Mohammadi, K. (2011). intellectual capital, inexhaustible Treasure of the organization. Journal Tadbeir. No. (24) , pp. 27-34. (In persian).
- Datta, S. , M, Iskandar-Datta. , and V. Singh. (2012). Product Market Power, Industry Structure, and Corporate Earnings Management. Journal of Banking and Finance, Vol. 37, No. (8): 3273-3285.
- Deep, R. Pal Narwal, K. (2014). Haryana School of Business, Guru Jambheshwar Universityof Science and Technology, Intellectual Journal Management Business, 4 (1) , PP, 43-54.
- Fernando, G. D. and Elder, R. J. and Abdel-Meguid, A. M. 2008. Audit quality attributes, Client size and Cost of capital. <http://ssrn.com/abstract=817286>.
- Garci ´a-Meca, E. , Parra, I. , Larra ´n, M. and Marti ´nez, I. (2005). The explanatory factors of intellectual capital disclosure to financial analysts. The European Accounting Review, Vol. 14 No. (1). PP, 63-95.
- Gorgi, AH. Raei, R. (2013). Speed of Adjustment to Target Capital Structure based on dynamics model to optimize the capital structure with emphasis on product market competition. Journal of Knowledge Financial of Analysis Securities. No, (25). pp, 43-67. (In persian).
- Izadi nia, N, Imani, K, Omidvar, SMH. (2014). A comprehensive theoretical framework for voluntary intellectual capital disclosure. Journal of Knowledge and Research of Accounting, N. (37) , pp. 1-16. (In persian).
- Javanmard, H. Mohammadiyan, F. (2012). Effective indicators to measure human capital. Journal of Human Resource Management Studies of University of Imam Hussein (AS). N. (1) , pp. 67-86. (In persian).
- Kannan, G. & Aulbur, W. (2004). Intellectual capital: measurement effectiveness", Journal of Intellectual Capital. Vol. 5, No. (3) , pp. 389-413.
- Karthik, Namasivayam and Basak Denizci (2006). Human Capital in Service Organizations: Identifying Value Drivers. Journal of Intellectual Capital. Vol. 7, No. (3). PP, 381-393.

- Khodadi, V. Nikkar, J. Rashid baghi, M. (2014). The impact of product market competition on gain division policy. *Journal of Research in Financial Accounting and Auditing*. No. (24) , PP, 21-32. (In persian).
- Laksmana, I. , and Y. W. Yang. (2010). Product Market Competition and Earnings Management to Meet Earnings Targets. *American Accounting Association Markarian, G. , and J. Santaló. (2010). Product Market Competition, Information and Earnings Management. IE Business School Working PaperN, (1) PP, 1-44.*
- Marr, B. (2004). Measuring and benchmarking intellectual capital” Benchmarking. *An International Journal*, Vol. 11, No. (6). PP, 559-570 .
- Mir Kamali, M. zohore parvande, V. (2010). Intellectual Capital Management requirement for based knowledge organization. *Magazine Outlook of Business Management*. No. (28) , pp. 79-102. (In persian).
- Mollanazar, M. Norifard, Y. , Ghashghai Abdi, SH. (2012). The effect Different of Firm size and industry type on the profitability. *Journal of Research Financial accounting and auditing*. No. (16). pp, 157-183. (In persian).
- Mostafaei, P. (2013). A review of the models used to measure intellectual capital. *Accounting Research*. No, (10) , pp, 165-183. (In persian).
- Mujtahedzade, V. Alavi Tabari, SH. Mehdi Zadeh, M. (2011). The relationship between intellectual capital (human, structural and customer) and the insurance industry performance (the sight managers). *Reviews of accounting and auditing*, No. (60) , pp, 109-119. (In persian).
- Namazi, M. Abrahimi, Sh. (2009). The effect of intellectual capital on the current and future financial performance of The TSE. *Journal of Financial Research*. N, (4). PP, 4-25. (In persian).
- Nikumaram, H. Rahnamaye roodposhti, F. , Hemmati, H. (2013). Evaluation portfolio’s performance according to Sharp and Traynor ratio which selected based on accounting models of Intellectual Capital by using Grid matrix model H. *Journal of Management Accounting*. No, (19). PP, 79-100. (In persian).
- Nuryaman, (2015). The influence of intellectual capital on the firm value with the financial erformance as intervening variable. *social and behavioral sciences*, 1 211,pp, 292-298.
- Oliveira, L. , Rodrigues, L. L. and Craig, R. (2006). Firm-specific determinants of intangibles reporting: evidence from the Portuguese stock market.. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, Vol. 10 No. (1) PP, 11-33.
- Pulic, A. (2004). Intellectual capital – does it create or destroy value. *earring Business xcellence*, N. (1). PP, 62-68.
- Riahi-Belkaoui, A. (6118). Intellectual capital and firm performance of US multinational firms A study of the resource-based and stakeholder views. *Journal of Intellectual Capital*. 4 (6). PP, 691-226.
- Schmidt, K. (1997). Managerial Incentives and Product Market Competition. *Review of conomic Studies*, Vol. (64). PP, 191-203.
- Srivihok, a. (2008). Intellectual Capital of Enterprises in Thailand: Measurement Model by Baysean etwork Algorithm. *Communications of the IBIMA*; (3). PP, 193-199

- Tan, H. P. , Plowman, D. and Hancock, P. (2007). Intellectual capital and financial returns of companies. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 8, No. (1). PP, 6-95.
- Teng, M. and Li, C. (2011). Product market competition, board structure, and disclosure quality. *Frontiers of usiness Research in China*, 5 (2). PP, 291-316.
- Yaseen, s, Dajani, D, & yasmineen, h. (2016). The impact of intellectual capital on competitive advantage: applied study in jordanian telecommunication companies. *computer in human behavior*, 1 62, pp, 168-175.
- Zéghal, Anis Maaloul, (2010). Analysing value added as an indicator of intellectual capital and its consequences on company performance. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 11 Iss: (1). PP, 39 – 60

ارتباط تنوع بخشی شرکتی با ارزش شرکت

علی رحمانی^۱، شیما احمدی^۲

تاریخ دریافت: ۹۵/۰۲/۰۲

تاریخ پذیرش: ۹۵/۰۵/۳۱

چکیده

با توجه به افزایش رقابت جهانی و شرایط پیچیده محیط کسب و کار، شرکت‌ها به منظور استفاده از مزایای هم‌افزایی اقدام به متنوع سازی کسب و کار خود می‌نمایند. طی دهه ۱۹۵۰ و ۱۹۶۰ تعداد زیادی از شرکت‌ها به امید دستیابی به مزایای تنوع بخشی اقدام به متنوع سازی کسب و کار خود نمودند. تئوری‌های توسعه یافته تا اواخر دهه ۱۹۷۰ به طور کلی تنوع بخشی را فعالیتی مفید قلمداد کردند، در حالی که پژوهش‌های صورت گرفته پس از این دوران با اشاره به هزینه‌های این اقدام، عمدتاً تنوع بخشی را فعالیتی قلمداد کردند که منجر به کاهش ارزش شرکت‌ها می‌شود. این دیدگاه صفر و یکی چندان دوام نیاورد و مطالعات بعدی نشان داد که تنوع بخشی به خودی خود ارزش آفرین یا کاهنده ارزش نیست، بلکه تأثیر آن بر ارزش، از شرکتی به شرکت دیگر متفاوت است و شرایط مختلف اقتصادی، صنعتی و ساختارهای حاکمیتی بر ارزش این استراتژی تأثیرگذار است. بنابراین نگرش مطلق به این استراتژی صحیح به نظر نمی‌رسد. به طور کلی اثربخشی این استراتژی به این امر بستگی دارد که آیا منافع تنوع بخشی بیش از هزینه‌های این اقدام است یا خیر؟ در این مقاله تلاش می‌شود پژوهش‌های صورت گرفته در خصوص تنوع بخشی شرکتی مرور و انگیزه شرکت‌ها برای اقدام به تنوع بخشی و تأثیر این اقدام بر ارزش شرکت‌ها مورد بررسی قرار گیرد.

واژه‌های کلیدی: تنوع بخشی شرکتی، کسر، ارزش شرکت، بازارهای سرمایه‌ی داخلی.

طبقه بندی موضوعی: M41

کد DOI مقاله: 10.22051/ijar.2017.9437.1101

^۱ دانشیار دانشگاه الزهراء (س)، (rahmani.ali@gmail.com)

^۲ دانشجوی دکتری دانشگاه الزهراء (س)، (نویسنده مسئول)، (sh.ahmadi90@yahoo.com)

مقدمه

در شرایط پیچیده کسب و کار در حال حاضر، عواملی نظیر رقابت و جهانی شدن، ناپایداری محیط‌های بازار، کاهش تصدی دولت‌ها، رشد طبیعی شرکت‌ها و بنگاه‌ها و تلاش آنان برای کسب سهم بیشتری از بازار و نیز امکان ورود به فعالیت‌های جدید و سودآور موجب شده است که مقوله ادغام و گروهی شدن بنگاه‌ها در قالب شرکت‌های مادر نه تنها در کشورهای توسعه یافته، بلکه در کشورهای در حال توسعه نیز متداول و رایج شود. سازمان‌های توانمند به منظور استفاده بهینه از توانمندی‌های بنگاه‌ها، افزایش کارایی مدیریت، کاهش هزینه‌ها، ارزش آفرینی، بهره‌گیری از مزیت‌های نسبی و نیز مصون‌سازی سرمایه‌گذاری، فعالیت‌های خود را به صورت هلدینگ درمی‌آورند، تا به این ترتیب ضمن چیره شدن بر مشکلات خود و تداوم حیات به رقابت در سطوح بالاتر در عرصه جهانی پردازند و از مزایای هم‌افزایی استفاده نمایند. هم‌افزایی یا سینرژی، تعامل دو یا بیش از دو عنصر یا جریان است، به گونه‌ای که اثر ترکیبی آن‌ها از مجموع اثر تک‌تک آن‌ها بیشتر باشد (بابایی، ۱۳۸۴).

در طی دهه ۱۹۵۰ تا ۱۹۶۰ شرکت‌های زیادی به تنوع‌بخشی روی آوردند. این روند اواخر دهه ۱۹۶۰ همگام با موج ادغام و تحصیل‌ها به اوج خود رسید، اما طی سال‌های ۱۹۸۰ تا ۱۹۹۵ برعکس شد. در این دوره ۱۵ ساله تحقیقاتی صورت گرفت که نشان‌دهنده ارزش آفرینی برای تخصص‌گرایی بود (برگر، افک ۱۹۹۵). در هر حال روند کلی که در جهان مشاهده می‌شود، روند رو به رشد شرکت‌های متنوع است، به طوری که در سال ۲۰۰۰ تعداد ۲۰۰۰۰۰ شرکت با کسب و کارهای چندگانه در جهان به فعالیت مشغول بوده‌اند. این تعداد در سال ۲۰۰۵ به بیش از ۵۰۰۰۰۰ شرکت رسیده است (عابدی، رادفر، ۱۳۸۸). در نیمه‌ی آخر قرن بیستم به دلیل آسیب‌پذیر شدن شرکت‌های تخصصی در برابر تغییرات سریع و غیرمنتظره محیط، تنوع‌بخشی به مبنایی ضروری برای رشد و بقای شرکت‌ها تبدیل شد (تهرانی، احمدیان، ۱۳۸۵). با توجه به افزایش روزافزون تعداد شرکت‌های متنوع در سطح جهان ضروری به نظر می‌رسد در خصوص ارزش آفرینی این نوع از کسب و کارها بررسی‌هایی صورت پذیرد.

بر اساس آمارهای ارائه شده توسط سازمان مدیریت صنعتی برای سال مالی ۹۲، شرکت صنایع پتروشیمی خلیج فارس با ارزشی معادل ۴۰۴۵۰۱ میلیارد ریال، از نظر ارزش بازار، بزرگ‌ترین هلدینگ کشور محسوب می‌شود. شرکت فولاد مبارکه اصفهان و مخابرات ایران نیز به ترتیب

در رده‌ی دوم و سوم قرار می‌گیرند. در ایران در خصوص استراتژی‌های شرکت‌های چند رشته‌ای و سایر بحث‌های مدیریتی این شرکت‌ها مقالاتی نگاشته شده است، اما متأسفانه در حوزه‌ی حسابداری در این زمینه کمتر مقاله‌ای به چشم می‌خورد. یکی از نگرانی‌های اصلی محققان حوزه‌ی استراتژی در سطح شرکت‌های چند رشته‌ای اتخاذ الگویی مناسب برای مدیریت شرکت‌های تابعه‌ی خود به منظور بررسی سودآوری این شرکت‌ها می‌باشد که ضروری است محققان حوزه‌ی حسابداری به بررسی کمی این مهم بپردازند.

در این مقاله پس از معرفی استراتژی تنوع‌بخشی و انواع آن، تأثیر این اقدام بر ارزش شرکت‌ها بررسی خواهد شد. در ادامه تئوری‌های این حوزه و منافع و هزینه‌های تنوع‌بخشی نیز مورد بررسی قرار می‌گیرد. در آخر هم تأثیر چرخه‌های تجاری بر شرکت‌های متنوع مورد بحث قرار خواهد گرفت.

تعاریف مختلف تنوع‌بخشی

تنوع‌بخشی و توسعه کسب‌وکار در ادبیات این حوزه دسته‌بندی‌های متفاوتی دارد. برخی تنوع‌بخشی را به وجود بخش‌های زیرمجموعه واحد تجاری (طبق استاندارد گزارشگری بخش‌ها) نسبت داده‌اند، و یا شرکت‌های متنوع را شرکت‌هایی در نظر گرفته‌اند که دارای شرکت‌های زیرمجموعه هستند و برخی دیگر استراتژی تنوع‌بخشی را از دیدگاه تنوع محصولات بررسی کرده‌اند. نگاره زیر تعاریف مختلف تنوع‌بخشی را از دیدگاه محققان حوزه‌ی استراتژی خلاصه می‌کند.

نگاره (۱): تعاریف مختلف تنوع‌بخشی

منبع	تعریف
آنسف (۱۹۵۸)	استراتژی جدید کسب‌وکار برای ورود خطوط تولید جدید و بازارهای جدید.
پیتس و هوپکینز (۱۹۸۲)	ورود یک شرکت به بازارهای جدید با استفاده از تولید محصولات جدید با استفاده از منابع جدید.
پارک و جین (۲۰۱۱)	شروع فعالیت شرکت در بازارهایی که شرکت قبلاً در آن بازارها نبوده است.
راگوناتان (۱۹۹۵)	حدی که مؤسساتی با فعالیت‌های مختلف به‌طور هم‌زمان فعالیت می‌کنند.
کنی (۲۰۰۹)	تفاوت بین کسب‌وکارهای داخلی یک شرکت.

منبع (خداامردی، ناظم، جلیلیان، ۲۰۱۲)

هلدینگ‌ها نیز گونه‌ای خاص از شرکت‌های متنوع هستند. هلدینگ به سازمان‌هایی اطلاق می‌شود که شماری از شرکت‌ها یا نهادهای دیگر را تحت پوشش یا مالکیت خود دارند و گاهی از آن‌ها با نام‌های ستاد، دفتر مرکزی، شرکت سرمایه‌گذاری، بنگاه، گروه، شرکت مادر تخصصی، شرکت فراگیر و مانند آن‌ها یاد می‌شود. اساساً شرکت‌های هلدینگ به دو قسم طبقه‌بندی می‌شوند:

۱- شرکت‌های سرمایه‌گذاری یا مالی که صرفاً سهام شرکت‌های دیگر را با انگیزه سودآوری، خرید و فروش می‌کنند. این شرکت‌ها علاقه‌ای به مدیریت شرکت‌های مزبور و تعهدی برای حفظ و نگهداری سهام آن‌ها ندارند. به عبارتی ممکن است با نوسانات قیمت سهام مالکیت خود را به سایرین واگذار نمایند.

۲- شرکت‌های مادر که اصولاً اداره شرکت‌های تابعه را تعقیب می‌کنند. این شرکت‌ها سعی می‌کنند با افزایش میزان سهام خود در شرکت‌های تابعه، مدیریت آن‌ها را در اختیار بگیرند (بابایی ۱۳۸۳).

تنوع‌بخشی و ارزش شرکت‌ها

در ابتدای امر دیدگاه غالب میان اصحاب دانشگاه این بود که تنوع‌بخشی برای شرکت‌ها ارزش‌آفرین است. بنابراین سهامداران از این اقدام منتفع می‌شوند (لولن، ۱۹۷۱)، اما بررسی‌های تجربی محققان به نتایج متفاوت و متضادی دست یافت. تا اوایل این قرن تفکر غالب بین محققان این بود که تنوع‌بخشی شرکتی به‌طور متوسط برای شرکت‌ها کسری^۱ (زیان) به همراه دارد، درحالی‌که در دهه‌های اخیر توافق مشخصی بر سر وجود صرف یا کسر وجود نداشته است (اردورف، هارتمن، هنریچ، متس ۲۰۱۳). لولن در سال ۱۹۷۱ و برگر و افک در سال ۱۹۹۵ جزو نخستین افرادی بودند که در زمینه تنوع‌بخشی دست به مطالعات تجربی زدند.

برگر و افک به دنبال بررسی اثربخشی تنوع‌بخشی شرکتی، برای شرکت‌های متنوع کسر (زیان) ثبت کردند. به این معنا که شرکت‌های متنوع در مقایسه با شرکت‌های تک‌بخشی هم‌اندازه‌ی خود عملکرد ضعیف‌تری دارند. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که یکی از علل کسر مشاهده شده در شرکت‌های متنوع، سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد است. به این صورت که منابع شرکت به شکلی ناکارا به بخش‌هایی تخصیص یافته که عملکرد ضعیف‌تری داشته‌اند. همچنین

میزان کسر مشاهده شده با تعداد بخش‌های شرکت ارتباط منفی دارد؛ به این معنا که هرچه تعداد بخش‌ها بیشتر می‌شود کسری (زیان) تنوع‌بخشی افزایش می‌یابد. از طرفی هرچه تعداد بخش‌های مرتبط بیشتر باشد زیان تنوع‌بخشی کاهش می‌یابد (برگر، افک، ۱۹۹۵). تحقیقات حوزه‌ی تنوع‌بخشی به‌منظور بررسی وجود صرف یا کسری ارزش ناشی از تنوع‌بخشی، به پیروی از لنگ و استولز (۱۹۹۴) از نسبت کیوتوین استفاده کرده‌اند، یا با الهام از روش برگر و افک (۱۹۹۵) از روش مازاد ارزش، آبره برده‌اند و یا اینکه از دو معیار اصلی راملت (۱۹۸۲) یعنی نسبت تخصصی بودن و نسبت مرتبط بودن استفاده کرده‌اند. نسبت تخصصی بودن عبارت است از نسبت درآمد حاصل از بزرگ‌ترین کسب‌وکار شرکت به کل درآمد شرکت در یک سال مشخص و نسبت مرتبط بودن عبارت است از نسبت درآمد حاصل از بزرگ‌ترین گروه فعالیت مرتبط شرکت به کل درآمد شرکت در یک سال مشخص (راملت، ۱۹۸۲). لنگ و استولز با مقایسه‌ی نسبت کیوتوین بین شرکت‌های تک‌بخشی و شرکت‌های چندبخشی دریافتند که مقدار این نسبت برای شرکت‌های چندبخشی کمتر است. برگر و افک نیز با استفاده از روش معروف خود موسوم به روش مازاد ارزش، با بررسی شرکت‌های آمریکایی به این نتیجه رسیدند که هلدینگ‌های آمریکایی به‌طور متوسط با ۱۵ درصد کسری (زیان) ارزش‌گذاری می‌شوند. روند مطالعات چند دهه گذشته حاکی از آن است که تأثیر تنوع‌بخشی از شرکتی به شرکت دیگر متفاوت است و تنوع‌بخشی به‌خودی‌خود متضمن وجود صرف یا کسر نیست، بلکه نتیجه بین صنایع مختلف، شرایط اقتصادی و ساختارهای حاکمیت شرکتی مختلف متفاوت است (اردورف، هارتمن، هنریچ، متس، ۲۰۱۳). تحقیق سانتالو و بسرا (۲۰۰۸) نیز مؤید مطلب فوق می‌باشد. آن دو در سال ۲۰۰۸ به این نتیجه رسیدند که تأثیر تنوع‌بخشی بین صنایع مختلف متفاوت است. به این صورت که ممکن است شرکت‌های متنوع در بعضی صنایع به کسر ارزش‌گذاری شوند، درحالی‌که در صنایع دیگر به صرف ارزش‌گذاری شوند. تحقیق آن‌ها حاکی از این مطلب است که در صنایعی که تعداد شرکت‌های تخصصی در آن‌ها کمتر است، شرکت‌های متنوع عملکرد بهتری دارند و هرچه تعداد شرکت‌های تخصصی در یک صنعت خاص بیشتر می‌شود، شرکت‌های متنوع کسر بیشتری را تجربه می‌کنند (سانتالو، بسرا، ۲۰۰۸).

حال این سؤال مطرح می‌شود که اساساً به چه دلایلی شرکت‌ها اقدام به تنوع‌بخشی می‌نمایند. در بازار سرمایه کامل^۳ طبق مفروضات مودیلیانی-میلر تنوع‌بخشی تأثیری بر ارزش شرکت‌ها

ندارد. اگر سهامداران به این نتیجه برسند که تنوع بخشی ریسک غیر سیستماتیک را کاهش می دهد، به منظور کاهش ریسک سرمایه گذاری اقدام به تنوع بخشی پرتفوی سرمایه گذاری خود می نمایند. در چنین حالتی از دید سرمایه گذاران لزومی ندارد که شرکت ها اقدام به تنوع بخشی نمایند، اما با این وجود تعداد زیادی از شرکت ها در بیش از یک صنعت فعالیت می کنند (ولکوو، اسمیت، ۲۰۱۴). در طی سال های اخیر تئوری های متعددی روی انگیزه ها، منافع و هزینه های تنوع بخشی بحث نموده اند. مهم ترین این تئوری ها شامل تئوری نمایندگی، تئوری بازارهای سرمایه داخلی، تأثیر بیمه-بدهی^۴، مدل های حداکثر سازی ارزش، تئوری تمرکز مجدد شرکتی، تئوری انحصاری و تئوری ساختن امپراتوری است.

تئوری نمایندگی

تئوری نمایندگی پیش بینی می کند که علی رغم اثربخشی سرمایه گذاری ها از منظر سرمایه گذاران، تنوع بخشی بیشتر به نفع مدیران است. مدیران به دنبال تنوع بخشی هستند تا از این طریق قدرت خود را افزایش دهند و حقوق و پاداش اضافه بگیرند و ریسک استخدامی خود را کاهش دهند، زیرا ریسک استخدام^۵ مدیران ارتباط نزدیکی با ریسک شرکت دارد. مدیران فعلی شرکت به دنبال افزایش تفاوت ارزش خود با مدیران جایگزین بالقوه هستند. به همین دلیل مدیران عموماً تمایل به سرمایه گذاری بیش از حد دارند تا شرکت خود را از اندازه بهینه بزرگ تر سازند. البته این مسئله را نیز باید در نظر داشت که سطح و نوع سرمایه گذاری الزاماً حداکثر کننده ارزش نمی باشد، بلکه ممکن است ارزش شرکت را نیز از بین ببرد (اردورف، هارتمن، هنریچ، متس، ۲۰۱۳).

برخی مطالعات مثل مطالعه دنیس، دنیس و سارین (۱۹۹۷) به شواهدی مبنی بر ارتباط منفی بین تنوع بخشی و مالکیت مدیران شرکت دست یافتند. به این صورت که هرچقدر میزان مالکیت مدیران در شرکت ها کاهش می یابد، تمایل به تنوع بخشی افزایش می یابد (آگاروال، سامویک، ۲۰۰۰). چن و وای هو (۲۰۰۰) ارتباط ساختار مالکیت را با سطح و ارزش تنوع بخشی بررسی کردند. نتایج حاکی از آن بود که هرچقدر مالکیت سهامداران بلوکی در شرکت افزایش می یابد، سطح تنوع بخشی کاهش می یابد. به عقیده ایشان، مالکیت سهامداران عمده به عنوان مانعی برای تنوع بخشی محسوب می شود. آن ها نمونه ی خود را به دو بخش تقسیم کردند: ۱- شرکت هایی که مالکیت مدیران در آن ها بالا است و ۲- شرکت هایی که مالکیت مدیران در

آن‌ها پایین است. آن‌ها دریافتند که زیان ناشی از تنوع‌بخشی تنها برای آن دسته از شرکت‌ها بااهمیت می‌باشد که مالکیت مدیران در آن‌ها پایین است (چن، وای هو، ۲۰۰۰).

تنوری بازار سرمایه داخلی

ایجاد بازار سرمایه‌ی داخلی یکی از مهم‌ترین انگیزه‌های تنوع‌بخشی است. این بازارهای داخلی اگر بتوانند به حذف برخی هزینه‌های ناشی از محدودیت‌های مالی کمک نمایند، می‌توانند مؤثر واقع شوند. در واقع شرکت‌های متنوع می‌توانند با ایجاد بازارهای سرمایه داخلی منابع به‌دست‌آمده را در بهترین محل به مصرف رسانند، البته در خصوص کارایی این بازارها بین محققان اختلاف نظرهایی وجود دارد، به‌نحوی که بسیاری از محققان در بررسی علل زیان یا کسر شرکت‌های متنوع به عدم کارایی این بازارها اشاره داشته‌اند. برای مثال راجان نشان داد که فرصت‌های سرمایه‌گذاری متنوع، باعث تخصیص ناکارتر منابع می‌شود. این تخصیص ناکار را به دلیل تفاوت قدرت چانه‌زنی میان مدیران بخش‌های مختلف است (اردورف، هارتمن، هنریچ، متس ۲۰۰۰).

تأثیر بیمه بدهی

همان‌گونه که لولن در سال ۱۹۷۱ اشاره کرده است به لحاظ مالی تنوع‌بخشی عملی منطقی محسوب می‌شود. ترکیب کسب و کارهای مختلف با همبستگی ناقص بین جریان‌های وجه نقد آن‌ها، ریسک کلی شرکت را کاهش می‌دهد و بنابراین احتمال ناکافی بودن بدهی‌های شرکت کاهش می‌یابد. اثر بیمه بدهی باعث می‌شود که ظرفیت بدهی شرکت افزایش یابد و در نهایت موجب افزایش ارزش شرکت شود، زیرا جایگزینی بدهی با حقوق مالکانه منفعت مالیاتی به همراه دارد (اردورف، هارتمن، هنریچ، متس ۲۰۰۰).

گاش و همکاران (۲۰۰۰) اهرم مالی شرکت‌های متنوع را بعد از ادغام بررسی کردند. آن‌ها دریافتند که اهرم مالی شرکت‌ها بعد از ادغام افزایش یافته است. آن‌ها برای یافتن علت افزایش اهرم مالی دو فرضیه در نظر گرفتند. اولین فرضیه افزایش ظرفیت بدهی شرکت‌ها بعد از ادغام و دومین آن استفاده از ظرفیت بدهی استفاده نشده قبل از ادغام بود. پس از بررسی، فرضیه اول آن‌ها تأیید شد؛ یعنی عمل تنوع‌بخشی همراه با افزایش ظرفیت بدهی است که در چنین شرایطی شرکت از منافع ناشی از تأثیر بیمه بدهی منتفع خواهد شد (گاش، جین، ۲۰۰۰).

حداکثر کردن ارزش و مدل‌های پویا

گومز و لیودان (۲۰۰۴) مدل پویایی از رفتار بهینه شرکت‌ها ترسیم کردند که در آن تنوع‌بخشی اقدامی ارزش‌آفرین تلقی می‌شود که در پاسخ به افزایش سن و رشد شرکت صورت می‌گیرد. در مدل آن‌ها دو دلیل برای تنوع‌بخشی مطرح شده است. اول اینکه بعد از گذشت مدت زمان معین، سرمایه‌گذاری در کسب‌وکار فعلی شرکت دیگر سودآور نخواهد بود، در چنین شرایطی تنوع‌بخشی یک استراتژی منطقی برای شرکت‌هایی که دیگر سودآوری مناسبی در کسب‌وکار اصلی خود ندارند به شمار می‌رود و دوم اینکه شرکت‌های متنوع از صرفه‌جویی‌های ناشی از مقیاس، سود می‌برند؛ به این علت که هزینه‌های ثابت به تعداد محصولات بیشتری اختصاص می‌یابد و بهبوده‌کاری‌ها و دوباره‌کاری‌ها در شرکت کاهش می‌یابد (اردورف، هارتمن، هنریچ، متس، ۲۰۰۰).

تئوری انحصاری

این تئوری بیان می‌دارد که شرکت‌ها استراتژی تنوع را به کار می‌گیرند تا به قدرت بازار دست یابند. مفروضات این تئوری این است که شرکت‌های متنوع استراتژی تنوع را به کار می‌گیرند تا از کمک مالی متقابل واحدهای کسب‌وکار بهره‌گیرند، رقابت را در چندین بازار هم‌زمان محدود کنند و مانع ورود بالقوه‌ی رقبا به بازارشان شوند. این سه مزیت تئوری انحصاری از ایده روابط متقابل رقبا حمایت می‌نماید.

تئوری ساختن امپراتوری

این تئوری که با تئوری نمایندگی هم‌پوشانی دارد بیان می‌دارد که مدیران از طریق استراتژی متنوع، بیشتر اهداف شخصی خود را تا افزایش ارزش سهامداران دنبال می‌نمایند (تهرانی، بابایی، کریمی، ۱۳۸۶)

بابایی در تحقیقی که در خصوص بیست هلدینگ کشور، به روش پرسشنامه‌ای، انجام داد به نتایج زیر رسید:

- بیش از نیمی از مدیران اعلام نموده‌اند که در صورت مستقل بودن شرکت‌ها، آن‌ها عملکرد بهتری خواهند داشت.

- به اعتقاد ۶۸٪ مدیران، شرکت‌های تابعه در ستادهای فعلی دارای عملکرد مطلوبی هستند و احتمال کمی وجود دارد که آن‌ها در ستاد دیگری عملکرد بهتری داشته باشند.
- به نظر ۸۰٪ مدیران، هلدینگ‌های مورد مطالعه دارای عملکرد مطلوبی هستند.
- از جمله نقاط قوت هلدینگ‌ها، نحوه‌ی هدایت، کنترل و اعمال نظارت، اتخاذ سیاست‌های کلان و برخورداری از بودجه‌ریزی عنوان شده است.
- در خصوص اهم نقاط ضعف ستادهای مورد مطالعه به کمبود متخصصان حرفه‌ای، عدم برخورداری از فرهنگ کار گروهی و فقدان استراتژی اشاره شده است.
- هلدینگ‌های مورد مطالعه برحسب قابلیت‌ها و امکانات خود، با نظارت مستمر، سیاست‌گذاری اصولی و حمایت‌های مالی موجبات افزایش اثربخشی شرکت‌ها می‌شوند (بابایی، ۱۳۸۳).

مزایا و معایب تنوع‌بخشی

همگام با افزایش روند فعالیت‌های تنوع‌بخشی، تئوری‌هایی که در اواخر دهه‌ی ۱۹۶۰ و ۱۹۷۰ توسعه یافتند، به‌طور کلی تنوع‌بخشی را فعالیتی مفید قلمداد کرده‌اند، درحالی‌که بعداً این دوران، بسیاری از مقالات تحقیقی به هزینه‌های این اقدام اشاره کرده‌اند. تئوری‌ها پیش‌بینی دقیقی در خصوص تأثیر تنوع‌بخشی بر ارزش شرکت‌ها به‌دست نمی‌دهند. اثربخشی استراتژی تنوع‌بخشی به این بستگی دارد که آیا منافع تنوع‌بخشی بیش از هزینه‌های آن است یا خیر؟ اگر مسائل نمایندگی را در نظر بگیریم به‌طور کلی می‌توان گفت شرکت‌ها به امید بهبود عملکرد شرکت اقدام به تنوع‌بخشی می‌نمایند. نگاره زیر خلاصه‌ی منافع و هزینه‌های تنوع‌بخشی را نشان می‌دهد:

نگاره (۲): مزایا و معایب تنوع بخشی

۱- صرفه جویی های ناشی از مقیاس	مزایای تنوع بخشی
۲- تأثیر بیمه-بدهی ناشی از ترکیب کسب و کارهایی با همبستگی ناقص بین درآمدها	
۳- تخصیص کارا تر منابع در بازارهای سرمایه داخلی	
۴- تخفیف ریسک شرکت در بازار محصولات، نیروی کار و بازار مالی	
۵- افزایش قدرت در بازار	
۶- حداکثر سازی ارزش	
۷- ظرفیت بدهی بالاتر	
۱- تخصیص غیر کارای منابع بین بخش های مختلف شرکت	معایب تنوع بخشی
۲- دشواری ایجاد انگیزه در مدیران بخش ها	
۳- عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران بخش ها و مدیران مرکزی	
۴- ایجاد فرصت برای مدیرانی که جریان وجه نقد آزاد دارند تا در فعالیت های مخرب ارزش شرکت نمایند.	

(لولن، ۱۹۷۱؛ استولز، ۱۹۹۰؛ گاش، جین، ۲۰۰۰؛ خدامرادی، ناظم، جلیلیان، ۲۰۱۲)

استفاده از فرصت های هم افزایی مستلزم شرایطی است که عبارتند از:

- ۱- پذیرش و حمایت واقعی مدیران
- ۲- فضای آزاد ستاد برای مبادله اطلاعات و تشویق مدیران به ابراز نظر واقعی
- ۳- فرهنگ همکاری (نه رقابت) و احترام متقابل با جو تفاهم بین مدیران
- ۴- استقرار نظام ترفیع و پاداش ضابطه مند که هم افزایی را تشویق نماید (بابایی، ۱۳۸۳).

تنوع بخشی و چرخه عمر شرکت ها

مطالعات جدید تأثیر تنوع بخشی را بر چرخه عمر شرکت ها بررسی کرده اند. نتایج حاکی از آن است زمانی که بازارهای سرمایه خارجی نسبتاً غیر کارا هستند و بخش های مختلف یک شرکت متنوع همانند یک شرکت تک بخشی با محدودیت مالی روبه روست، تنوع بخشی در چنین مواقعی مؤثرتر می باشد. در شرایط رکود و شوک های اقتصادی که عرضه سرمایه خارجی به شدت با محدودیت روبه رو است، شرکت های متنوع از بازارهای سرمایه داخلی خود بهره مند می شوند و همین بازارهای سرمایه داخلی مزیت رقابتی برای شرکت های متنوع به همراه آورده

است. تایس و دیمیترو شواهدی جمع آوری کردند که نشان می‌داد در طی دوران رکود اقتصادی عملکرد شرکت‌های متنوع بسیار متفاوت از سایر شرکت‌ها بوده است. آنها بررسی کردند که آیا این تفاوت به دلیل دسترسی متفاوت به سرمایه و اعتبار است یا خیر؟ به باور آنها نوسانات وجه نقد شرکت‌های متمرکز نسبت به شرکت‌های متنوع در طی دوران رکود بیشتر است و این مسئله باعث می‌شود تا اعتبارات کمتری نصیب این شرکت‌ها شود (به دلیل افزایش ریسک). بنابراین انتظار می‌رود نرخ سرمایه‌گذاری در شرکت‌های متمرکز در طی دوران رکود نسبت به شرکت‌های متنوع کاهش شدیدتری را تجربه نمایند. این پیش‌بینی‌ها با مقایسه رشد فروش و رشد موجودی کالای هر دو نوع شرکت در طی دوران رکود بررسی شده است (دیمیترو، تایس، ۲۰۰۶).

چرا شرکت‌های متنوع در طی دوران رکود به نحو کاراتری سرمایه‌گذاری می‌کنند؟ یان و همکاران (۲۰۱۰) بررسی کرد که چگونه سرمایه‌گذاری در شرکت‌های متنوع و متمرکز تحت تأثیر شرایط نامساعد تأمین مالی خارجی قرار می‌گیرد. تمرکز مطالعه آنها بر توانایی شرکت‌های متنوع در جایگزینی سرمایه خارجی پرهزینه با سرمایه داخلی ارزان‌تر بود. بنابراین این چنین به نظر می‌رسد که شرکت‌های متنوع نسبت به شرکت‌های متمرکز از مزیت مالی برخوردار هستند. یان نشان داد که در دوران رکود و آشفتگی بازار سرمایه خارجی، تخصیص سرمایه داخلی در شرکت‌های متنوع نسبتاً کاراتر می‌باشد. بنابراین این چنین به نظر می‌رسد که بازارهای سرمایه داخلی، در طی دوران رکود در چرخه‌های تجاری، برای شرکت‌های متنوع ارزش آفرین هستند (یان، ینگ، جیا، ۲۰۱۰).

کاپاسوامی و ویلالونگا (۲۰۱۰) ارزش نسبی شرکت‌های متنوع را در طی دوران بحران مالی سال ۲۰۰۹-۲۰۰۷ بررسی کردند. طبق بررسی‌های ایشان، ارزش نسبی شرکت‌های متنوع در طی این دوران افزایش یافته است و کسر ارزش در دوران اوج بحران به کلی ناپدید شده است. آنها علت این افزایش را دو چیز عنوان کردند: ۱- ظرفیت بدهی بالاتر شرکت‌های متنوع در مقایسه با شرکت‌های متمرکز که در نتیجه‌ی نوسانات کمتر وجه نقد آنها است و ۲- توانایی تخصیص بهینه‌ی مقدار مشخصی از منابع بین بخش‌های مختلف شرکت و تأمین مالی پروژه‌هایی که در کل سودآور هستند.

این یافته‌ها حاکی از آن است که محدودیت‌های مالی و وضعیت بازارهای سرمایه، نقش بارزی در ارزش تنوع‌بخشی بازی می‌کنند و بنابراین مقدار صرف یا کسر ناشی از تنوع‌بخشی در طی چرخه‌های اقتصادی تغییر می‌کند.

ولکو و اسمیت نیز دریافته‌اند که اهرم نسبی شرکت‌های متنوع طی دوران رکود اقتصادی کاهش می‌یابد. به این علت که در دوران رکود ریسک عملیاتی شرکت‌ها افزایش می‌یابد. برای کاهش ریسک کلی، شرکت‌های متنوع اهرم خود را کاهش می‌دهند. نکته جالب اینجاست که به دنبال رکود سال ۲۰۰۱ شرکت‌های متنوع اهرم خود را افزایش دادند و این افزایش اهرم کاهش ارزش نسبی شرکت‌های متنوع را به همراه داشته است.

به طور کلی در طی دوران رکود اقتصادی کارایی بازار سرمایه داخلی افزایش می‌یابد. بنابراین شرکت‌های متنوع در وضعیت بهتری نسبت به شرکت‌های تک‌بخشی قرار می‌گیرند (ولکو و اسمیت ۲۰۱۴).

نتیجه‌گیری

با توجه به افزایش رقابت جهانی و شرایط پیچیده محیط کسب و کار، شرکت‌ها به منظور استفاده از مزایای هم‌افزایی اقدام به تنوع‌بخشی می‌نمایند. در ابتدای امر دیدگاه غالب اعضای جامعه دانشگاهی این بود که تنوع‌بخشی برای شرکت‌ها ارزش آفرین است و سهامداران از این اقدام منتفع می‌شوند. همچنین تئوری‌های توسعه‌یافته تا اواخر دهه‌ی ۱۹۷۰ نیز به طور کلی تنوع‌بخشی را فعالیتی مفید قلمداد کردند، در حالی که پژوهش‌های صورت گرفته پس از این دوران به نتایج متفاوتی دست یافتند. نتایج تحقیقات تجربی عمدتاً برای تنوع‌بخشی زیان‌ثابت کردند. این دیدگاه نیز چندان دوام نیاورد و مطالعات بعدی نشان داد که تنوع‌بخشی به خودی خود ارزش آفرین یا کاهنده‌ی ارزش نیست، بلکه تأثیر آن بر ارزش، از شرکتی به شرکت دیگر متفاوت است و شرایط مختلف اقتصادی، ساختارهای دولتی و ساختار صناعی که شرکت‌ها در آن فعالیت می‌کنند بر ارزش این استراتژی تأثیرگذار است. به طوری که اثربخشی این استراتژی به این امر بستگی دارد که آیا منافع تنوع‌بخشی بیش از هزینه‌های این اقدام است یا خیر؟ تئوری‌های مختلف این حوزه به شرح انگیزه‌ها و منافع و مزایای تنوع‌بخشی می‌پردازند. از جمله این تئوری‌ها می‌توان به تئوری نمایندگی، تئوری بازارهای سرمایه داخلی، تأثیر بیمه

بدهی و غیره اشاره نمود. در مجموع تنوع بخشی یک استراتژی پیچیده در کسب و کار است. تنوع بخشی در متون مختلف تعاریف متفاوتی دارد، در حالی که بیشتر محققان در مطالعات تجربی خود، تنوع بخشی را به شرکت هایی نسبت می دهند که بر طبق استاندارد گزارشگری بخش ها، دارای بخش های مختلف زیرمجموعه هستند و اطلاعات این بخش ها را گزارش می کنند. نتایج تحقیقات مختلف پیرامون این حوزه را می توان در سه دسته جای داد: ۱- تحقیقاتی که برای شرکت های متنوع کسر گزارش کردند ۲- تحقیقاتی که برای شرکت های متنوع صرف گزارش کرده اند و ۳- تحقیقاتی که تفاوتی بین ارزش شرکت های تک بخشی و شرکت های متنوع عنوان نکرده اند. همان طور که پیش تر نیز اشاره شد تأثیر تنوع بخشی در شرایط مختلف متفاوت است و عمل تنوع بخشی به خودی خود ارزش آفرین یا کاهنده ی ارزش نیست، بلکه باید شرایط مختلف اقتصادی و شرایط خاص شرکت ها را نیز مدنظر قرارداد. برای مثال استفاده از بازارهای سرمایه داخلی در شرکت های متنوع هم می تواند به عنوان عامل افزایش ارزش و هم به عنوان یک عامل کاهنده ی ارزش تلقی شود. از طرفی محققان این حوزه به این نتیجه رسیدند که زمانی که بازارهای سرمایه خارجی با محدودیت مواجه است، شرکت های متنوع نسبت به سایر شرکت ها عملکرد بهتری دارند. این شرکت ها در چنین شرایطی منابع را به سمت فعالیت های سودآور سوق می دهند و از بازارهای سرمایه ی داخلی خود منتفع می شوند.

آنچه در این حوزه ضروری به نظر می رسد مقایسه شرکت های متنوع موفق با شرکت های متنوع ناموفق و بررسی علل موفقیت و شکست این شرکت ها می باشد. بررسی تأثیر تنوع بخشی بر ارزش شرکت ها در شرایط مختلف اقتصادی، ساختارهای مختلف و صنایع متفاوت از جمله مباحثی است که نیاز به بررسی بیشتر در آینده دارد. با توجه به اینکه عمده تحقیقات صورت گرفته در خصوص ارزش آفرینی استراتژی تنوع بخشی، در کشور آمریکا صورت گرفته است به پژوهشگران محترم پیشنهاد می شود با استفاده از روش ها و رویکردهای مختلف به بررسی این استراتژی در ایران بپردازند و یافته های خود را با نتایج محققان دیگر مقایسه کنند.

پی نوشت

- | | | | |
|---|-------------------------|---|---------------------------|
| ۱ | discount | ۲ | excess value |
| ۳ | perfect capital markets | ۴ | debt co- insurance effect |
| ۵ | employment risk | | |

منابع

- Aggarwal ,Rajesh. K. ,Samwick ,Andrew. A. (2003). Why do managers diversify their firms? Agency reconsidered. *Journal of Finance* ,71-118.
- Babaei Zakliki, Mohammad Ali, Hedayati, Shohreh. (2005). Exploring synergy management of holdings. *Journal of Management message*, NO (17) , 133-158. (in Persian).
- Babaei Zakliki, Mohammad Ali. (2004). Study of the properties and performance of the holding companies in Iran. *Second International Conference on Management*. (in Persian).
- Berger ,Philip. G. ,Ofek ,Eli. (1995). Diversification's effect on firm value. *Journal of financial economics* ,37 (1) ,39-65.
- Chen ,Sheng-syan. ,Ho ,Kim Way. (2000). Corporate diversification ,ownership structure ,and firm value: The Singapore evidence. *International Review of Financial Analysis* ,9 (3) ,315-326.
- Dimitrov ,Valentin. ,Tice ,Sheri. (2006). Corporate diversification and credit constraints: Real effects across the business cycle. *Review of Financial Studies* ,19 (4) ,1465-1498.
- Erdorf ,Stefan. ,Hartmann-Wendels ,Thomas. ,Heinrichs ,Nicolas. ,Matz ,Michael. (2013). Corporate diversification and firm value: a survey of recent literature. *Financial Markets and Portfolio Management* ,27 (2) ,187-215.
- Ghosh ,Aloke. ,Jain ,Prem. C. (2000). Financial leverage changes associated with corporate mergers. *Journal of Corporate Finance* ,6 (4) ,377-402.
- Khodamoradi ,Saeed. ,NazemBokae. ,Jalilian ,Jamal. (2012). Relationships between corporate diversification with economic performance variables (EVA ,REVA). *Archives Des Sciences* ,65 (6).
- Kuppuswamy ,Venkat. ,Villalonga ,Belen. (2007). Does diversification create value in the presence of external financing constraints? Evidence from the 2007–2009 financial crisis. *Working paper ,Harvard business school*.
- Lang ,Larry. H. ,Stulz ,Rene. M. (1993). Tobin's q ,corporate diversification and firm performance (No. w4376). *National Bureau of Economic Research*.
- Lewellen ,Wilbur. G. (1971). A pure financial rationale for the conglomerate merger. *Journal of Finance* ,26 (2) ,521-537.

- Rumelt ,Richard. P. (1982). Diversification strategy and profitability. *Strategic management journal* ,3 (4) ,359-369.
- Santalo Juan. ,Becerra ,Manuel. (2008). Competition from specialized firms and the diversification–performance linkage. *The Journal of Finance* ,63 (2) ,851-883.
- Stulz ,Rene. (1990). Managerial discretion and optimal financing policies. *Journal of financial Economics* ,26 (1) ,3-27.
- Tehrani Reza, Babaei Zakliki ,Mohammad Ali and Karimi Kiyana. (2008). The impact of diversification strategy on financial performance of Tehran Stock Exchange listed firms, *Financial research* , NO (25) , 21-40. (in Persian).
- Tehrani Reza, Vahed Ahmadian Hadi. (2006). The survey of the relationship between product diversification and stock return of ... firms listed in Tehran Stock Exchange, *journal of commerce*, NO (38) , 187-212. (in Persian).
- Volkov ,Nikanor. ,Smith ,Garret C. (2015). Corporate diversification and firm value during economic downturns. *The Quarterly Review of Economics and Finance* ,NO (55) ,160-175.
- Yan. An. , Yang, Zaihui. , Jiao, Jie. (2010). Conglomerate investment under various capital market conditions. *Journal of Banking & Finance* ,34 (1) , 103-115

تحقیقات کیفی در حسابداری مدیریت با تاکید بر مبانی فلسفی

اله کرم صالحی^۱، محمدعلی احمدی^۲، سمیرا هاشمی بلمیری^۳

تاریخ دریافت: ۹۵/۰۵/۲۹

تاریخ پذیرش: ۹۵/۰۹/۱۵

چکیده

در این مقاله به نقش و اهمیت تحقیقات کیفی در حسابداری مدیریت پرداخته می‌شود. با تاکید بر مبانی فلسفی تحقیقات کیفی، در این تحقیق مباحث نظری و ادبیات روش شناسی و همچنین برخی مطالعات میدانی در حوزه حسابداری مدیریت تشریح می‌گردد. مقاله با چشم انداز وسیعی بر تحقیقات میدانی و طرح دیدگاه‌های مختلف (آموزشی، اقتصادی و مشاوره‌ای) نشان می‌دهد که چگونه تحقیقات کیفی موجب گسترش و بهبود حسابداری مدیریت شده است. علاوه بر این به چهار پارادایم تحقیقات کیفی شامل اثبات‌گرا، واقع‌گرا، نقدگرا و ساخت‌گرا و انواع تحقیقات کیفی شامل توصیفی، تفسیری (مثال زدنی)، تجربی، اکتشافی و توجیهی و نمونه‌هایی از مطالعات مربوطه در حوزه حسابداری مدیریت اشاره شده است. در حسابداری مدیریت انجام تحقیقات کیفی با مطالعه در مکان‌های مختلف، به صورت میدانی و با تکرار بین تئوری و داده‌ها صورت می‌گیرد، پس از آن نتایج استخراج و تفسیر می‌گردد. همچنین در این مقاله به برخی از مشکلات و موانع تحقیقات کیفی در حوزه حسابداری مدیریت پرداخته شد.

واژه‌های کلیدی: تحقیقات کیفی، حسابداری مدیریت، دیدگاه آموزشی، اقتصادی و مشاوره‌ای.

طبقه‌بندی موضوعی: M41

کد DOI مقاله: 10.22051/ijar.2017.11368.1185

^۱ استادیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد مسجدسلیمان، مسجدسلیمان، ایران. نویسنده مسئول.

(A.k.salehi@iaumis.ac.ir)

^۲ دانشجوی دکتری گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اهواز، اهواز، ایران. (Mahmadi26092@gmail.com)

^۳ دانشجوی کارشناسی ارشد گروه مدیریت بازرگانی، گرایش مالی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد بین المللی خرمشهر - خلیج فارس، خرمشهر، ایران. (Prosha8387@yahoo.com)

مقدمه

پژوهش‌های کیفی به گردآوری، تحلیل و تفسیر داده‌ها بر اساس مشاهده آنچه در جامعه رخ می‌دهد، می‌پردازد. در این نوع پژوهش، پژوهش‌گر به دنبال بیان معانی، مفاهیم، تشریح ویژگی‌ها، نمادها و توصیف پدیده‌هایی است که مشاهده می‌نماید. پژوهش‌های کیفی اغلب به هولیستیک^۱ مشهور است، یعنی مربوط به انسان و محیط زیست انسانی با همه پیچیدگی‌های آن است. پژوهشگران کیفی به گردآوری و تحلیل مطالب بدون ساختار مشخص و گاهی داستانی می‌پردازند و نتیجه‌ای کاملاً موضوعی و انتزاعی از توانایی‌ها و برداشت‌های انسان‌ها ارائه می‌دهند. پژوهش‌های کیفی به خاطر تاکید بر واقعیت‌های موضوعی دارند، نیاز به حداقل ساختار و حداکثر دخالت پژوهش‌گر دارند، به نحوی که پژوهش‌گر سعی بر آن دارد تا به افرادی که تجارب آن‌ها مورد مطالعه است، نوعی جامعیت بدهد (طیبی و همکاران، ۱۳۸۸: ۱۲۴). هدف پژوهش کیفی توصیف، اکتشاف و کاوش است و از مشاهده و ارتباطات استفاده می‌نماید و به شرایط و محیط پیرامون وابسته است و استدلال‌های آن مبتنی بر منطق استقرایی می‌باشد (آندرسون، ۲۰۰۶). هدف اصلی پژوهش کیفی، ایجاد یک روش‌شناسی برای دستیابی، درک، تجزیه و تحلیل و توضیح پدیده‌های مدیریتی در سطح شرکت یا جامعه است (دلتر و همکاران، ۲۰۰۹). هنگامی که اطلاعات کمی در باره یک گروه انسانی، یک سازمان یا برخی از پدیده‌های اجتماعی وجود داشته باشد، پژوهش کیفی با بهره‌گیری از مصاحبه‌های عمقی و مشاهدات علمی بهترین روش مطالعه آن‌ها است (پالت و بک، ۲۰۰۷).

این مقاله از سه دیدگاه نشان می‌دهد که پژوهش کیفی در حسابداری مدیریت مهم است. اول دیدگاه آموزشی^۲ که دیدگاهی محدود و کارکردگرا^۳ از پدیده‌های حسابداری مدیریت را ارائه می‌دهد. دوم تحقیقات حسابداری در مقابل امپریالیسم علمی^۴ که حسابداری مدیریت را تا سطح یک موضوع خاص اقتصادی تنزل می‌دهد، از آن محافظت می‌کند و به عنوان دیدگاه اقتصادی^۵ یاد می‌شود. سوم، تحقیقات کیفی، مطالعات توصیفی را برای بهبود حسابداری مدیریت به دقت بررسی می‌کند که از آن تحت عنوان دیدگاه مشاوره‌ای^۶ یاد می‌شود (وای و یو، ۲۰۰۸). تحقیقات کیفی تلاش می‌کند که مبانی ارزشمند نظری را به پیش‌برد و از منابع گوناگونی از شواهد مانند مصاحبه‌ها، مستندات و همچنین مشاهدات عینی پژوهشی استفاده نماید. حال با این مقدمه می‌توان گفت: چه نیازی به پژوهش‌های کیفی در حسابداری مدیریت وجود دارد؟

دیدگاه آموزشی

در این دیدگاه، حسابداری مدیریت نوعی ابزارشناسی عملی^۷ است؛ یعنی مجموعه‌ای از ابزارهای عملی که کارکنان در شرایط عملیاتی بکار می‌برند، به خصوص هنگامی که آن‌ها تجسم ذهنی از پول و تجارت داشته باشند. براساس چنین دیدگاهی سازمان به عنوان یک شخصیت مستقل و داشتن یک مدیر پاسخگو ضمن اینکه دارای اهداف مشخصی می‌باشد و به طور گسترده با ذینفعان خود در تعامل است، می‌تواند در یک محیط پویا توانایی‌ها و محدودیت‌های خود را نیز شناسایی کند. بنابراین سازمان به طور دائم با دو مساله مهم سروکار دارد؛ اول تصمیم‌گیری عقلایی یعنی اتخاذ چگونگی بهترین روش انجام کار و دوم کنترل عقلایی، یعنی چگونگی اجرای تصمیمات و مقایسه نتایج حاصله با اهداف تعیین شده است.

حسابداری مدیریت به عنوان یک ابزار عملی به ایفای نقش مدیریت در انجام هر دو مساله فوق کمک می‌کند. اولاً با استفاده از اطلاعات کمی، تجزیه و تحلیل اقتصادی و ارزیابی مالی به اتخاذ تصمیمات عقلایی در پیش بینی و انتخاب صحیح طرح‌های پیشنهادی کمک می‌نماید و ثانیاً با اندازه‌گیری و نظارت بر پیشرفت روبه جلو سازمان، تعیین اهداف مالی و غیرمالی و همچنین مدیریت بر مبنای استثناء^۸ که اقدامات اصلاحی را بلافاصله به کار می‌گیرد^۹، به کنترل عقلایی طرح‌ها می‌پردازد. بنابراین تحقیقات کیفی با چشم انداز وسیع‌تری در موضوع حسابداری مدیریت، یک هدف آموزشی و فرهنگی مهم را تعقیب می‌کند و درصدد است در ورای دیدگاه آموزشی، حسابداری مدیریت را به عنوان یک اقدام فردی ناقص معرفی کند که در قالب مجموعه متنوعی از روش‌های گوناگون در دنیای واقع متناسب با شرایط سازمان مورد استفاده قرار می‌گیرد.

دیدگاه اقتصادی

دیدگاه اقتصادی که ریشه در اقتصاد نئوکلاسیک^۹ و تئوری اقتصاد خرد به ویژه مفهوم «بنگاه» دارد، چارچوب پژوهشی - تحلیلی محکمی را ارائه می‌کند. قدرت این چارچوب بر مفاهیمی از قبیل شفافیت، صرفه‌جویی، زیبایی و کاربرد عمومی آن استوار می‌باشد. این دیدگاه تلاش می‌کند که حسابداری مدیریت را به صورت مختصر و اغلب بر اساس مدل‌های ریاضی که محدودیت‌های زمانی و مکانی را به چالش می‌طلبد به تصویر بکشد. بنابراین این دیدگاه یک تئوری «کلی» را پیشنهاد می‌کند.

طبق این دیدگاه، «بنگاه»^{۱۰} یک شخصیت حقوقی مستقل همانند یک جعبه سیاه است که ورودی‌های آن به طور موثر به یک خروجی با بیشترین مقدار سود تبدیل می‌گردد. حسابداری مدیریت به عنوان یک ابزار عقلایی مرکب از عوامل اقتصادی نفع شخصی بنگاه در نظر گرفته می‌شود که با توجه به شرایط منابع محدود و هزینه‌های فرصت مورد استفاده قرار می‌گیرد. این عوامل دارای توانایی محاسباتی بالایی هستند و با حداکثر سودمندی مورد استفاده قرار می‌گیرند. آن‌ها در بازارهای متفاوتی که حداقل به تعادل در بلندمدت گرایش دارند، به کار می‌روند و می‌توانند اطلاعات قابل اتکایی را در باره قیمت‌های بازار به دست آورند. مهمترین ویژگی این عوامل مشخص بودن و برون‌زایی آنها است. بنابراین، حسابداری مدیریت در نهایت با تصمیم‌گیری گره می‌خورد، یعنی برابری سود نهایی^{۱۱} در مقابل هزینه نهایی^{۱۲}. علاوه بر این، روابط اولیه بین این عوامل ابتدا معاملاتی است و سپس این معاملات به بهای تمام شده منجر می‌شود. اخیراً دیدگاه اقتصادی با تجزیه و تحلیل روش‌های حسابداری مدیریت و انگیزه‌های اقتصادی برای کنترل عقلایی تعهدات اقتصادی به سوی مفاهیم سرمایه، قرارداد نمایندگی^{۱۳}، خطر اخلاقی^{۱۴} و اطلاعات نامتقارن^{۱۵} گرایش یافته است.

تحقیقات کیفی در این زمینه دو دستاورد مهم داشته‌اند، اولاً، موجب رد نظریه اقتصاددانان مبنی بر این که سازمان به مثابه یک جعبه سیاه می‌باشد، شده‌اند و مدعی شدند که تئوری اقتصاد خرد مبتنی بر بنگاه، حتی قادر به توصیف دقیق آن چه که پیرامون بنگاه رخ می‌دهد، نمی‌باشد. تحقیقات کیفی حسابداری مدیریت در جعبه سیاه اقتصاددانان رخنه کرده است تا چگونگی و چرایی کوشش‌های سازمانی و اقدامات کلیشه‌ای و مبادلات اقتصادی که در دیدگاه اقتصادی بر مبنای مفروضات خاصی بنا شده‌اند را کشف کند؛ اما بهترین پیام بررسی‌های کیفی این است که حسابداری مدیریت به تنهایی یک واقعیت اقتصادی معین را منعکس نمی‌کند و آن معلول شرایط اقتصادی نیست، بلکه یک پدیده مصنوعی و فعال می‌باشد.

دوم، تحقیقات کیفی نشان داده‌اند اگر ما بخواهیم پدیده حسابداری را درست بفهمیم بیشتر از یک «تئوری کلی»^{۱۶} بر مبنای تحلیل‌های اقتصادی نیاز داریم. دیدگاه عمومی اقتصادی با مبانی گوناگون فلسفی آن باید بیان کند چه چیزی را در پژوهش حسابداری مدیریت به عنوان مشروعیت «تئوری» می‌پندارد. در پژوهش کیفی، «تئوری» اصولاً یک توضیح و توصیف

موضوعی و نیز آفرینش موقتی است. این ویژگی تئوری یک معرفت‌شناسی^{۱۷} متفاوت و یک هستی‌شناسی^{۱۸} متمایز را بیان می‌کند.

تحقیقات کیفی می‌تواند حسابداری مدیریت را به عنوان یک پدیده موضوع محور^{۱۹} معرفی نماید. بطور تجربی، حسابداری مدیریت مجموعه همگنی از تکنیک‌های محاسباتی نیست، بلکه تا حدود زیادی اقتضایی و بسته به شرایط است. بعلاوه، بنا به شواهدی که تحقیقات کیفی ارائه می‌کنند، حسابداری مدیریت یک پدیده اجتماعی پویایی است که در دل سازمان قرار دارد. ابزارهای حسابداری مدیریت ثابت و پایدار نیستند، اما اغلب پیچیده، موقتی و حساس هستند. بنابراین دلیلی ندارد که بتوان همه قواعد، تمایلات کلی و موازی بین پدیده‌های حسابداری را در تمام مفاهیم یافت. حسابداری مدیریت مورد به مورد به عنوان یک طرز تفکر یا پدیده منحصر بفرد و مستقل ظاهر نمی‌شود، بلکه به صورت تحقیقات کیفی مورد پژوهی و میدانی نشان داده می‌شود. برای حسابداری مدیریت، بیشتر از تحقیقات میدانی استفاده می‌شود (وای و یو، ۲۰۰۸). مرچنت و ون در (۲۰۰۶) در تحقیقی نشان دادند که در حوزه حسابداری مدیریت، بیش از ۸۰٪ از مطالعات میدانی بوده‌اند و اغلب از طریق مصاحبه، مشاهده و تجزیه و تحلیل مستندات واقعی صورت گرفته است.

دیدگاه مشاوره‌ای

این دیدگاه، یک دیدگاه عملی را در حسابداری مدیریت ارائه می‌کند که به طور گسترده می‌تواند به عنوان صنعت مشاوره توصیف شود. در بازاری که سودهای مالی هنگفتی را می‌توان کسب نمود، این دیدگاه نقش مهمی را بازی می‌کند. مشاورین، شرکت‌های حسابداری چند ملیتی، موسسات آموزشی مشاوره‌ای و انجمن‌های علمی حرفه‌ای به عنوان مشاورین پاره وقت قادر به عرضه محصولات پیشرفته مدیریت هستند. از جمله محصولات پیشنهادی این مشاورین، حسابداری مدیریت می‌باشد که به صورت «راه حل‌های کلیشه‌ای^{۲۰}» متناسب با شرایط روز ارائه می‌شود. این راه حل‌ها شامل رهنمودهای منطقی و معناداری از فناوری‌های جدید حسابداری مدیریت هستند که می‌توان انجام داد. از اینرو، چنین رهنمودهای ارزشمندی را باید جدا از یافته‌های تحقیقات پژوهشی مبنی بر این که چگونه حسابداری مدیریت به عنوان یک پدیده تجربی ظاهر می‌شود، ادامه داد.

دیدگاه مشاوره‌ای با ارائه مثال‌هایی از نمونه‌های مختلف، نوشته‌ها و دیدگاه‌های نویسندگان و گزارشات موفقیت آمیز مکتوب، حسابداری مدیریت را با واژه‌های اصلاح و بهبود پیوند می‌دهد. اغلب روش‌های موجود حسابداری مدیریت، صحت و درستی مبانی سنتی را زیر سؤال برده و در صدد اصلاح آن‌ها می‌باشد. برای مثال، سیستم هزینه‌یابی بر مبنای فعالیت، جهت حل مشکل تخصیص سربار سنتی بوجود آمده است. یا راه‌حل‌های بیشتری را برای شناسایی و حل مشکلات بودجه‌بندی جاری ارائه می‌کند. همچنین یک تکنیک جدید حسابداری مدیریت ممکن است در واکنش به ارتباطات وسیع مدیریتی بکاربرده شود، مانند ارزیابی متوازن که اهداف بلندمدت سازمان را به اهداف عملیاتی کوتاه‌مدت تبدیل می‌کند. بنابراین، در دیدگاه مشاوره‌ای، حسابداری مدیریت یک فناوری کاربردی است که باید از بنیاد اصلاح شود.

تحقیقات کیفی سرچشمه اصلی و مبانی برهانی تکنیک‌های حسابداری مدیریت در سازمان‌ها را ردیابی می‌کند. این نوع تحقیقات بطور فنی و منصفانه ارتباط روشنی با برنامه اجتماعی گسترده حسابداری مدیریت مبتنی بر کارآیی و منطق دارد و برای ما ذهنیتی را بوجود می‌آورد تا از آرمان‌های اجتماعی و مطالبات سیاسی که دیدگاه مشاوره‌ای در آن نقش بازی می‌کند، مطلع شویم. شاید بیشترین دستاورد تحقیقات کیفی به زیر سؤال بردن هنجارهای دیدگاه مشاوره‌ای بوده است. همچنین طرح‌های هنجاری را به صورت فشرده جهت بررسی‌های انتقادی در موضوعات تجربی گوناگون ارائه کرده است. کار آن‌ها مشاهده مفاهیم اجتماعی ساخته شده در سازمان‌های واقعی و پیچیده و متغیر است که با استفاده از فناوری‌های جدید حسابداری مدیریت اجرا می‌شود (وای ویو، ۲۰۰۸).

پژوهش کیفی و مبانی فلسفی آن

منظور از پژوهش کیفی عبارت است از هر نوع تحقیقی که یافته‌هایی را به دست می‌دهد که با شیوه‌هایی غیر از روش‌های کمی کسب شده‌اند. بعضی داده‌ها ممکن است به شیوه آماری کمی شده باشند، اما تجزیه و تحلیل به شکل کیفی باشد. این روش پژوهش اغلب از تبیین استقرایی بهره می‌جوید. روش پژوهش کیفی، اغلب به روش‌هایی گفته می‌شود که به منظور به دست آوردن داده‌های ذهنی به کار می‌رود. در مجموع پژوهش کیفی به سوی درک دنیای طبیعی^{۲۱} گرایش پیدا می‌کنند و ماهیت آن کاملاً تفسیری است. پژوهش کیفی بیشتر در علوم اجتماعی و انسانی مثل مردم‌شناسی، علوم تربیتی، علوم ارتباطی، روان‌شناسی، تاریخ،

باستان شناسی، جامعه شناسی، علوم سیاسی، روابط بین المللی، مدیریت کتابداری و اطلاع رسانی و برخی از شاخه‌های علوم طبیعی مثل مطالعات بالینی و پرستاری به کار می‌رود و معمولاً پژوهشی ترکیبی است. به عبارتی مجموعه‌ای از روش‌ها، فنون و ابزارها مثل مطالعه موردی، تجربه شخصی، درون‌گری، شرح حال، روایت، مشاهده مشارکتی، مشاهده متون تاریخی، متون تعاملی و بصری بهره می‌گیرد و گستره وسیعی از روش‌های تامل و تحلیل‌های تفسیری را می‌پوشاند (خداوردی، ۱۳۸۷).

گوبا و لینکلن (۱۹۹۴) چهار پارادایم برای تحقیقات کیفی مطرح کرده‌اند که شامل اثبات‌گرا^۲، واقع‌گرا^۳، نقد‌گرا^۴ و ساخت‌گرا^۵ است و هر کدام دارای سه جزء شامل هستی‌شناسی، معرفت‌شناسی، روش‌شناسی^۶ است. به اختصار، هستی‌شناسی حقیقتی است که پژوهش‌گران به دنبال آن هستند. معرفت‌شناسی، ارتباط بین آن "حقیقت و ذات" و محقق است و روش‌شناسی بیانگر روشی است که محقق برای درک آن "حقیقت" به کار می‌بندد (سعید نهایی و صالح محمدعلی نژاد، ۱۳۸۴).

اثبات‌گرایان عموماً معتقدند که واقعیت به صورت عینی و مشخص وجود دارد و می‌توان از ویژگی‌های قابل سنجش که مستقل از مشاهده‌گر (محقق) و ابزار او هستند شناسایی کرد. مطالعات اثبات‌گرایی عموماً در پی آزمون تئوری هستند. به عبارتی در تلاش برای افزایش درک پیش‌بینی‌گری از پدیده‌ها هستند (دانایی‌فرد و همکاران، ۱۳۸۶). اثبات‌گرا، به دلیل آنکه در علم نفوذ و غلبه داشته فرض می‌کند که علم، علل قابل فهم را به صورت کمی اندازه‌گیری می‌کند. واتس و زیمرمن (۱۹۸۶) در تئوری اثباتی خود اهمیت تئوری حسابداری را با اشاره به برخی گروه‌های ذینفع که پیرامون گزارشات حسابداری برون‌سازمانی تصمیم‌گیری می‌کنند، توجیه کرده‌اند. علاوه بر این، آن‌ها معتقدند که یک معیار مهم برای موفقیت یک تئوری، ارزش و اعتبار آن برای استفاده کنندگان است. بنابراین، پشتیبانی از تئوری اثباتی حسابداری به واسطه هدف کاربردی برای تئوری در حسابداری شکل می‌گیرد (خواجوی و ناظمی، ۱۳۸۶). نمونه دیگر رویکرد اثباتی در حسابداری مدیریت، مطالعات میدانی کاوالسکی و دی‌رس میت (۱۹۸۳) روی بودجه بندی بیمارستان بود. آن‌ها بر اساس الگوی پیشنهادی سویرنگا و مانکور (۱۹۷۵) اطلاعات اولیه را جمع‌آوری کردند. این شیوه برای درک واکنش پرستارانی که با آنان مصاحبه شده بود غیرمفید به نظر می‌رسید، زیرا آنچه که آن‌ها به عنوان موضوعات مربوط تلقی

می کردند، بیان نمی کرد. کاوالسکی و دیرس میت سپس مطالعات خود را به صورت میدانی گسترش دادند که سرانجام منجر به ارائه تئوری سازمانی (نهادی) گردید (آرنز و چمپن، ۲۰۰۶). ساخت گرا بیان می دارد که حقیقت یک باور ویژه در مورد موضوع خاص است. همانند تئوری انتقادی، ساخت گرا، در مورد ایدئولوژی و ارزش‌هایی که ورای یافته‌ها وجود دارند سؤال می کند. بنابراین حقیقت در برگزیده "چندین حقیقت" است که مردم در ذهن خویش دارند. تحقیق در چنین حقیقت ساختگی مبتنی بر نحوه ارتباطات بین مصاحبه شونده و محقق است. محقق می بایست یک "یار شفیق" در موضوع تحقیق باشد. رویکرد ساخت گرا برای برخی علوم اجتماعی و رفتاری نظیر تحقیق در مورد مذهب، هنر و حقوق مناسب می باشد (سعید نهایی و صالح محمد علی نژاد، ۱۳۸۴). کاسانن و همکاران (۱۹۹۳) این رویکرد را در حسابداری مدیریت مطرح کرده‌اند. اگرچه آن‌ها روش کاملاً متفاوتی را جهت پژوهش اثباتی حسابداری پیشنهاد می کنند، اما دارای یک هدف مشابه برای پژوهش حسابداری مدیریت می باشند. کاسانن و همکاران (۱۹۹۳) معتقدند که حسابداری مدیریت در نهایت دارای زمینه کاربردی بوده و تئوری‌های آن بدون کاربردهای عملی فاقد اثر و نتیجه است (خواجوی و ناظمی، ۱۳۸۶).

تئوری انتقادی یا نقد گرا، تاکید بر ارتباطات اجتماعی مبتنی بر ساختاری تاریخی دارد. بنابراین پژوهش گران تئوری انتقادی، سعی در انتقاد و نقد در بررسی مسائل اجتماعی، سیاسی، فرهنگی، اقتصادی، رفتاری و ارزش‌های فردی دارند. بنابراین، سئوالات تحقیق عمدتاً جملات طویل با ماهیت جامعه شناسی و تاریخی از سازمان‌ها و فرآیندهای آن‌ها، می باشد. فرضیات، عمدتاً ذهنی و دانش تحقیق بر پایه علوم اجتماعی و رویه‌های تاریخی است (سعید نهایی و صالح محمد علی نژاد، ۱۳۸۴). باکستر و چوا (۲۰۰۳) این نوع رویکرد پژوهشی را در حسابداری مدیریت به صورت ارائه یک خط مشی منتقدانه و با هدف تغییر و بهبود در سطح سازمان‌ها، افراد و به طور کلی در جامعه پیشنهاد می نمایند. به نظر می رسد که پژوهش انتقادی همچون رویکرد ساخت گرا و اثبات گرا، دارای یک هدف مشابه یعنی تغییر و بهبود باشد، اگرچه قضاوت در مورد اهداف و محرک‌های مختلف پژوهش در حسابداری مدیریت دشوار است؛ اما باکستر و چوا این مساله را به شکل ذیل تشریح می کنند: "این میراث ما را قادر می سازد تا حدودی محدودیت حسابداری مدیریت و فن آوری سازنده آن‌ها را درک نماییم. روشن است که درک این محدودیت شرط لازم برای عمل کردن بر آن اساس می باشد" منشاء چنین عقایدی ممکن است براساس ارزیابی

و اظهار نظر اولیه چوا (۱۹۸۶) باشد، اما در عین حال وی معتقد است که: "هدف کلی اندیشمند، توسعه درک و بینش مردم از معانی و مفاهیم فعالیت‌های آن‌ها می‌باشد، بدین سان امکان تاثیر و ارتباط متقابل افزایش می‌یابد" (خواجهی و ناظمی، ۱۳۸۶).

واقع‌گرا بر این باور است که لااقل یک دنیای حقیقی و واقعی برای کشف وجود دارد. گرچه قسمتی از آن مبهم و قسمتی قابل فهم باشد (سعید نهایی و صالح محمدعلی نژاد، ۱۳۸۴). در نتیجه به نظر می‌رسد که قریب به اتفاق اکثر مطالعات اخیر حسابداری مدیریت دارای یک هدف مشترک برای تئوری و پژوهش بوده و آن ارائه رهنمود و پیشنهادات در خصوص نحوه بکارگیری آن‌ها در حسابداری مدیریت و یا کنار گذاشتن آن‌ها است.

انواع تحقیقات کیفی

تحقیقات کیفی را می‌توان با توجه به مبانی هستی‌شناسی و استدلال‌های روش‌شناسی طبقه‌بندی کرد. ریان و همکاران (۱۹۹۲) پنج طبقه پژوهش در حسابداری ارائه نموده‌اند.

۱- توصیفی^{۲۷}: در اجرای این نوع پژوهش نوع فعالیت بر حسب روش‌های مورد استفاده توصیف می‌گردد. پژوهش‌گر در این گونه تحقیقات بهترین روش یا موفق‌ترین روشی را که گروهی از شرکت‌ها به کار می‌برند، بیان می‌کند؛ نمونه‌های آن را می‌توان در آثار پیترز و واترمن (۱۹۸۲) مشاهده کرد (اسمیت، ۲۰۰۳). پژوهش‌گران به خصوص از تحقیقات توصیفی در دهه ۱۹۸۰ برای تشریح تکنیک‌های حسابداری مدیریت استفاده نمودند و پس از آن چنین مطالعاتی اغلب به صورت حرفه‌ای در ساختار حسابداری دیده می‌شود (اسکینز، ۲۰۰۴).

۲- تفسیری (مثال زدنی)^{۲۸}: در اجرای این روش، پژوهش‌گر به تفسیر شیوه‌های اجرا و نتایج حاصل از روش‌های ابتکاری می‌پردازد. نمونه‌های آن را می‌توان در آثار دی کالی و اسمیت (۱۹۹۶) و کاپلان و نورتون (۱۹۹۲) و کاپلان (۱۹۹۸) مشاهده کرد (اسمیت، ۲۰۰۳). مثلاً کاپلان (۱۹۹۸ و ۱۹۸۶) نشان داده است که پژوهش‌گران حسابداری می‌توانند مطالب زیادی را از تحقیقاتی که مربوط به روش‌های ابتکاری شرکت‌ها است، بیاموزند. چنین مطالعاتی آنچه را که در عمل به دست آمده است، بیان می‌کند (اسکینز، ۲۰۰۴).

۳- تجربی^{۲۹}: در اجرای این روش، پژوهش‌گر می‌کوشد در یک حوزه مشخص تجربه اندوزی نماید. یعنی در واحدهای فرعی روش جدیدی را محک می‌زند. در ادبیات حسابداری

این نوع پژوهش خیلی کم است، زیرا پژوهش‌گر توانایی کنترل کامل همه متغیرها را ندارد. مشهورترین نمونه در این زمینه تحقیقات هارتون است.

۴- اکتشافی^{۳۰}: در اجرای این روش، پژوهش‌گر در مورد شیوه و علت کاربرد روش یا روش‌های گوناگون به تحقیقات اولیه می‌پردازد. شاید نتوان نتیجه چنین پژوهشی را به راحتی منتشر کرد، مگر اینکه پژوهش‌گر بتواند در ارائه یک تئوری یا روش جدید نقش مهمی را ایفا نماید (اسمیت، ۲۰۰۳). این روش به محققین کمک می‌کند که با استفاده از مطالعات پیمایشی و روش‌های مقدراری، فرضیه‌هایی را مبنی بر این که چرا برخی از روش‌های خاص حسابداری به کار گرفته می‌شود، آزمون کند (اسکینز، ۲۰۰۴). پژوهش‌های اکتشافی در حسابداری با استفاده از الگوهای باکس - جنکینز (یا به اصطلاح جعبه سیاه) می‌تواند برای درک آثار روش‌های گوناگون حسابداری و ضرورت افشای یافته‌های مربوط به گزارش‌دهی درآمدها بکار گرفته شود. گندیس و دوپچ این روش را برای تعیین اثر تعدیل سطح قیمت‌ها روی جریان پیش‌بینی درآمدهای شرکت، پیشنهاد کردند (عبدالخلیق و آجین کیا، ۱۹۷۹).

۵- توجیهی (توضیحی)^{۳۱}: در اجرای این روش، پژوهش‌گر درصدد بر می‌آید توضیحات متقاعدکننده‌ای را ارائه نماید، به گونه‌ای که بتوان روش‌های اجرایی را توجیه کرد و زمینه ارائه تئوری را فراهم نمود. به هر حال، پژوهش‌گران در تعمیم دادن نتایج پژوهش‌های خود چندان موفق نبوده‌اند (اسمیت، ۲۰۰۳). این نوع تحقیق تلاش می‌کند که دلایل به کارگیری روش‌های حسابداری را توضیح دهد و تمرکز آن بصورت موردپژوهی، روی موارد خاص در حسابداری است.

پژوهش کیفی و توسعه تئوری

چگونه تحقیقات کیفی به بدنه دانش توسعه تئوری در حسابداری مدیریت کمک می‌کند و چگونه می‌توان بین انواع مطالعات کیفی در این زمینه تفاوت قائل شد؟ کیتینگ (۱۹۹۵) چارچوبی را پیشنهاد کرد که بر آن اساس تحقیقات میدانی و موردی بر مبنای اهداف نظری‌شان طبقه‌بندی می‌شود. این چارچوب براساس مفهوم "حوزه تحقیقات" و شامل کشف تئوری^{۳۲}، تعدیل تئوری^{۳۳} و ابطال تئوری^{۳۴} می‌باشد.

یک پژوهش کیفی با هدف کشف تئوری را می‌توان با کشف یک سرزمین ناشناخته مقایسه نمود. شبیه اکتشافات ماجراجویی قرن نوزدهم که ملوانان بادبان‌های کشتی‌ها را به سوی آب‌های ناشناخته برافراشته نمودند و پس از مراجعت گزارشی از مشاهدات خود از موجودات ناشناخته و گیاهان عجیب و غریب به استحضار مقامات سلطنتی رسانیدند. هدف این نوع مطالعات ارائه گزارشی از مناطق تسخیر شده بود. این نوع پژوهش به تشریح یک پدیده جدید مورد علاقه می‌پردازد که ممکن است دارای مرزهای نامعلوم باشد و الگوهای مبتدیان‌های را ارائه کند. این نوع تحقیق ممکن است نوعی افشاگری، شرح موضوع و نقشه اولیه‌ای از پدیده مورد تحقیق را با توضیح اندکی از ارتباط آن با سایر پدیده‌های شناخته شده یا مکانیزم‌های اجرایی خاصی که با آن بکار برده می‌شود، ارائه کند. آن جایی که پیشینه تئوری کمتر باشد، مطالعات اکتشافی به صورت قیاسی و توصیفی منجر به ارائه تئوری اولیه‌ای خواهد شد که از طریق مشاهدات تجربی به دست می‌آید.

بیشتر مطالعات کیفی در حسابداری مدیریت به دنبال تعدیل تئوری می‌باشند. در حالی که مطالعات اکتشافی تئوری بیشتر محدود به مسائل نظری اولیه پژوهش می‌باشد و بینش عمیقی از اطلاعات رشته مورد مطالعه را ایجاد می‌کند. مطالعات تعدیل تئوری با تمرکز بر مباحث نظری و هدف مشخص آغاز می‌گردد. تا حدودی، قبل از ورود به این حوزه مطالعاتی، پژوهش‌گر قبلاً تصمیم گرفته است که "دیدگاه‌های"^{۳۵} نظری را برای کنترل مشاهدات پدیده مورد علاقه خود بکار برد. طبق نظریه کیتینگ (۱۹۹۵)، این نوع مطالعات تعدیلی را می‌توان به مطالعاتی که بطور خاص یک تئوری را توضیح می‌دهند و مطالعاتی که یک تئوری را می‌سازند تقسیم نمود. برای مثال، یک مطالعه موردی که با استفاده از تئوری اجتماعی خاص، اثر قدرت سیستم‌های حسابداری مدیریت را بررسی می‌کند، ممکن است به عنوان نمونه‌ای از این دیدگاه نظری در نظر گرفته شود. همچنین هنگامی که معیارهای حسابداری مدیریت و قدرت اندیشه‌ها در یکدیگر تنیده شوند، قادرند توانایی تئوری اجتماعی را برای توضیح پدیده‌ای که در قلمرو حسابداری مدیریت قرار دارد، توصیف نمایند. چنین مطالعه‌ای قدرت قابل قبول تئوری اجتماعی را برای نشان دادن کاربردهای چارچوب نظری مربوط به موضوعات حسابداری را قویاً بررسی می‌کند.

پژوهش کیفی در حسابداری مدیریت نشان می‌دهد که یک تئوری از طریق بررسی‌های تجربی و ارزیابی‌های نقادانه آغاز می‌گردد. مفاهیم و روابط علت و معلولی در این چارچوب نظری بخشی از اقداماتی است که برای استفاده بهینه از تئوری در یک زمینه خاص سازمانی، اجتماعی یا نهادی به کار می‌رود. اساساً می‌توان تئوری را حتی بر مبنای تفسیرهای تکراری محققین از شواهد جدید دوباره ساخت. برای مثال، یک تئوری اولیه هنگامی که در زمینه‌های خاصی از مسایل سازمانی در باره این که چگونه مدیران ارشد جهت کنترل استراتژی از سیستم‌های نظارتی استفاده می‌کنند، ممکن است زمینه تعدیل تئوری را فراهم آورد یا یک تئوری که برای بیان تغییرات روش‌های حسابداری مدیریت به زحمت ساخته می‌شود، هنگامی که برای یک مطالعه موردی بکار برده می‌شود، ممکن است برخی از عوامل پیش‌گیرانه یا به تاخیر انداختن تغییرات را آشکار سازد.

سرانجام، تفسیر شواهد حاصل، از یک مطالعه موردی یا میدانی ممکن است روشی را که برای ایجاد تئوری حسابداری مدیریت مناسب نباشد، آشکار کند. در عوض حتی شواهدی که یک تئوری در زمینه بررسی یا تعدیل تئوری بکار می‌گیرد ممکن است با چارچوب بکاربرده شده متناقض باشد؛ این همان ابطال تئوری است. باید توجه داشت که ابطال تئوری ممکن است دارای ساختاری توصیفی باشد. مانند یک راه حل تجویزی که در تعیین روابط علت و معلولی، بین پذیرش تکنیک حسابداری مدیریت و منافع مالی خاصی یا بلندمدت موثر می‌باشد. البته این موضوع همچنین در مطالعات تعدیل تئوری، که ممکن است یک نقطه مبدا توصیفی داشته باشد، نیز بکار می‌رود (وای و یو، ۲۰۰۸).

تحقیقات کیفی چگونه در حسابداری مدیریت انجام می‌شود؟

تحقیقات کیفی در حسابداری مدیریت در دهه اخیر بیشتر مورد توجه محققین حسابداری قرار گرفته است (مانند مودل، ۲۰۰۷، چاپمن، ۲۰۰۸، هاپ وود، ۲۰۰۸، پارکر، ۲۰۱۰ و ۲۰۱۲ و برنز، ایوسک و مالینا، ۲۰۱۴). در دهه‌های اخیر، تحقیقات حسابداری مدیریت عمدتاً روی روش‌های جدید و موضوعات مربوط تمرکز یافته است. با وجود این، یکی از چالش‌های اصلی محققان استمرار این رویکرد و انتخاب موضوعات مربوط و جدید است. بنابراین، انتخاب حوزه تحقیق باید با توجه به اولویت‌ها و دغدغه‌های مدیران صورت گیرد. حسابداران مدیریت دیروز، روی محیط ایستا تمرکز داشتند. در حالی که در اقتصاد امروز تقاضاها و بازارها به شدت در

راستای کسب موفقیت تجاری است و برای دستیابی به موفقیت، یک سازمان باید قادر به تغییر روش‌های موجود با توجه به محدودیت‌های در حال تغییر باشد. در واقع، حسابداری مدیریت باید برای ترویج و توسعه خلاقیت سازمانی به کار گرفته شود، به این معنی که بتواند قادر به تغییر چارچوب فکری و چگونگی دستیابی به اهداف سازمان با شرایط جاری بازار گردد. بنابراین، حسابداری مدیریت به یکپارچه کردن نگرش‌های مختلف نظری و روش‌شناسی برای ایجاد دانش جدید و ترسیم جریان تحقیقات نیاز دارد (ثقفی و برزگر، ۱۳۹۱). تحقیقات کیفی از طریق رویدادهای پیش‌بینی نشده و عمدتاً به صورت تصادفی یعنی با رخنه کردن در ناشناخته‌ها صورت می‌گیرد. در تحقیقات کیفی همانند سایر روش‌های تحقیق، ابتدا طرح پژوهش با طرح یک سؤال اساسی مطرح می‌گردد و پس از آن داده‌ها جمع‌آوری و سپس نتایج تفسیر می‌گردد. در طرح پژوهش می‌توان از تحقیقات قبلی بهره جست. بهتر است مطالعات حسابداری مدیریت، به صورت عرضی در چندین مکان مختلف انجام گیرد. اگرچه می‌توان این مطالعات را به صورت موردی در یک سازمان خاص نیز انجام داد، اما بررسی در چندین سازمان مختلف فرصت بیشتری را برای بررسی و تعیین مشابهت‌ها و تفاوت‌های پدیده مورد مطالعه فراهم می‌کند.

علاوه بر تهیه یک طرح تحقیق خوب، یک پژوهش کیفی موفق در رشته حسابداری مدیریت را می‌توان با جمع‌آوری اطلاعات دقیق از طریق روش‌های حرفه‌ای و شواهد تجربی قابل اتکا و معتبر مانند مصاحبه‌های سازمان یافته، بازدیدهای مکانی و مشاهدات عینی انجام داد. برای اینکه تحقیقات کیفی در حسابداری مدیریت منجر به اثبات یک نظریه قوی بشود، باید مطالعات میدانی صورت گیرد. باید مصاحبه‌ها با منابع اطلاعاتی گوناگون صورت گیرد تا شواهد قابل اعتمادی به دست آید. مثلاً هنگام بررسی معیارهای غیرمالی حسابداری مدیریت در باره طرح بهبود سازمانی باید از طریق مستندات لازم از قبیل بخشنامه‌ها، گزارش‌ها، مقررات، دستورالعمل‌های مدون و برنامه‌های اداری اطلاعات مورد نیاز را به دست آورد.

مرحله آخر تفسیر اطلاعات است. یک تحقیق کیفی موفق در حسابداری مدیریت را می‌توان از نظر تئوری و تفسیر نتایج آن متمایز نمود. اگر تحقیقات کیفی در حسابداری مدیریت در زمینه‌های خاص منجر به تفسیر روشن و تئوری پردازی نشود، در واقع پژوهش کیفی فقط درگیر جمع‌آوری اطلاعات جزئی بوده است. در عمل، برای دستیابی به یک تفسیر ارزشمند، باید

چندین بار داده‌ها بین تئوری و شواهد تکرار شوند، زیرا برخی از این داده‌ها گاهی متناقض با یکدیگر می‌باشند و چون از یک احساس اولیه محقق نشأت گرفته‌اند و بتدریج سازمان‌دهی شده‌اند، ممکن است دارای مشاهدات نامربوط باشند و حتی برخی از مشاهدات دارای اهمیت و اعتبار بیشتری نسبت به بقیه داده‌ها باشند. بنابراین محقق نباید شتاب زده به سراغ نتایج برود، بلکه همانند خط و سیر یک داستان که با یک تم اولیه شروع و بتدریج شکل می‌گیرد، تحقیقات کیفی نیز شامل نمونه‌هایی از شواهد میدانی هستند که باید اطلاعات بیشتری پیرامون آن‌ها جمع‌آوری و سرانجام پس از چند بار تکرار بین تئوری و داده‌ها، می‌توان یک تفسیر نظری روشن را استخراج و گزارش نمود.

اکثر مدیران و حسابداران مدیریت در سطح کمی، تصمیم‌گیری و عمل می‌کنند. در این سطح پژوهش‌های کیفی بسیار مناسب هستند. برای فهم دقیق‌تر مفاهیم کمی، پژوهشگران باید از مفاهیم کیفی استفاده کنند. این مفاهیم برای درک هر چه بهتر، اعداد و ارقام ضروری می‌باشد. پژوهش‌گران حسابداری برای نوآوری در این رشته باید از ترکیب هر دو رویکرد کمی و کیفی استفاده کنند که باعث کم‌کردن شکاف بین این دو و نتیجه‌گیری بهتر می‌شود (برای فهم بهتر مفاهیم کمی از مفاهیم کیفی استفاده شود). در بسیاری از موارد می‌توان با توجه به مفاهیم کیفی، کمبودها و نقص‌ها را از بین برد و باعث توسعه در روش‌ها، نظریه‌ها، رویکردها و تئوری‌ها گردید. مفاهیم کیفی در حسابداری مدیریت شامل ارتباط و تعامل آن با محیط اطراف می‌باشد که باید امروزه در نظر گرفته شوند و باعث تحصیل در نوآوری روند تئوری‌ها می‌شود.

موانع تحقیقات کیفی در حسابداری مدیریت

اگرچه تحقیقات کیفی شواهد نظری زیادی را در حسابداری مدیریت بوجود آورده است، اما برخی از این تحقیقات نتایج ضعیفی داشتند. البته، مشکلات چنین تحقیقاتی را باید در رویکرد روش‌شناسی آن جستجو نمود. برخی از مشکلات و موانع تحقیقات کیفی که می‌تواند برای محققین ارزشمند و راه‌گشا باشد به شرح زیر بیان شده است (وای و یو، ۲۰۰۸).

۱- یک تحقیق کیفی که قادر به تمرکز و ارائه رهنمودهای لازم برای کار پژوهشی نباشد با چارچوب نظری مایوس‌کننده آغاز می‌شود ولو اینکه این چارچوب نظری از ادبیات پژوهش‌های قبلی گردآوری شده باشد. برخی از عناصر آن ممکن است نامناسب باشد، زیرا این

عناصر از بخش‌های متفاوت تحقیقات قبلی اقتباس شده که هر یک دارای هستی‌شناسی، معرفت‌شناسی و روش‌شناسی متفاوتی هستند. مانند یک تحقیق قوم‌نگاری که از دو تئوری نمایندگی-اقتصادی و تئوری مفهوم‌سازی بنیادی^{۳۶} استفاده می‌نماید.

۲- مشکل دیگر هنگامی بوجود می‌آید که یک پژوهش‌قادر نیست با مباحث نظری که با آن آغاز شده است، دوباره ارتباط برقرار کند، حتی اگر این مباحث به اندازه کافی شفاف و منسجم باشد. چنین پژوهش‌هایی ممکن است از طریق مصاحبه‌های پراکنده و مستندات شبیه به واقعیت، حکایت جالبی مانند فرایند تغییر حسابداری مدیریت را به تصویر بکشند، اما اگر این شواهد تجربی قادر نباشند توضیح دهند که چگونه تغییرات حسابداری از بعد نظری در ذهن ما شکل گرفته‌اند، قطعاً از پشتوانه استانداردهای علمی برخوردار نخواهند بود.

۳- مساله بعدی در پژوهش‌های کیفی حسابداری مدیریت به تئوری اجتماعی یا ابرنظریه‌های فلسفی-اجتماعی^{۳۸} مربوط است. چنین رویکردی به صراحت تایید می‌کند که حسابداری مدیریت تنها یک فناوری جامع، بی‌طرف و کاربردی نیست، بلکه یک روش موضوع محور است که دارای ابعاد اجتماعی، علمی و سیاسی است. بهرحال چنین پژوهش‌هایی اغلب فقط برای یک تئوری اجتماعی خاص ارائه می‌شوند. یک تئوری اجتماعی عمومی، که برای حجم زیادی از پدیده‌های اجتماعی و تغییرات اجتماعی مربوطه در مقیاس کلان طراحی می‌شود بطور تجربی در زمینه روش‌های حسابداری مدیریت در یک سازمان خاص نیز قابل بررسی و اثبات می‌باشد. این تئوری می‌تواند به چیزی منجر شود که ما آن را مناسب می‌دانیم، در نتیجه این مناسب بودن خود برای تحقیق کیفی مشکلاتی را ایجاد می‌کند.

۴- نمونه غیرعادی دیگری که از دیدگاه نظری در پژوهش‌های کیفی حسابداری مدیریت روی می‌دهد، مواردی هستند که از دیدگاه مشاوره‌ای نشأت می‌گیرد و بطور تجربی یک راه حل توصیفی برای حسابداری مدیریت را دنبال می‌کنند. بویژه، اگر پژوهش‌گر غیرتجربی باشد، ممکن است از انگیزه مورد بحث آگاه نباشد، زیرا بطور کلی روش‌های توصیفی برای فهمیدن آسان‌تر هستند و از آنجایی که تصور می‌شود روش‌های حسابداری مدیریت از آخرین نظریه‌های هنجاری توصیفی تبعیت می‌کنند، یک پژوهشگر غیرتجربی ممکن است به دیدگاه مشاوره‌ای روی آورد، با این هدف که "چارچوب نظری" پژوهش او را راهنمایی خواهد کرد.

در تحقیقات کیفی حسابداری مدیریت، این شیوه تحقیق به نام موج سواری در حل مساله^{۳۸} نامیده می‌شود.

۵- یکی دیگر از نمونه‌های غیرعادی تجربی معروف در کار پژوهشی، نادیده گرفتن اصول راهنمایی حرفه‌ای در جمع‌آوری اطلاعات است. پژوهش‌گر تنها به موج سواری به صورت میدانی در جامعه و جمع‌آوری شواهد ظاهری قانع می‌شود. مصاحبه‌کنندگان که صریح و بی‌پرده سخن می‌گویند، اغلب کسانی هستند که یک تکنیک جدید را ارتقا می‌دهند و علاقه سازمانی به آن تکنیک دارند. سخن آن‌ها ممکن است اطلاعات مصاحبه را تحت تاثیر قرار دهد، در حالی که تردیدها هم‌چنان در آن زمینه ادامه دارد. اجتناب از مصاحبه یا به چالش کشیدن مصاحبه تنها به اظهارات "معقولانه"^{۳۹} پژوهش‌گر بستگی دارد. همچنین اگر اثر مستقیم یک تکنیک جدید تا کنون احساس نشده باشد ممکن است از نظر اشخاصی، این تکنیک نابهنگام بوده و بعداً تغییر کند. همچنین استناد کردن به چارچوب نظری دیدگاه مشاوره‌ای را می‌توان ناشی از مشاهدات جانبدارانه تلقی نمود، بویژه هنگامی که یک تکنیک جدید حسابداری مدیریت برای نشان دادن پیشرفت به شکل تجربی احساس شود. پژوهش‌گر ممکن است خواستار شواهد مثبتی مبنی بر اجرا یا چشم‌پوشی از جنبه‌های دیگری از مساله باشد. در نتیجه، یافته‌های چنین پژوهش‌هایی بدیهی و معمولی است و تا حدودی ضعیف بنظر می‌آید، اما بازهم برای ارائه یک رویکرد جدید (مانند ارزیابی متوازن) قابل قبول می‌باشد، هر چند که این موضوع به عنوان طرح اولیه پیشنهاد شده باشد.

۶- سرانجام، پژوهشگران کیفی در حسابداری مدیریت را می‌توان علاقه‌مند به کلی‌گویی در یافته‌هایشان دانست. هنگامی که یک مساله موردی منحصر بفرد، در حسابداری مدیریت به عنوان یک روش مفهومی ارائه شود، بلافاصله برخی از پژوهش‌گران پیشنهاد می‌کنند که نتایج به دست آمده از یافته‌های آماری خود را می‌توان به جوامع سازمانی بزرگ‌تر نیز تعمیم داد. این ادعای نامناسب به اشتباه مساله کلیت‌گرایی را شکل می‌دهد. این موضوع می‌تواند خطر دیگری از تحقیق کیفی در حسابداری مدیریت را بروز دهد که آن هم ناشی از ایده اثبات‌گرایی یا نوگرایی علم می‌باشد.

نتیجه گیری

در این مقاله ابتدا با طرح سه دیدگاه آموزشی، اقتصادی و مشاوره‌ای نشان داده شد که تحقیقات کیفی در حسابداری مدیریت مهم می‌باشد. از دیدگاه آموزشی، حسابداری مدیریت مجموعه‌ای از ابزارهای عملی است که متناسب با شرایط سازمان مورد استفاده قرار می‌گیرد. دیدگاه اقتصادی تلاش می‌کند که حسابداری مدیریت را بر اساس مدل‌های ریاضی با توجه به شرایط و محدودیت‌های زمانی و مکانی و هزینه‌های فرصت معرفی نماید و از دیدگاه مشاوره‌ای، حسابداری مدیریت یک فناوری کاربردی است که به صورت راه حل‌های کلیشه‌ای برای اصلاح و بهبود شرایط موجود بکار می‌رود. سپس مبانی فلسفی، مباحث نظری و پارادایم‌های علمی تحقیقات کیفی و چگونگی انجام این گونه تحقیقات در حسابداری مدیریت تشریح گردید و نشان داده شد که چگونه تحقیقات میدانی و موردی به ایجاد و توسعه تئوری حسابداری مدیریت کمک کرده‌اند. همچنین پنج نوع تحقیق کیفی که محققین حسابداری مدیریت در تحقیقات خود استفاده نموده‌اند، مورد بررسی قرار گرفت. تحقیق توصیفی، که به توصیف ویژگی‌های موفق‌ترین روش‌های مورد استفاده مانند تکنیک‌های نوین هزینه‌یابی در حسابداری مدیریت می‌پردازد. تحقیق تفسیری (مثال زدنی) که روش‌های جدید و نوآورانه مانند تکنیک ارزیابی متوازن در حسابداری مدیریت را تفسیر می‌کند. پژوهش تجربی که به رابطه علت و معلولی بین متغیرها با کنترل کامل همه متغیرها می‌پردازد و بیشتر در علوم تجربی به کار می‌رود. روش اکتشافی که به شناسایی و تشریح پدیده‌هایی می‌پردازد که پیش از این اطلاعاتی در باره آن‌ها در دست نبوده است و تحقیق توجیهی که دلایل کاربرد روش‌های حسابداری را توضیح می‌دهد. آنگاه به برخی از مشکلات و موانع تحقیقات کیفی در حوزه حسابداری مدیریت اشاره گردید، به این امید که محققین با آشنایی از این مشکلات و همچنین چشم انداز آتی تحقیقات حسابداری بتوانند همچنان باعث گسترش دانش حسابداری مدیریت در آینده بشوند.

بی‌نوشت

- | | |
|----------------------|--------------------------|
| ۱ Holistic | ۲ The textbook view |
| ۳ Functionalist view | ۴ Scientific imperialism |
| ۵ The economics view | ۶ The economics view |

۷	Practical technology	۸	Management by exception
۹	Neoclassical economics	۱۰	the firm
۱۱	Marginal utility	۱۲	Marginal cost
۱۳	Agent contracting	۱۴	Moral hazard
۱۵	Asymmetric information	۱۶	General theory
۱۷	Epistemology	۱۸	Ontology
۱۹	Context-bound	۲۰	Packaged solutions
۲۱	Material world	۲۲	Positivism
۲۳	Realism	۲۴	Critical
۲۵	Constructivism	۲۶	Methodology
۲۷	Descriptive	۲۸	Illustrative
۲۹	Experimental	۳۰	Exploratory
۳۱	Explanatory	۳۲	Theory discovery
۳۳	Theory refinement	۳۴	Theory refutation
۳۵	Goggles	۳۶	Grounded theory
۳۷	socio-philosophical meta- frameworks	۳۸	The windsurfer
۳۹	Sanitized		

منابع

- Abdel-Khalik, A. , Ajinkya, B. (2000). Translation by Namazi, M. , "*Empirical Research in Accounting: A Methodological Viewpoint*", First edition, Shiraz: Shiraz University publication. [in Persian].
- Ahrens Thomas & Chapman Christopher S. (2006). "Doing qualitative field research in management accounting: Positioning data to contribute to *THEORY*" *Sciencedirect, Accounting, Organizations and Society* 31: 819-841
- Anderson ,J. D. (2006). "Superintendent of school , Imperial COE Geneva", *World Health Organization*.
- Baxter, J. and Chua, W. F. (2003). "Alternative management accounting research – whence and whither", *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 28, pp. 97-126.
- Burns, J. , Euske K. J. , Malina Mary A. (2014). "Debating Diversity in Management Accounting Research, in Marc J. Epstein , John Y. Lee (ed.) " *Advances in Management Accounting (Advances in Management Accounting, Volume 24)* Emerald Group Publishing Limited, pp. 39 – 59.
- Chapman, C. , (2008). "We are not alone: Qualitative management accounting research – rationale, pitfalls and potential", *Qualitative Research in Accounting and Management*, 5 (3) , 247-252.
- Chua, W. F. (1986). "Radical developments in accounting thought", *The Accounting Review*, LXI (4) , 601-631.

- Covaleski, M. A. , & Dirsmith, M. W. (1983). "Budgeting as a means for control and loose coupling". *Accounting, Organizations and Society*, 8 (4) , 323–340.
- Danaei Fard, H. , Alvani. M. , & Azar, A. (2007). "*Qualitative research methodology in management: Comprehensive approach*". Second edition, Tehran: Safar Publication. [in Persian].
- Delattre Miguel, Ocler Rodolphe, Moulette Pascal and Rymeyko Karine (2009). "Singularity of Qualitative Research: From Collecting Information to Producing Results" ,*Tamara Journal*, Vol 7 Issue 7. 3 (March)
- Dikolli, S. and Smith, M. (1996). "Implementing ABC: An Australian Feasibility Study", *Australian Accounting Review*, Vol. 6, No. 2, September, pp. 45–55.
- Guba, E. G. , Lincoln, Y. S, (1994). "*Competing paradigms in qualitative research*", *Handbook of qualitative research*, London CA: Sage. ,
- Hopwood, A. G. , (2008). "Management accounting research in a changing world", *Journal of Management Accounting Research*, Vol. 20:. 3–13.
- Kaplan, R. S. (1986). "The role of empirical research in management accounting". *Accounting, Organizations and Society*, 11 (4/5) , 429–452.
- Kaplan, R. S. (1998). "Innovation action research: creating new management theory and practice", *Journal of Management Accounting Research*, 10, 89–118.
- Kaplan, R. S. and Norton, D. P. (1992). "The Balanced Scorecard – Measures
- Kasanen, E. , Lukka, K. , & Siitonen, A. (1993). "The constructive approach in management accounting research", *Journal of Management Accounting Research*, 5, 243–264.
- Keating, P. (1995). "A framework for classifying and evaluating the theoretical contributions of case research in management accounting", *Journal of Management Accounting Research*, Fall, pp. 66-86.
- khajavi, Shokrollah and Nazemi Amin (2007) , "searching Management Accounting Theory", *Journal of Hesabras*, No 37. [in Persian].
- khodaverdi hassan (2008). "Qualitative research methodology ", *political Rahavard* , NO 21: 37. [in Persian].
- Merchant, Kenneth A. and Van der Stede, Wim (2006). "Field-based research in accounting: accomplishments and prospects", *Behavioral Research in Accounting*, 18 (1). pp. 117-134. ISSN 1050-4753
- Modell, S. , (2007). "*Integrating Qualitative and Quantitative Methods in Management Accounting Research: A Critical Realist Approach*", Manchester Business School, University of Manchester.
- Nehaei S. and F. Saleh Mohammad Ali Nejad, F. (2005) , " comprehensive indexes to evaluate the validity and reliability of qualitative research within the framework of Realism paradigm", *Journal of Farda Management*, spring and summer, pp: 77-85. [in Persian].
- Parker, L. , (2010). "Qualitative management accounting research: Assessing deliverables and relevance", *Critical Perspectives on Accounting*, 23, 54-70.
- Parker, Lee D. (2012). "Qualitative management accounting research: Assessing deliverables and relevance", *Critical Perspectives on Accounting*, 23: 54– 70
- Peters, T. J. and Waterman, R. H. (1982). "*In Search of Excellence: Lessons from America's Best-run Companies*", Harper & Row, New York.

- Polit D. F. and C. T. Back (2007). "*Nursing Research: Principles and Methods*", New Yourk , Edward Elgar.
- Rayan, R. , Scapens, R. w. and Theobald, M. (1992). "*Research method and methodology in finance and accounting*" , Academic press, London. P: 114
- Sagafi Ali and Barzegar Ghodratollah (2012). "Management accounting research with an emphasis on qualitative research methods", *Journal of Accounting and Auditing*, Vol. 1 No 1: 4-19. [in Persian].
- Scapens Robert W. (2004). "*The Real Life Guide to Accounting Research: A Behind-the-Scenes View of Using Qualitative Research Methods*", Elsevier Ltd.
- Smith Malcolm (2003). "*Research methods in accounting*" First published, SAGE Publications Ltd.
- Swierenga, R. J. , & Moncur, R. H. (1975). "*Some effects of participative budgeting on managerial behaviour*". New York: National Association of Accountants.
- Tabibi, S. J. , Maleki, M. R. and Delgoshaei (2009). "*Writing successful Theses, Dissertations, Research projects and Scientific articles*", First edition, Tehran: Ferdos Publication. [Persian].
- That Drive Performance', *Harvard Business Review*, Jan. /Feb. , pp. 9-71.
- Vaivio Juhani (2008). "Qualitative management accounting research: rationale, pitfalls and potential" ,*Emerald Group Publishing Limited* 1176-6093, Vol. 5 No 1: 64-68.
- Watts, R. L. and Zimmerman, J. L. (1986). *Positive Accounting Theory*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall

مطبوعات و رسانه‌ها: واسطه‌گرهای نوین اطلاعات در بازارهای سرمایه

محمد رضا وطن پرست^۱، ساسان مهرانی^۲

تاریخ دریافت: ۹۵/۰۲/۰۶

تاریخ پذیرش: ۹۵/۰۶/۱۰

چکیده

در این مقاله به مرور کلی نقش مطبوعات و رسانه‌ها در بازارهای مالی پرداخته می‌شود. بررسی نقش رسانه‌ها و شناسایی انگیزه‌های آنها برای پوشش‌های خبری می‌تواند تأثیر مهمی بر فرایند تصمیم‌گیری داشته باشد. رسانه‌ها با افزایش شفافیت خبرها می‌توانند کاهش هزینه کسب اطلاعات برای معامله‌گرها و تأثیر بهتر اطلاعات در قیمت‌های سهام را منجر شوند. انتشار گسترده اطلاعات مهم حسابداری باید منجر به افزایش شفافیت خبرها شود که نتیجه آن کاهش هزینه کسب اطلاعات برای معامله‌گرها و تأثیر بهتر اطلاعات در قیمت‌ها خواهد بود. بنابراین، بررسی حلقه ارتباطی بین مدیران و سرمایه‌گذارها می‌تواند برای تبیین نوع رفتار سرمایه‌گذاران مفید واقع شود. مطبوعات تجاری بازارهای سرمایه را با دو روش جداگانه تحت تأثیر قرار می‌دهند. اول، به عنوان اشاعه‌دهنده اطلاعات شرکت‌ها بهتر از هر منبع دیگری عمل می‌کنند. دوم، می‌توانند به عنوان ایجادکننده اطلاعات از طریق تولید اطلاعات جدید برای کنش‌گران بازار سرمایه نقش مهمی ایفا نمایند.

واژه‌های کلیدی: پوشش رسانه‌ای، اطلاعات حسابداری، ارزش‌گذاری، ایجادکنندگی اطلاعات،

انتشاردهندگی اطلاعات.

طبقه‌بندی موضوعی: G1

کد DOI مقاله: 10.22051/ijar.2017.9490.1105

^۱ استادیار، گروه حسابداری، واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، (نویسنده مسئول)، (vatanparast@iaurasht.ac.ir)

^۲ دانشیار حسابداری، دانشگاه تهران، (smehrani@ut.ac.ir)

مقدمه

اهمیت رسانه‌ها و تأثیر مهمی که انواع آن‌ها، به ویژه روزنامه‌ها و شبکه‌های خبری، اجتماعی و اینترنتی بر تصمیم‌گیری دارند، موجب شده که به عنوان یک چالش جدید در حوزه مالی مورد بررسی قرار گیرند. فرایند انتقال اطلاعات حسابداری به دارایی‌های مالی امری پیچیده و دشوار است که از طریق تعامل افراد مختلف در بازار سرمایه به وقوع می‌پیوندد. بازیگران اصلی در این فرایند شامل مدیران (افشاکننده اطلاعات)، واسطه‌گرهای اطلاعاتی (نشردهنده اطلاعات) و سرمایه‌گذارها (استفاده‌کننده اطلاعات) است. نقش مهمی که واسطه‌گرهای اطلاعاتی در قیمت‌گذاری اطلاعات حسابداری بازی می‌کنند منجر شده است که بخش وسیعی از ادبیات حسابداری به بررسی تأثیر پیش‌بینی سود توسط تحلیل‌گرهای مالی بر قیمت‌های سهام معطوف شود. با این حال، پژوهش‌های نسبتاً کمی در مورد تأثیر رسانه‌های تجاری بر شکل‌گیری قیمت‌ها صورت گرفته است، اگرچه اطلاعاتی که از سوی رسانه‌ها در خصوص شرکت‌ها منتشر می‌شود به مراتب گسترده‌تر، پر نفوذتر و قابل دسترس‌تر نسبت به اطلاعاتی است که از سوی تحلیلگرها در اختیار مخاطب‌ها قرار می‌گیرد. با توجه به نقشی که مطبوعات تجاری به عنوان اشاعه‌دهنده اطلاعات دارند هنوز مشخص نیست که چگونه می‌توانند قیمت‌گذاری بازار را نسبت به اطلاعات اقلام تعهدی و جریان نقدی تحت تأثیر قرار دهند. انتشار گسترده اطلاعات مهم حسابداری باید منجر به افزایش شفافیت خبرها شود که نتیجه آن کاهش هزینه کسب اطلاعات برای معامله‌گرها و تأثیر بهتر اطلاعات در قیمت‌ها خواهد بود. بنابراین، بررسی حلقه ارتباطی بین مدیران و سرمایه‌گذارها می‌تواند برای تبیین نوع رفتار سرمایه‌گذاران مفید واقع شود. هدف اصلی در این مقاله تبیین نقش مطبوعات و رسانه‌های تجاری از طریق نقش ایجادکنندگی و اشاعه‌دهندگی اطلاعات جهت تأثیرگذاری بر بازارهای مالی به واسطه ارایه مطالب درست و به‌موقع به سرمایه‌گذارها می‌باشد.

نقش مطبوعات و رسانه‌ها در تصمیم‌گیری‌های مالی

امروزه اطلاعات مالی، ابزار راهبردی مهم در تصمیم‌گیری اقتصادی محسوب می‌شود و بدون شک کیفیت تصمیم‌ها نیز بستگی به صحت، دقت و به‌هنگام بودن اطلاعات دارد. در بازارهای مالی، اطلاعات می‌تواند به صورت نشانه‌ها، علائم، اخبار و پیش‌بینی‌های مختلف از داخل یا خارج شرکت گزارش و در دسترس سهام‌داران قرار گیرد و موجب ایجاد واکنش و تغییراتی

در قیمت سهام شود. واکنش‌های بازار به اطلاعات متفاوت است؛ در برخی موارد واکنش افراد عقلایی نیست و موجب نابهنجاری از جمله افزایش یا کاهش بیش از حد قیمت‌ها می‌شود. واکنش بیش از اندازه یا کمتر از اندازه، زمانی رخ می‌دهد که افراد با توجه به اطلاعات جدید، قیمت سهام را بیشتر یا کمتر از ارزش ذاتی آن تعیین می‌کنند، اما این رفتار اقتصادی، نوعی رفتار غیرعقلایی در بازار محسوب می‌شود که شاید بتون آن را نوعی واکنش منطقی نسبت به عدم اطمینان سرمایه‌گذارها تلقی نمود. مطبوعات تجاری نیز به عنوان بخشی از حلقه ارتباطی بین سهامداران و شرکت‌ها می‌توانند بازار سرمایه را با دو روش جداگانه تحت تأثیر قرار دهند. اول، مطبوعات می‌توانند به عنوان اشاعه‌دهنده اطلاعات^۱ شرکت‌ها بهتر از هر منبع دیگری عمل کنند. دوم، می‌توانند به عنوان ایجادکننده اطلاعات^۲ از طریق تولید اطلاعات جدید برای فعالان بازار سرمایه نقش مهمی ایفا نمایند.

برای بررسی تأثیر مطبوعات بر تصمیم‌گیری و رفتار سرمایه‌گذاران می‌توان بر اقلام تعهدی^۳ و جریان‌های نقدی^۴ متمرکز شویم. به نظر اسلون (۱۹۹۶) سرمایه‌گذارها به طور نظام‌مند اجزای اقلام تعهدی سود را بیش از واقع و اجزای جریان‌های نقدی عملیاتی را کمتر از واقع ارزیابی می‌کنند (خلاف قاعده^۵) که این امر منجر به قیمت‌گذاری اشتباه می‌گردد و با بازده آتی سهام در ارتباط است. بنابراین، این متغیرها (اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی) مجموعه مناسبی هستند برای توضیح اینکه چگونه قیمت‌ها می‌توانند منعکس‌کننده اطلاعات حسابداری در زمان انتشار عمومی از سوی مطبوعات تجاری باشند. بسیاری از اطلاعاتی که از سوی مطبوعات و رسانه‌ها به بازار عرضه می‌شوند به صورت اخبار کوتاه^۶ بوده که فقط حاوی اطلاعات خلاصه می‌باشند. بنابراین انتشار گسترده اطلاعات از سوی رسانه‌ها همیشه نمی‌تواند قیمت‌گذاری اشتباه را کاهش داده و یا آن را تحت تأثیر قرار دهد. در مقابل اخبار کوتاه، مقاله‌های کامل‌خبری^۷ اطلاعات را از منابع مختلف، از جمله مدیران، تحلیلگرها و کنش‌گران در سایر بازارها بدست می‌آورند و به سرمایه‌گذاران اطلاعاتی فراتر از آنچه توسط شرکت‌ها افشا می‌شود ارایه می‌کنند (دریک و همکاران، ۲۰۱۴).

نقش مطبوعات تجاری به عنوان یک واسطه‌گر اطلاعاتی

همانطور که لی (۲۰۰۱) بیان کرد فرایند تأثیرپذیری اطلاعات مربوط حسابداری در قیمت‌های سهام امری دستوری و اجباری نیست، بلکه نیازمند صرف زمان و تحلیل از سوی کنش‌گران

بازار سرمایه است. اعلان اطلاعات حسابداری از سوی شرکت‌ها به سرمایه‌گذاران این امکان را می‌دهد که نسبت به پرداخت‌ها و جریان‌های نقدی آتی و ارزش‌گذاری نادرست اوراق بهادار شناخت کافی بدست آورند (کوتاری، ۲۰۰۹). بسیاری از پژوهش‌های حسابداری بر این موضوع تاکید دارند که اطلاعات جاری حسابداری می‌تواند بر بازده‌های آتی سهام تأثیرگذار باشند (آبرابانل و بوش، ۱۹۹۷). با توجه به نقشی که مطبوعات تجاری به عنوان اشاعه‌دهنده اطلاعات دارند هنوز مشخص نیست که چگونه می‌توانند قیمت‌گذاری بازار را نسبت به اطلاعات اقلام تعهدی و جریان‌نقدی تحت تأثیر قرار دهند. از یک طرف، انتشار گسترده اطلاعات مهم حسابداری باید منجر به افزایش شفافیت خبرها شود که نتیجه آن کاهش هزینه کسب اطلاعات برای معامله‌گرها و تأثیر بهتر اطلاعات در قیمت‌ها خواهد بود (بلومفیلد ۲۰۰۲). علاوه بر این، سرمایه‌گذارهای خبره نهادی از نزدیک مجراهای توزیع مرتبط با انتشار اطلاعات مانند مطبوعات، لوح‌های فشرده اطلاعاتی و... را مورد بررسی و ارزیابی قرار می‌دهند. بنابراین، انتشار گسترده اطلاعات حسابداری توسط مطبوعات باید تعداد معامله‌گرهای خبره و آگاه را که نسبت به اخبار و اطلاعات آگاهی دارند افزایش دهد و به تبع آن کاهش قیمت‌گذاری اشتباه در بین سرمایه‌گذارها را سبب شود. از طرف دیگر، ممکن است اطلاعات مهم منتشر شده توسط شرکت‌ها به اندازه کافی توسط معامله‌گرها مورد بررسی قرار گیرند، به طوری که انتشار آن‌ها توسط مطبوعات دارای نقش کم یا بی‌اثری در افزایش اشاعه اطلاعات داشته باشد (بوش و همکاران ۲۰۱۰). علاوه بر این، بسیاری از اطلاعاتی که توسط مطبوعات و رسانه‌ها به بازار عرضه می‌شوند به صورت اخبار کوتاه بوده که فقط حاوی اطلاعات خلاصه^۸ می‌باشد (سولتز ۲۰۱۰). بنابراین انتشار گسترده اطلاعات توسط رسانه‌ها همیشه نمی‌تواند قیمت‌گذاری اشتباه را کاهش داده و یا آن را تحت تأثیر قرار دهد (اسلون، ۱۹۹۶).

مطبوعات و رسانه‌های تجاری می‌توانند از طریق نقش ایجادکنندگی اطلاعات، قیمت‌گذاری اشتباه اطلاعات حسابداری را از طریق ارائه مطالب درست به سرمایه‌گذاران برای درک بهتر آن‌ها نسبت به عملکرد آتی شرکت کاهش دهند. خبرنگاران مطبوعات و رسانه‌های تجاری بسته‌های اطلاعاتی موثرتری را در اختیار سرمایه‌گذارها قرار می‌دهند. شواهد تجربی حاکی از آن است که از دید سرمایه‌گذارها مقاله‌های مطبوعات و رسانه‌های تجاری به مراتب معتبرتر از منابع اطلاعاتی است که توسط تحلیل‌گرها و یا شرکت‌ها منتشر می‌شوند (کوتاری و همکاران

۲۰۰۹). بنابراین، مقاله‌های کامل خبری می‌توانند نقش ایجادکننده اطلاعات را داشته باشند و بتوانند قیمت‌گذاری‌های اشتباه را تحت تأثیر قرار دهند.

مروری بر پژوهش‌های صورت گرفته

به طور کلی پژوهش‌های نسبتاً کمی در مورد تأثیر رسانه‌های تجاری بر اطلاعات حسابداری صورت گرفته است که بخش مهمی از آن‌ها به ابتدای قرن بیست و یکم و بعد از سال ۲۰۰۰ میلادی مربوط می‌باشد. در ایران نیز تا زمان نگارش این مقاله هیچ‌گونه پژوهشی در این زمینه انجام نشده است. در ادامه، پژوهش‌های صورت گرفته به تفصیل مورد بررسی قرار می‌گیرند.

میلر (۲۰۰۳) به بررسی "نقش رسانه‌ها به عنوان یک عامل نظارتی برای تقلب در حسابداری" پرداخت. نمونه پژوهش وی شامل ۲۶۳ شرکت بود که در طی سال‌های ۱۹۸۷ تا ۲۰۰۲ توسط کمیته تقلبات حسابداری کمیسیون بورس اوراق بهادار آمریکا متخلف شناخته شدند. از این تعداد مطبوعات تجاری موفق شده بودند قبل از اعلان عمومی تخلفات به احتمال وقوع تقلب در ۷۶ مورد آن‌ها از طریق مقاله‌های خبری اطلاع‌رسانی کنند. پرسش اصلی پژوهش این بود که محیط اطلاعاتی شرکت‌ها و مشخصه‌های تقلب چگونه می‌تواند عاملی برای توجه مطبوعات جهت پوشش رسانه‌ای باشند؟ به نظر او شرکت‌هایی که دارای اندازه بزرگتری باشند (براساس ارزش بازار سهام) بیشتر در کانون توجه تحلیل‌گرها، نهادهای قانونی و رسانه‌های تجاری خواهند بود. رسانه‌ها در صورتی تمایل به پوشش خبری تقلب‌های بالقوه‌ی شرکت‌ها دارند که دارای کمترین هزینه و بیشترین مخاطب برای آن‌ها باشد. همچنین ماهیت تقلب از قبیل اختلاس یا مبادله‌های نهانی درون سازمانی نیز در نوع پوشش خبری رسانه‌ها موثر هستند، اما تکرار و یا شدت تخلف نمی‌تواند موضوعی برای مقاله‌های خبری و تحلیلی از سوی مطبوعات باشد. نکته مهم این است که بدانیم رسانه چگونه به عنوان عامل بازدارنده تقلب حسابداری عمل می‌کند. نتایج بررسی‌ها نشان داد که رسانه‌ها بیشتر به منابع متعدد اطلاعاتی موثق، تحلیل‌گرهای بازار سرمایه، تغییر حسابرس و دعاوی حقوقی اتکا می‌کنند. به طور کلی می‌توان بیان نمود که مطبوعات و رسانه‌های تجاری می‌توانند با بهره‌گیری از نقش ایجادکنندگی اطلاعاتی به عنوان ابزاری برای نظارت و کاهش تقلب‌های حسابداری عمل نمایند.

وگا (۲۰۰۵) به بررسی تأثیر پوشش رسانه‌ای اطلاعات محرمانه و عمومی بر اعلان سود سالانه شرکت‌های بورس اوراق بهادار نیویورک در بازه زمانی سال‌های ۱۹۸۶ تا ۲۰۰۰ پرداخت. بدین منظور ۹۲۱۳ اعلان سود و خبرهای مرتبط با پوشش رسانه‌ای آنها مورد بررسی قرار گرفت. اجزای مدل رگرسیون مورد استفاده به شرح زیر می‌باشد:

متغیر وابسته پژوهش بازده غیرعادی انباشته لحاظ گردید. برای محاسبه سطح اطلاعات محرمانه (متغیر مستقل اول) از مدل احتمال تجارت آگاهانه (PIN) ایزیلی و اوهارا برای ۴۰ روز قبل از اعلان سود استفاده شد. برای محاسبه سطح اطلاعات عمومی (متغیر مستقل دوم) از دو متغیر موهومی (مجازی) استفاده گردید. اول از طریق مجموع تعداد روزهایی که قبل از اعلان سود سالانه شرکت، مطالب مربوط به آن، از سوی رسانه‌ها مورد پوشش خبری قرار گرفتند که اگر خبر شرکت مورد نظر به عنوان سرتیتر خبرها بود عدد یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته شد. دوم از طریق عامل شگفتی بازده؛ بدین معنی که اگر بازده غیرعادی شرکت مورد بررسی بیش از بیست درصد باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود. متغیرهای کنترلی نیز شامل گردش سهام، حجم مبادله، جریان نقدی، اندازه شرکت، نسبت ارزش دفتری به بازار، تعداد تحلیل‌گرها بود. با انجام آزمون‌های آماری مشخص شد که بازده سهام با پوشش رسانه‌ای اعلان سود سالانه و احتمال تجارت آگاهانه ارتباط معنی‌داری دارد. به عبارت دیگر واکنش قیمت سهام به خبرهای منتشر شده عمومی نمی‌تواند همانند تأثیر خبرهایی باشد که خبرهای محرمانه شرکت‌ها بر قیمت‌ها و بازده سهام می‌گذارند.

تتلاک (۲۰۰۷) در پژوهشی با عنوان "محتوای تمایل‌های سرمایه‌گذار: نقش رسانه‌ها در بازار سرمایه" به بررسی نقش مطبوعات تجاری در بورس اوراق بهادار نیویورک پرداخت. هدف اصلی از این پژوهش تبیین ارتباط بین محتوای گزارش رسانه‌ها با فعالیت‌های روزانه بازار سهام از طریق تمرکز بر مقاله‌های خبری روزنامه وال استریت ژورنال بود. یکی از مهمترین دلایل انتخاب این روزنامه، اعتبار و قدمت طولانی و همزمانی آن با ایجاد شاخص داو-جونز بیان شد که از این شاخص برای بیان تغییرات بازده بازار نیز استفاده گردید. برای محاسبه شاخص بازار در طی دوره ۱۵ ساله پژوهش بیش از ۴۰۰۰ بازده روزانه محاسبه شد. وی با بررسی مقاله‌های ستون "شانه به شانه با بازار" از سال ۱۹۸۴ تا ۱۹۹۹ این روزنامه، دریافت که این گونه مقاله‌های تحلیلی-خبری دارای تأثیر روانشناختی و اجتماعی بر تمایل‌های سرمایه‌گذارها است. برای این

منظور ابتدا مقاله‌ها از دو جنبه خوش بینانه و بدبینانه از یکدیگر تفکیک شدند که وجه تمایز خبرهای خوش بینانه از بدبینانه کلمه‌های بکار رفته در مقاله‌های روزنامه بودند. به دلیل اینکه در طی دوره پژوهش در سال ۱۹۹۰ شرایط‌های خاص اقتصادی حاکم بر آمریکا و سایر نقاط جهان بود و بازده‌های بیش از انتظار در بورس نیویورک اتفاق افتاد، برای خنثی نمودن این تأثیر بر بازده‌های سرمایه‌گذاری و تمایل‌های سرمایه‌گذارها، دوره پژوهش به دو بازه زمانی یکسان از ۱۹۸۴ تا ۱۹۹۱ و از ۱۹۹۲ تا ۱۹۹۹ تقسیم بندی شد. سپس با بررسی آن‌ها مشخص شد اولاً بازده کم بازار منجر به بدبینی مقاله‌های خبری می‌شود. ثانیاً بدبینی مطبوعات نسبت به بازار سهام کاهش مبادله را به همراه دارد. بنابراین از محتوای گزارش رسانه‌ها به عنوان روش جایگزین برای تمایل سرمایه‌گذاران استفاده شد. او همچنین متوجه شد که پیش‌بینی بدبینانه منجر به خبرهای بد درباره جریان‌های نقدی آتی و یا بازده سهام می‌شود که وجود محتوای اطلاعاتی آنها را ثابت می‌کند. در نهایت بیان نمود که پیش‌بینی‌های بدبینانه رسانه‌های تجاری منجر به کاهش حجم مبادله سهام می‌شود.

فانگ و پرس (۲۰۰۸) پژوهشی با عنوان "پوشش رسانه‌ای اطلاعات و بازده مقطعی قیمت سهام" را برای ۵۰۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار آمریکا که قیمت بازار سهام آن‌ها حداقل ۵ دلار بود، طی سال‌های ۱۹۹۳ تا ۲۰۰۲ انجام دادند. برای بررسی ارتباط بین پوشش رسانه‌ای و بازده مورد انتظار سهام از مدل رگرسیونی فاما-مکبت استفاده شد. برطبق نتیجه پژوهش سهام‌هایی که مورد پوشش رسانه‌ای قرار نمی‌گیرند نسبت به سهام‌هایی که پوشش خبری دارند، بازده بالاتری کسب می‌کنند. البته این امر بیشتر در مورد شرکت‌های کوچک و شرکت‌های با مالکیت خصوصی و شرکت‌هایی که کمتر از سوی تحلیل‌گرها مورد توجه قرار می‌گیرند قابل تعمیم است. همچنین مشخص شد که وسعت و دامنه انتشار اطلاعات از سوی رسانه‌ها بر بازده سهام شرکت‌ها تأثیرگذار است و اطلاعاتی که از سوی رسانه‌ها در خصوص شرکت‌ها منتشر می‌شود، به مراتب گسترده‌تر، پرنفوذتر و قابل دسترس‌تر نسبت به اطلاعاتی است که از سوی تحلیل‌گرها در اختیار مخاطبان قرار می‌گیرد.

کور و همکاران (۲۰۰۸) در پژوهشی "تأثیر نفوذ قلم مطبوعات بر پاداش مدیران اجرایی" را با بررسی بیش از ۱۱۰۰۰ مقاله خبری از سال ۱۹۹۳ تا ۲۰۰۱ که مربوط به پوشش خبری پاداش ۳۱۲۶ مدیر اجرایی در ۲۰۵۲ شرکت مختلف بورس اوراق بهادار آمریکا بود مورد بررسی قرار

دادند. سپس مقاله‌های خبری را به دو بخش خبرهای با لحن مثبت و خبرهای با لحن منفی دسته بندی کردند. در این پژوهش بیشترین پوشش خبری پاداش مربوط به شرکت بین المللی تیکو با ۳۲۰ مقاله و کمترین پوشش برای شرکت سینمایی برادران وارنر با ۴ پوشش خبری بود. هدف اصلی آن‌ها تعیین عواملی بود که مطبوعات توجه خود را به سمت پاداش مدیران اجرایی سوق می‌دهند. برای رسیدن به این هدف دو پرسش مطرح شد. اول اینکه چه عواملی باعث می‌شوند که رسانه‌ها نسبت به پاداش مدیران اجرایی مقاله‌های خبری با لحن منفی منتشر کنند؟ دوم اینکه آیا این نوع پوشش خبری می‌تواند منجر به تغییر در شیوه پرداخت پاداش مدیران اجرایی شود؟ یکی از این عوامل مبلغ بالای پاداش مدیران بدون توجه به اندازه و حجم فعالیت شرکت‌ها بود که افزایش نرخ پاداش بیشتر از نرخ رشد فروش و ارائه خدمات بود. مدل رگرسیون پژوهش در قالب متغیر وابسته شامل لگاریتم مبلغ پاداش مدیران اجرایی، متغیرهای مستقل شامل نسبت خبرهای مثبت به کل اخبار مربوط برای هر شرکت و نسبت خبرهای با لحن منفی به کل اخبار مربوط به شرکت و متغیرهای کنترلی شامل اندازه شرکت براساس ارزش بازار سهام، نرخ بازده دارایی، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار، لگاریتم فروش، نرخ بازده سهام، چرخش مدیر اجرایی بود، مورد آزمون قرار گرفت. در نهایت با آزمون آماری مدل مشخص شد که مقاله‌های خبری با لحن منفی با میزان و منبع پاداش پرداختی ارتباط معنی‌داری دارد، اما این ارتباط منجر به تغییر در شیوه پرداخت پاداش مدیران اجرایی از سوی شرکت‌ها نمی‌شود.

انگبرگ و پارسون (۲۰۰۹) در پژوهشی "تأثیر غیرمستقیم مطبوعات و رسانه‌ها بر بازارهای مالی" را از طریق مقایسه رفتار سرمایه‌گذاران با دسترسی پوشش خبری رسانه‌های مختلف نسبت به رویدادهای اطلاعاتی یکسان بر حسب مناطق جغرافیایی، مورد بررسی قرار دادند. برای این منظور اعلان سودسالانه، پوشش خبری اعلان سود از سوی رسانه‌های محلی و مبادله سرمایه‌گذارها را در فاصله زمانی سال‌های ۱۹۹۱ تا ۲۰۰۷ گردآوری کردند. مقاله‌های مرتبط با اعلان سود شرکت‌ها که در بازه زمانی سه روز از اعلان سود پوشش خبری داشتند نیز از ۱۹ روزنامه محلی و ۲ روزنامه سراسری ایالات متحده آمریکا استخراج شد. تعداد افراد مبادله‌گر در دوره زمانی پژوهش ۴۳۱۹۸ نفر بود که با استفاده از کد پستی افراد معامله‌گر که در بانک اطلاعاتی گارگزاران بورس آمریکا موجود بود، محل سکونت افراد (با شعاع ۱۰۰ کیلومتر از دفتر مرکزی روزنامه‌های محلی) برای تطابق با نوع روزنامه‌های محلی مورد استفاده، مشخص گردید. مدل

اصلی رگرسیون پژوهش به بررسی ارتباط بین پوشش رسانه‌های محلی و حجم مبادله پرداخت و لگاریتم طبیعی حجم معامله مربوط به هر شهر نیز به عنوان متغیر وابسته منظور شد. از پوشش خبری رسانه‌ها برای متغیر مستقل استفاده شد؛ بدین شکل که اگر پوشش خبری در بازه زمانی سه روز از اعلان سود باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر تعلق می‌گرفت. متغیرهای کنترلی نیز شامل ویژگی‌های شرکت و شگفتی سود بود. یکی از موارد مهم و جالب در این پژوهش استفاده از متغیر آب و هوا (مانند برف، باران، کولاک، تگرگ و...) به عنوان متغیر کنترلی بود که از بانک اطلاعاتی مرکز ملی تغییرات اقلیمی آمریکا استخراج شد. اگر در بازه زمانی سه روزه از زمان اعلان سود، وضعیت هوای شهر مورد نظر در حالت کولاک یا تگرگ بود عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر تعیین شد، زیرا وقوع کولاک و تگرگ ممکن است موجب تاخیر در تحویل روزنامه‌ها شود و مقاله‌های خبری مرتبط با اعلان سود فاقد محتوای اطلاعاتی شده باشند (در دوره زمانی پژوهش ۱۹۲۳ مورد مشاهده شد). آنها به این نتیجه رسیدند که در بازه زمانی سه روزه از پوشش خبری اعلان سود توسط رسانه‌های محلی، نقش آن‌ها در رونق کسب و کار شرکت‌های محلی و افزایش حجم مبادله سهام مورد تایید است.

کوتاری و همکاران (۲۰۰۹) پژوهشی با عنوان "اثر افشای مدیریت، تحلیل گرها، و مطبوعات تجاری بر هزینه سرمایه، نوسان بازده، و پیش‌بینی تحلیل گرها" برای ۸۸۹ شرکت مستقر در بورس اوراق بهادار نیویورک را در بازه زمانی سال‌های ۱۹۹۶ تا ۲۰۰۱ مورد بررسی قرار دادند. سپس از بانک‌های اطلاعاتی موجود ۱۰۰/۰۰۰ گزارش افشا شده توسط مدیران، تحلیل گرها، گزارش‌های خبری مطبوعات تجاری را برای شرکت‌های فعال در چهار صنعت خدمات مالی (۲۲۵ شرکت)، فن آوری (۱۹۷ شرکت)، دارویی (۷۲ شرکت) و مخابرات و ارتباطات (۳۹۵ شرکت) جهت بررسی انتخاب کردند که در نهایت با استخراج اطلاعات مالی و غیرمالی مورد نیاز، در فاصله‌های سه ماه برای دوره شش ساله پژوهش، ۲۴ سال-دوره بدست آمد. نتایج پژوهش نشان داد که وقتی گزارش‌ها حاوی افشای مناسب هستند ریسک شرکت (مانند هزینه سرمایه، نوسان نرخ بازده سهام و خطای پیش‌بینی تحلیل گرها) به طور معناداری کاهش می‌یابد و گزارش‌های حاوی افشای نامناسب و نامطلوب منجر به افزایش معیارهای ریسک می‌شود. همچنین با بررسی منابع مطالب افشا شده از قبیل مدیران، روزنامه‌ها و تحلیل گرها مشخص شد

که که افشای منفی از سوی رسانه‌ها و تحلیل‌گرها منجر به افزایش هزینه سرمایه و نوسان نرخ بازده سهام می‌گردد.

بوش و همکاران (۲۰۱۰) در پژوهشی با عنوان "نقش مطبوعات تجاری به عنوان یک واسطه-گر اطلاعاتی" با بررسی ۶۰۰۸۴۷ پوشش خبری که بر روی اعلان سود سالیانه ۱۱۸۲ شرکت مستقر در آمریکا در طی سال‌های ۱۹۹۳ تا ۲۰۰۴ توسط مطبوعات تجاری صورت گرفته بود، به اهمیت نقش مطبوعات به عنوان واسطه‌گران اطلاعاتی در بازار سرمایه پرداختند، زیرا مطبوعات یکی از مجراهای اطلاعاتی بازار سرمایه هستند که هم سرمایه‌گذار خبره، سرمایه‌گذاران تازه وارد، مدیران، نهادهای قانون‌گذار و سایر افراد ذینفع بازارهای مالی به آن دسترسی دارند. آن‌ها برای تفکیک نقش ایجادکنندگی و نقش انتشاردهندگی مطبوعات در ارایه اطلاعات، مقاله‌های خبری را به دو بخش خبرهای شرکت محور و خبرهای رسانه محور تقسیم بندی نمودند. برای تعیین نقش چندگانه مطبوعات در پوشش خبری چهار معیار شامل ۱- مجموع لغات بکار رفته در هر خبر، ۲- تعداد منابع خبری پوشش دهنده اخبار شرکت، ۳- وجود اطلاعات جانبی مرتبط با موضوع خبری که مورد پوشش رسانه‌ای قرار گرفته‌اند و ۴- وجود خبرهای مبتنی بر تحلیل مورد بررسی قرار گرفت. نتیجه پژوهش نشان‌دهنده نقش مهم پوشش خبری مطبوعات تجاری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و کاهش شکاف بین قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش سهم بود.

سولتز (۲۰۱۰) در پژوهشی با عنوان "افشای اطلاعات شرکت‌ها" به بررسی ۳۳۲۳۴۵ هزار مقاله خبری جهت تبیین نقش مطبوعات تجاری در حجم مبادله سهام و شکاف بین قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش سهام در بازه زمانی سال‌های ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۷ برای ۱۰۰ شرکت بزرگ در بورس اوراق بهادار آمریکا پرداخت. متغیر وابسته پژوهش از طریق میانگین روزانه شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام محاسبه شد و برای متغیر مستقل از نسبت تعداد پوشش-خبری متعلق به هر شرکت در طول یک سال به کل مقاله‌های خبری استفاده گردید. همچنین متغیرهای کنترلی درصد سهم شناور آزاد، تعداد بازارسازها، تعداد تحلیل‌گرها، اندازه شرکت بر اساس تعداد کارکنان در ابتدای سال، اهرم مالی، نرخ سودسهم پرداختی، نوسان پذیری بازده سهام و حجم مبادله در مدل رگرسیونی منظور شدند. نتیجه نهایی پژوهش حاکی از این بود که

پوشش خبری مطبوعات تجاری منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی از طریق نقش انتشار-دهندگی اطلاعاتی می‌شود. همچنین مطبوعات می‌توانند از طریق افزایش حجم مبادله و کاهش نوسان‌پذیری بازده سهام در بازارهای سرمایه موثر باشند.

سالمون و سولتز (۲۰۱۱) در پژوهشی با عنوان "تأثیر نگهداری سبد سهام و پوشش خبری رسانه‌ها بر صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک" با در نظر گرفتن اعلان سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس آمریکا طی سال‌های ۲۰۰۲ تا ۲۰۰۶ به بررسی عواملی پرداختند که به واسطه آن‌ها مطبوعات تجاری به پوشش خبری شرکت‌ها تمایل بیشتری دارند. دلیل انتخاب اعلان سود این بود که این اعلان‌ها دارای محتوای اطلاعاتی هستند. به نظر آن‌ها رسانه‌ها و مطبوعات تجاری هم بر حجم مبادله و هم بر قیمت سهام تأثیرگذار هستند. بنابراین مدیران سعی دارند تا با انتشار اخبار و اطلاعات جهت‌دار رسانه‌ها را تحت تأثیر قرار دهند که از طریق شناسایی عوامل موثر بر پوشش خبری رسانه‌ها می‌توان به نوع تأثیر آن‌ها پی برد. در این پژوهش سه دسته از عوامل شناسایی شدند که پوشش خبری رسانه‌ها را با درجه‌های متفاوت تحت تأثیر قرار می‌دهند:

۱- عوامل مرتبط با شرکت، مانند اندازه شرکت، نوع صنعت و مشتری‌مداری.

۲- عوامل مرتبط با افشای اطلاعات توسط شرکت، مانند زمان‌بندی انتشار اطلاعات (در طی ساعات کاری یا بعد از ساعات کاری)، نوع ارایه اطلاعات (به صورت الکترونیکی یا به صورت کاغذی).

۳- عوامل مرتبط با توانایی‌های مدیران، مانند داشتن صفحه‌های شخصی در شبکه‌های اجتماعی و گذاشتن پیام‌های مرتبط با شرکت در این صفحه‌ها.

در نهایت از سه عامل فوق‌هفت متغیر اصلی شامل اندازه شرکت، سطح غیرمنتظره بودن خبر، صنعت، زمان‌بندی انتشار، خدمات رسانه‌های الکترونیکی، سهولت دسترسی به شرکت مورد بررسی قرار گرفتند. نتیجه بدست آمده حاکی از این بود که عواملی مانند اندازه شرکت و زمان‌بندی انتشار بیشترین تأثیر را در پوشش خبری از سوی مطبوعات ایفا می‌کنند و مدیران دارای توانایی اندکی (حداقل در دوره زمانی کوتاه مدت) برای تأثیرگذاری بر مطبوعات تجاری هستند.

توئد (۲۰۱۲) در پژوهشی با عنوان "واکاوی لغت‌ها: تأثیر پذیری بازار سرمایه از پوشش خبری پیش‌بینی‌های سود مدیریت از سوی رسانه‌ها" به بررسی تأثیر پوشش رسانه‌ای پیش‌بینی مدیریت از سود بر بازار سرمایه پرداخت. بدین منظور بیش از ۵۵۰۰۰ هزار پوشش خبری مرتبط با این پیش‌بینی‌ها را در طی سال‌های ۲۰۰۱ تا ۲۰۱۰ برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار نیویورک مورد بررسی قرار داد. متغیر وابسته در این پژوهش لگاریتم تعداد پوشش‌های خبری برای هر اعلان سود و متغیرهای مستقل نیز خبرهای خوب و خبرهای بد با توجه به نوع پوشش رسانه‌ای اخبار مرتبط با اعلان‌ها تعیین شدند. متغیرهای کنترلی مورد استفاده شامل بازده غیرعادی ماهانه شرکت‌ها، نرخ سودآوری، اندازه شرکت، عامل صنعت، سن شرکت، مالکیت نهادی، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار بود. نتیجه بررسی‌ها حاکی از این بودند که بیش از ۴۸ درصد پیش‌بینی‌های مدیریت مورد پوشش رسانه‌ای قرار گرفتند. از سوی دیگر، ویژگی‌های شرکت مانند نوع صنعت و سرمایه‌گذارهای نهادی از جمله عواملی هستند که می‌توانند توجه رسانه را بیشتر به پوشش خبری معطوف کنند که نتیجه آن تأثیر بر حجم مبادله سهام و کسب بازده بیشتر برای سهام‌داران است.

چن و همکاران (۲۰۱۳) پژوهشی با عنوان "پوشش خبری مطبوعات و انحراف قیمت‌های سهام از ارزش بنیادی" را در فاصله زمانی ۱۹۹۵ تا ۲۰۰۴ در بورس اوراق بهادار نیویورک انجام دادند. هدف اصلی از این پژوهش پاسخ به این پرسش بود که آیا رسانه‌های تجاری و پوشش خبری آن‌ها می‌تواند منجر به بهبود یا کاهش کارایی بازار سرمایه شوند؟ بر اساس فرضیه واسطه‌گری اطلاعات، رسانه‌ها به عنوان منبع مهم اطلاعاتی در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی محسوب می‌شوند. به نظر آن‌ها پوشش رسانه‌ای مطبوعات دارای دو جنبه مثبت و منفی می‌باشد. از نقطه نظر مثبت می‌توان به سازوکار نظارتی، بهبود حاکمیت شرکتی و نقش واسطه‌گری اطلاعاتی اشاره کرد، اما نقطه منفی آن احتمال سوءگیری و تمایلات جانب‌دارانه آن‌ها نسبت به شرکت یا صنعت خاص می‌باشد. به نظر آن‌ها هم حاکمیت شرکتی و هم فرضیه واسطه‌گری اطلاعات به وجود ارتباط منفی بین پوشش رسانه‌ها و ارزش‌گذاری نادرست اطلاعات حسابداری تأکید دارند. مقاله‌های مورد استفاده آن‌ها مربوط به چهار نشریه معروف آمریکا در حوزه مالی بود که خبرهای مالی ۱۲۸۷۹ سال-شرکت را برای ۴۸ صنعت مختلف در طی دوره پژوهش پوشش دادند. متغیر وابسته، بازده غیرعادی ماهانه و تعداد پوشش خبری مربوط به هر شرکت نیز به عنوان

متغیر مستقل در نظر گرفته شد. همچنین از مدل اقلام تعهدی غیرعادی و جریان‌های نقدی نیز جهت تعیین سطح پوشش غیرعادی رسانه‌ها و ریسک اطلاعاتی استفاده شد. متغیرهای کنترلی مدل نیز شامل اندازه شرکت، ارزش دفتری به ارزش بازار، نوسان بازده سهام، صنعت، نوسان سود و سود تقسیمی هر سهم بود. نتیجه نهایی پژوهش حاکی از آن بود که پوشش غیرعادی رسانه‌ها می‌تواند ارزش‌گذاری نادرست سهام شرکت‌ها را در پی داشته باشد و بیشترین گمراه‌کنندگی قیمت‌ها برای شرکت‌هایی بود که قیمت سهام آن‌ها بیش‌ارزیابی شده بود که این مساله می‌تواند ارزش‌های بنیادی سهام و شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار دهد.

راجرز و همکاران (۲۰۱۳) در پژوهشی با عنوان "نقش رسانه‌ها در انتشار اطلاعات مربوط به معامله با اشخاص درون‌سازمانی" به بررسی معامله‌های اشخاص درون‌سازمانی و پوشش رسانه‌های آن‌ها بین شرکت‌های مستقر در بورس اوراق بهادار نیویورک از سال ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۰ پرداختند. برای این منظور اطلاعات مربوط به ۷۵۸۵۵ معامله اشخاص درون‌سازمانی (تعداد ۲۰۶۶۳ معامله خرید و ۵۵۱۹۲ معامله فروش) شرکت‌هایی که اعلان سود و اخبار آن‌ها در طی ساعات کاری روزهای معامله سهام توسط رسانه‌ها پوشش خبری داشتند، انتخاب شدند. متغیرهای وابسته پژوهش شامل بازده غیرعادی و حجم مبادله، متغیر مستقل معامله با اشخاص درون‌سازمانی، مانند رئیس هیات مدیره، مدیر ارشد اجرایی، مدیر ارشد مالی، مدیر ارشد سرمایه‌گذاری، مدیر ارشد عملیاتی، معاون مدیر اجرایی، عضو هیات مدیره، مدیران قسمت‌ها، مسئول بودجه، مسئول خزانه‌داری می‌باشند. همچنین متغیرهای اندازه شرکت، ارزش دفتری به ارزش بازار و اهرم نیز به عنوان کنترل‌کننده مدل مدنظر قرار گرفتند. نتیجه پژوهش نشان داد که افشای اطلاعات اشخاص درون‌سازمانی و پوشش رسانه‌ای هم بر قیمت‌ها و هم بر حجم مبادله تأثیر گذار هستند. البته میانگین بازده معامله اشخاص درون‌سازمانی در مقایسه با معامله برون‌سازمانی ۴٪ بیشتر می‌باشد که این فاصله از طریق نقش واسطه‌گری و ایجادکنندگی اطلاعات از سوی مطبوعات می‌تواند به حداقل کاهش یابد.

دریک و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهشی با عنوان "نقش رسانه‌ها و ارزش‌گذاری اطلاعات حسابداری" به بررسی نقش رسانه‌های تجاری در قیمت‌گذاری اطلاعات حسابداری پرداختند. آن‌ها داده‌های جامع بیش از ۱۱۱۰۰۰ مقاله تجاری مرتبط با اعلان سود سالانه که در طی سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۰ منتشر شده بود، را بررسی نمودند که از این تعداد حدود ۷۵۰۰۰ پوشش

خبری مربوط به خبرهای کوتاه و ۳۶۰۰۰ مربوط به مقاله‌های کامل خبری بود. همچنین این مقاله‌ها از طریق تعداد کلمات مورد استفاده نیز بررسی شد که تعداد کلمات بکار رفته در اخبار کوتاه به طور میانگین ۴۲ لغت و برای خبرهای کامل ۲۴۸ لغت بود. آن‌ها از اجزای تعهدی و جریان نقدی سود به عنوان علامت‌های حسابداری استفاده کردند. برای محاسبه ارقام تعهدی از مدل ارقام تعهدی سرمایه در گردش اسلون استفاده شد، زیرا این مدل آن بخش از ارقام تعهدی را که احتمال دارد سرمایه‌گذارها به طور اشتباه قیمت‌گذاری کنند بهتر نشان می‌دهد. سپس ارقام تعهدی را از سود قبل از کسر بهره و مالیات کسر نموده و جریان نقدی را محاسبه کردند.

متغیر وابسته به پیروی از مدل اسلون بازده غیرعادی و متغیر مستقل نیز خبرهای کوتاه و مقاله‌های کامل خبری به همراه تأثیر متقابل ارقام تعهدی و جریان‌های نقدی بر روی آن‌ها بود. متغیرهای کنترلی مورد استفاده آن‌ها در این پژوهش شامل تعداد پوشش خبری شرکت در ماه قبل، ارزش بازار حقوق صاحبان سرمایه، تعداد تحلیل‌گرهایی که اخبار شرکت را پوشش می‌دهند، درصد سهام در اختیار مالکان نهادی، تعداد سرمایه‌گذارهای نهادی، انتشار پیش‌بینی جریان نقدی توسط تحلیل‌گرها، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار، شگفتی سود و واکنش بازار بود. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که پوشش خبری اعلان سود سالانه منجر به کاهش قیمت‌گذاری اشتباه جریان‌های نقدی می‌شود، اما در خصوص قیمت‌گذاری ارقام تعهدی دارای اثر قابل ملاحظه‌ای نمی‌باشند.

اشر و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهشی با عنوان "توجه سرمایه‌گذارها و ارزش‌گذاری اخبار مرتبط با اعلان سود" به بررسی تأثیر رسانه‌های اجتماعی از قبیل توئیتر و فیس‌بوک بر بازارهای مالی پرداختند. بدین منظور پوشش خبری اعلان سود سالانه مرتبط با ۲۶۸۴ شرکت را در فاصله زمانی ژانویه ۲۰۱۲ تا جولای ۲۰۱۳ در رسانه‌های مجازی جهت ارزش‌گذاری اطلاعات حسابداری مورد بررسی قرار دادند. برای تعیین اثر عوامل مرتبط از مدل رگرسیون با متغیرهای بازده غیرعادی انباشته به عنوان متغیر وابسته، تعداد صفحه‌های اجتماعی مرتبط با اعلان سود، خطای پیش‌بینی تحلیل‌گرها و ضریب واکنش سود به عنوان متغیرهای مستقل، ارزش بازار به ارزش دفتری، اندازه شرکت، شتاب قیمت، اهرم، تعداد پیش‌بینی تحلیل‌گرها و شاخص داو جونز به عنوان متغیرهای کنترلی استفاده گردید. نتایج بدست آمده حاکی از این بود که در روز اعلان سود از سوی شرکت‌ها فعالیت شبکه‌های اجتماعی برای آن گروه از شرکت‌هایی که بیشتر مورد

توجه تحلیل گرها هستند به نحو چشم گیری افزایش پیدا می کند و توجه سرمایه گذارها با ارزش - گذاری اعلان سود سهام و فعالیت های خبری که رسانه های اجتماعی برای پوشش اعلان سود شرکت ها انجام می دهند مرتبط می باشد. هرچند که این تأثیرپذیری بسته به نوع منابع خبری از قبیل روزنامه ها، وبلاگ ها و صفحه های الکترونیکی مرتبط با مبحث مالی با یکدیگر متفاوت هستند.

لی او و همکاران (۲۰۱۴) با انجام پژوهشی با عنوان "بهره برداری از توجه رسانه ها: راهبردهای انتشار اطلاعات شرکت ها و پوشش رسانه ها پیرامون تاریخ اعلان سود" به بررسی نقش واسطه - گری رسانه ها و مطبوعات تجاری در بورس اوراق بهادار نیویورک از سال ۲۰۰۱ تا ۲۰۱۰ پرداختند. برای این منظور خبرهای منتشر شده از سوی شرکت ها و پوشش رسانه ای آن ها به دو بخش دسته بندی گردید. الف) خبرهای مرتبط با اعلان سود ب) خبرهای غیرمرتبط با اعلان سود. نتیجه بدست آمده نشان می دهد که بیش از ۸۰ درصد شرکت ها وقتی با احتمال پیش بینی سود منفی روبرو هستند، تمایلی به انتشار خبرهای مرتبط با سود ندارند و به جای آن انتشار اخبار غیر مرتبط با اعلان سود شرکت مانند خبر راه اندازی خط تولید جدید و یا اعلان سود شرکت های زیر مجموعه خود را منتشر می کنند. به عبارت دیگر زمان بندی انتشار اخبار را به عنوان راهبردی جهت تأثیر گذاری بر بازار مورد استفاده قرار می دهند که این امر در بین شرکت های کوچک بیشتر از شرکت های بزرگ رایج است. بنابراین رسانه با شناسایی این نوع شرکت ها و پوشش خبری اعلان ها و تحلیل های مرتبط با آن ها به عنوان نقش واسطه گر اطلاعاتی عمل نموده و از این طرق بازده سرمایه گذاری در سهام را تحت تأثیر قرار می دهند.

نتیجه گیری

همان گونه که اطلاعات منتشر شده شرکت ها از سوی تحلیل گرها و کنش گرهای بازار سرمایه مورد توجه قرار می گیرد، مطبوعات و رسانه ها نیز به عنوان واسطه گرهای اطلاعاتی نقش مهمی در تحلیل و تفسیر این نوع اطلاعات ایفا می کنند. با توجه به پژوهش های صورت گرفته در بازارهای مالی مختلف و نتایج بدست آمده مشخص گردید که در چنین شرایطی نوع پوشش خبر توسط رسانه ها از جنبه ایجادکنندگی و یا انتشاردهندگی اطلاعات در تصمیم گیری سرمایه گذارها، کسب بازده آتی و جریان های نقدی می تواند اثرگذار باشد.

پی‌نوشت

۱	press disseminating the information	۲	creation of new content
۳	accruals	۴	Cash flows
۵	Anomaly	۶	newsflashes
۷	full press articles	۸	bottom-line information

منابع

- Abarbanell, J. S. , and B. Bushee. (1997). Fundamental analysis, future earnings, and stock prices. *Journal of Accounting Research* 35 (1): 1-24.
- Asher, C. , Vernon J. and Schmardebeck. R (2014). Investor attention and the pricing of earnings news. Available at: <http://www.ssrn.com>.
- Bloomfield, R. (2002). The incomplete revelation hypothesis and financial reporting. *Accounting Horizons* 16 (3): 233-243.
- Bushee, B. , J. Core, W. Guay, and S. Hamm. (2010). The role of the business press as an information intermediary. *Journal of Accounting Research* 48 (1): 1-19.
- Chen, Wei Chia. , Pantzalis, Christos. , and Park, Jung Chul. (2013). "Press Coverage and Stock Price Deviation from Fundamental Value," *Journal of Financial Research*, 36 (2): 175-214.
- Drake S. , Nicholas M. , J. Twedt. (2014) "The Media and Mispricing: The Role of the Business Press in the Pricing of Accounting Information. *The Accounting Review*, 89 (5): 1673-1701.
- Engelberg, J. , and C. Parsons (2009). "The Casual Impact of Media in Financial Markets. " *The Journal of Finance*, 55: 773-806.
- Fang, L. , and J. Peress. (2008). Media coverage and the cross-section of stock returns. *Journal of Finance* 64 (5): 2023-2052.
- Kothari, S. P. , X. Li, and J. Short. (2009). The effect of disclosures by management, analysts, and business press on cost of capital, return volatility, and analyst forecasts: A study using content analysis. *The Accounting Review* 84 (5): 1639-1670
- Larker, J. , W. Guay, and D. Core. (2008). The power of the pen and executive compensation. *Journal of Financial Economics* 88 (1): 1-25.
- Lee, C. (2001). Market efficiency and accounting research: A discussion of capital market research in accounting by SP Kothari. *Journal of Accounting and Economics* 31 (1): 233-253.
- Liu, Wai-Man, Phong T. H. Ngo, and Qiaoqiao Zhu. (2014). "Harnessing Media Attention: Strategic Corporate Press Releases and Media Coverage Around Earnings Announcements. " *Working Paper, Available at SSRN*.
- Miller, G. (2003). The press as a watchdog for accounting fraud. *Journal of Accounting Research* 44 (5): 1001-1033.
- Momeni, Mansor; Faal ghaimoy, ali. (2010). The comparison of regression analysis for accounting data. *Journal of the accounting and auditing review*, 8 (5) , 103-112.

- Rogers, J. , D. Skinner, and S. Zechman. (2013). The role of the media in disseminating insider trading news. *Working paper, University of Chicago*.
- Sloan, R. G. (1996). Do Stock price fully reflect information in accruals and cash flow about future earnings? *The accounting reviews*, 71 (3). 289-315.
- Solomon, D. , E. Soltes, and D. Sosyura (2011). “The Perils of Public Failure: The Effect of Portfolio Holdings and Media Coverage on Mutual Fund Flows. ” *Working Paper, Harvard University*.
- Soltes, E. (2010). Disseminating firm disclosures. *Working paper, Harvard Business School*.
- Tetlock, P. (2007) "Giving Content to Investor Sentiment: The Role of Media in the Stock Market". *Journal of Finance* vol. 62, no. 3: 1139–1168.
- Twedt, B. (2012). Capital market consequences of management earnings guidance dissemination through the business press. *Working paper, Indiana University*.
- Vega, C. (2005). Stock price reaction to public and private information. *Journal of Financial Economics* 82 (1): 103-133.

بررسی میزان آشنایی با مفاهیم استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی در مدرسان حسابداری

زهره حاجیها؛ حسین رجب‌دزی^۲

تاریخ دریافت: ۹۵/۱۰/۰۱

تاریخ پذیرش: ۹۶/۰۱/۳۰

چکیده

هدف این پژوهش بررسی میزان آشنایی با مفاهیم استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی در مدرسان حسابداری است. عوامل اصلی به موضوع‌های بنیادی و کلان موثر در آموزش و عوامل فرعی به موضوع‌های خرد اشاره دارد. مطالعه پیش‌رو از نوع پیمایشی-کاربردی است. بررسی موضوع از طریق پرسشنامه و نمونه‌گیری از ۱۱۱ نفر از مدرسان حسابداری سطح کشور در سال ۱۳۹۵ صورت گرفت. برای تحلیل یافته‌ها در قالب ۳ فرضیه اصلی از آزمون‌های T تک‌نمونه‌ای و کای‌دو و برای بررسی اولویت یافته‌ها از آزمون فریدمن در نرم‌افزار SPSS نسخه ۲۲ استفاده شد. یافته‌ها نشان داد که از دیدگاه پاسخ‌دهندگان، هر دو مقوله عوامل اصلی و عوامل فرعی در سطح اهمیت بالاتر از متوسط قرار داشته و بین اولویت پاسخ‌دهندگان از نظر آماری تفاوت معناداری وجود دارد. همچنین بر اساس اولویت تعیین شده مولفه "اطلاع از اصول حسابداری" از عوامل اصلی و مولفه "آشنایی با ساختار صورت‌های مالی" از عوامل فرعی، دارای بیشترین میزان اهمیت است و در جهت گسترش آموزش استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی باید به آن‌ها توجه ویژه گردد.

واژه‌های کلیدی: استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی، مدرسان، حسابداری، آموزش.

طبقه‌بندی موضوعی: G11, M19

کد DOI مقاله: 10.22051/ijar.2017.13197.1237

^۱ دانشیار گروه حسابداری دانشکده علوم انسانی دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران شرق، (drzhajiha@gmail.com)

^۲ دانشجوی دکتری حسابداری، واحد بندرعباس، دانشگاه آزاد اسلامی، (نویسنده مسئول)، (hosrado@gmail.com)

مقدمه

حسابداری در دنیای امروز به دنبال ایجاد یکپارچگی جهانی در سطحی وسیعی از بازارها و سیاست‌گذاری‌ها است. منظور از سیاست‌گذاری‌ها در واقع کاهش هزینه‌های ارتباطات و فناوری اطلاعات است. برای ایجاد این یکپارچگی باید استانداردهای یکپارچه‌ای برای گزارشگری و عملکرد، مد نظر قرار گیرد (بال، ۲۰۰۶). در این زمینه افزایش تقاضا برای قابلیت مقایسه در گزارشگری مالی، به دلیل افزایش فعالیت‌های تجارت بین‌المللی و مشارکت بیشتر در بازارهای مالی جهانی به وجود آمده است. اگر واحد تجاری سیاست‌های حسابداری سازگار با استانداردهای بین‌المللی را انتخاب کند، قابلیت مقایسه گزارشگری با دیگر شرکت‌هایی که از استانداردهای بین‌المللی استفاده می‌کنند، افزایش می‌یابد (حجازی و همکاران، ۱۳۹۲). در جهت انطباق با رشد و پیشرفت جامعه جهانی، کمیته استانداردهای حسابداری بین‌المللی در سال ۱۹۷۳ توسط انجمن‌های حرفه‌ای حسابداری کشورهای آمریکا، انگلیس، کانادا، استرالیا، ژاپن، فرانسه، آلمان غربی، مکزیک و هلند با هدف تدوین استانداردهای بین‌المللی حسابداری تشکیل شد (سجادی و عربی، ۱۳۹۰). آپلینتر (۲۰۰۵) معتقد است که شناخت متقابل از وضعیت مالی کشورها، تنها در کشورهایی امکان‌پذیر است که زیر بنای اصول حسابداری مشابهی دارند. در صورت استفاده از استانداردهای یکنواخت گزارشگری مالی، به سادگی می‌توان وضعیت مالی شرکت‌های سراسر دنیا را با هم مقایسه کرد. اگر چه قابلیت مقایسه در استانداردهای ملی هر کشور نیز وجود دارد، اما مقایسه‌پذیری حقیقی نیاز حیاتی بازار، پژوهشگران و سرمایه‌گذاران است که با استفاده از استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی این نیازها تا حدی برطرف می‌گردد (استفانو و همکاران، ۲۰۱۰). همچنین بونک و اسمیت (۱۹۹۸) در یک بررسی ادعا نمودند که نظام آموزش حسابداری به منظور بالا بردن مهارت‌های تفکر انتقادی و خلاق برای مواجهه با مسایل اقتصاد جهانی در قرن بیست و یکم، نیاز به بازنگری دارد. در عصر پیشرفت‌های سریع، حسابداری ناچار است به روز باشد و منطبق با نیازهای استفاده‌کنندگان رشد یابد تا به عنوان یک خدمت مستهلک شده به حساب نیاید. با رشد روز افزون مبادله‌ها در سطح بین‌المللی، پیچیدگی روابط تجاری و تراکم کسب و کار در فضای رقابت جهانی، هماهنگ‌سازی استانداردهای حسابداری مورد توجه قرار گرفت. این نیاز در جامعه جهانی کاملاً درک شده و پژوهش‌های بسیاری در این خصوص انجام شده است (رحمانی و علی‌پور، ۱۳۹۰). یکی از مواردی که نیاز به توجه بیشتر از پیش دارد، آموزش استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی

به دانشجویان است. از آنجا که برای پویایی حرفه، وضعیت آموزش و منابع آن نیز باید به روز و کارآمد باشد، لازم است که این مقوله مورد توجه قرار گرفته و با پژوهش‌هایی اولویت‌های آن از دیدگاه خیرگان دانشگاهی روشن شود. در این پژوهش با استفاده از عوامل موثر تعیین شده توسط اوکیونگ و ودو (۲۰۱۴) دو گروه از عوامل اصلی و فرعی به عنوان عوامل موثر در آموزش استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی طرح گردیده و مورد بررسی قرار گرفته است. بنابر اعتقاد آنان، عوامل اصلی به موارد کلانی که بیشتر به اصول و مفاهیم حسابداری مرتبط است اشاره دارد. عوامل فرعی نیز به موارد خرد مانند صورت‌های مالی که بر اساس اصول حسابداری باید آن را تهیه کرد، اشاره دارد (اوکیونگ و ودو، ۲۰۱۴). می‌توان نام‌گذاری اصلی و فرعی و استفاده از تقسیم‌بندی اوکیونگ و ودو (۲۰۱۴) را از این باب توجیه کرد که بدون وجود اصول اصلی و طرح شده، تهیه صورت‌های مالی و موارد فرعی غیرممکن است. بنابراین هدف اصلی این پژوهش بررسی میزان آشنایی با موارد اصلی و فرعی موثر در آموزش استانداردهای بین‌المللی مالی و پاسخ به این سوال است که میزان آشنایی مدرسان با هر یک از عوامل بیان شده چقدر است؟ همچنین با توجه به اینکه تاکنون این مساله مورد بررسی و ارزیابی قرار نگرفته است، لازم است که مورد بررسی قرار گیرد.

در این زمینه پژوهش‌هایی نیز صورت گرفته است. برای نمونه در ایران فروغی و اشرفی (۱۳۸۸) در پژوهشی نقاط مثبت استانداردهای گزارشگری بین‌المللی مالی را در سه طبقه کلی افزایش قابلیت مقایسه، ارتقای کیفیت گزارشگری مالی و صرفه‌جویی در زمان و هزینه، مورد بررسی قرار دادند. رحمانی و علی‌پور (۱۳۹۰) دریافتند که جامعه حسابداری ایران در مورد پذیرش استانداردهای بین‌المللی حسابداری موافق است و مهم‌ترین مزیت این هماهنگ‌سازی از دیدگاه پاسخ‌دهندگان، امکان انتقال سرمایه در سطح بین‌المللی است. حجازی و همکاران (۱۳۹۲) در پژوهشی دریافتند که بر اساس اظهارنظر دانشگاهیان، حساب‌رسان و حسابداران، پذیرش استانداردهای حسابداری بین‌المللی بر محیط ایران اثر اقتصادی دارد؛ به علاوه میان اظهارنظر پاسخگویان تفاوت معناداری وجود ندارد. آقاسی (۱۳۹۴) در پژوهشی با هدف بررسی موانع پذیرش کامل استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی از سوی سازمان امور مالیاتی، دریافت که فقدان زیرساخت‌های اقتصادی توسعه در رتبه اول موانع پذیرش قرار دارد. ابراهیم‌پور و همکاران (۱۳۹۵) پیامدهای مثبت و منفی پذیرش استانداردهای بین‌المللی را مورد

بررسی قرار داده‌اند. پیامدهای مثبت شامل، افزایش کیفیت و قابلیت مقایسه گزارش‌گری مالی و صرفه‌جویی در زمان و هزینه و پیامدهای منفی آن که به اعتقاد عده‌ای دلایلی بر رد این هماهنگ‌سازی است، شامل استفاده از ارزش منصفانه، شرایط اقتصادی و سیاسی نامشابه و عدم حفظ منافع همه گروه‌های ذینفع است.

پژوهش‌های خارجی مرتبط با استانداردهای گزارش‌گری بین‌المللی مالی نیز به وفور یافت می‌شود. برای نمونه تساکومیس (۲۰۰۹)، به نقل از حجازی و همکاران، (۱۳۹۲) در پژوهشی با عنوان "استانداردهای بین‌المللی گزارش‌گری مالی" دریافت که تفاوت‌های فرهنگی باعث می‌شود حسابداران کشورهای مختلف، استانداردهای حسابداری را به گونه‌ای متفاوت تفسیر کنند. درز (۲۰۱۲) در بررسی پذیرش استانداردهای بین‌المللی گزارش‌گری مالی در چین به این نتیجه دست یافت که اجرای استانداردهای بین‌المللی گزارش‌گری مالی به میزان قابل توجهی با عوامل داخلی و خارجی در ارتباط است. همچنین این مطالعه پیشنهاد می‌کند که چین باید استانداردهای بین‌المللی گزارش‌گری مالی مبتنی بر حسابداری داخلی خود را ادامه داده و در مواردی که نیاز است، استانداردها همگرایی بیشتری با استانداردهای بین‌المللی گزارش‌گری مالی داشته باشند. الزبان (۲۰۱۶) در پژوهشی دریافت که عوامل نگرش استاد، اندازه بخش حسابداری، شیوه آموزش، نوع موسسه، تجربه آموزش و محتوای آموزشی در انتقال مفاهیم استانداردهای بین‌المللی گزارش‌گری مالی به دانشجویان موثر است.

اگر چه پژوهش‌های موثری در این زمینه در داخل و خارج از کشور صورت گرفته، اما در ایران پژوهشی که به بررسی میزان آشنایی مدرسان با موارد مرتبط با استانداردهای بین‌المللی گزارش‌گری مالی باشد، مشاهده نشد، بنابراین ضروری است که این موضوع مورد بررسی قرار گیرد تا بتوان با استفاده از یافته‌های آن مسیر توسعه و ترویج استانداردهای بین‌المللی گزارش‌گری مالی را در مجموعه‌های آموزشی و حرفه‌ای هموار نمود.

روش‌شناسی پژوهش

فرضیه‌ها

اکنون با توجه به اهداف پژوهش و با نگاهی به دو گروه، عوامل موثر تعیین شده اوکیونگ و ودو (۲۰۱۴) که دو گروه از عوامل اصلی و فرعی را به عنوان عوامل موثر در آموزش

استانداردهای بین‌المللی مالی گزارشگری مالی مطرح کرده‌اند، فرضیه‌های پژوهش به صورت زیر تبیین می‌گردد:

فرضیه اول: آشنایی با مفاهیم اصلی صورت‌های مالی (بر اساس استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی) در مدرسان حسابداری، در سطح بالاتر از متوسط قرار دارد.

فرضیه دوم: آشنایی با مفاهیم فرعی صورت‌های مالی (بر اساس استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی) در مدرسان حسابداری، در سطح بالاتر از متوسط قرار دارد.

فرضیه سوم: بین اولویت‌بندی تعیین شده توسط پاسخ دهندگان تفاوت معناداری وجود دارد.

روش اجرای پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ هدف کاربردی و از حیث گردآوری داده‌ها توصیفی-پیمایشی است. همچنین روش‌های گردآوری اطلاعات اولیه در این پژوهش ترکیبی از روش‌های تحقیق کتابخانه‌ای و میدانی است. در روش کتابخانه‌ای از طریق مطالعه، ادبیات موضوع و پیشینه پژوهش، چارچوبی مناسب برای موضوع فراهم و در روش میدانی، از طریق ابزار پرسشنامه اطلاعات مورد نیاز برای بررسی موضوع گردآوری شد. برای گردآوری اطلاعات از پرسشنامه اوکیونگ و ودو (۲۰۱۴) استفاده شد. در پرسشنامه ذکر شده از طیف لیکرت و گزینه‌های "کاملاً مخالف"، "مخالف"، "نه موافق و نه مخالف"، "موافق" و "کاملاً موافق" برای پاسخگویی استفاده شد. استفاده از پرسشنامه‌ها پس از دریافت نظرهای کارشناسی و تأیید استادان دانشگاهی و صاحب‌نظران مختلف بود. بدین معنا که روایی ظاهری و محتوایی پرسشنامه‌ها مورد تأیید قرار گرفت.

جمع‌آوری نظرها به دو شیوه حضوری و مجازی صورت گرفته است. در برآورد پایایی پرسشنامه پژوهش حاضر از روش آلفای کرونباخ استفاده شده است. پس از بررسی آلفای کرونباخ پرسشنامه‌ها در نرم‌افزار SPSS، ضریب آلفای کرونباخ پرسشنامه ۰/۸۱۲ تعیین گردید و پایایی پرسشنامه مورد تأیید قرار گرفت.

در تجزیه و تحلیل داده‌های گردآوری شده و تبدیل پاسخ‌های کیفی به مقادیر کمی، از روش وزن‌دهی (ارزش‌گذاری) استفاده شده است؛ بدین صورت که با محاسبه میانگین مربوط به هر پرسش، امتیاز هر یک از آن‌ها مشخص می‌گردد. از نظر آماری، زمانی می‌توان فرضیه‌های

مطرح شده را پذیرفت که نمره توافقی که اعضا به این پرسش داده‌اند، مساوی مقدار میانگین طیف ارزشی مورد بررسی (عدد ۳) باشد.

جامعه و نمونه

جامعه پژوهش مورد نظر، کل مدرسان حسابداری است. با توجه به اینکه دسترسی به کل افراد ذکر شده با پراکنندگی‌های مختلف، سخت و تا حدودی غیرممکن است و آمار رسمی از تعداد آن‌ها نیز وجود ندارد، تعداد جامعه آماری نامشخص فرض شد. بنابراین، برای محاسبه حجم نمونه در جامعه نامشخص از رابطه (۲) استفاده شد. δ انحراف معیار برای داده‌های طیف لیکرت ۵ گزینه‌ای از رابطه (۱) برابر با ۰/۶۶۷ است (مومنی و فعال‌قیومی، ۱۳۸۹: ۲۱۹). با توجه به رابطه (۲) حجم نمونه حدود ۱۷۰ نفر به دست می‌آید.

$$\delta = \frac{\max(x_i) - \min(x_i)}{6} = \frac{5-1}{6} = 0.667 \quad (1)$$

$$n = \frac{z^2 \alpha / \delta^2}{\epsilon^2} = \frac{(1.96)^2 (0.667)^2}{(0.1)^2} = 170 \quad (2)$$

روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

برای توصیف نمونه از شاخص‌های آمار توصیفی و برای آزمون سوال‌های پژوهش از آزمون‌های استنباطی استفاده شد. برای بررسی موضوع پس از بررسی نرمال بودن داده‌ها از آزمون T تک نمونه‌ای و برای بررسی اولویت‌بندی مولفه‌های آن از آزمون فریدمن استفاده شد.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

برای دریافت پاسخ‌ها، پرسشنامه در محیط فرم‌نگار گوگل، دعوت‌نامه تکمیل و برای ۳۰۰ نفر از مدرسان حسابداری در سطح کشور ارسال و از آنان درخواست شد که در صورت امکان به سایر مدرسان نیز ارسال نمایند. در ادامه ۱۱۱ پرسشنامه دریافت شد. نگاره ۱ اطلاعات پاسخ‌دهندگان را نشان می‌دهد.

نگاره (۱): اطلاعات جمعیت شناختی پاسخ دهندگان

جنسیت	تعداد	مدرک تحصیلی	تعداد
مرد	۶۸	دکتری	۱۹
زن	۴۳	دانشجوی دکتری	۳۳
جمع	۱۱۱	کارشناسی ارشد	۵۹

میانگین سن پاسخ دهندگان ۳۴/۰۸ با انحراف معیار ۶/۱۵ و میانگین سابقه کار پاسخ دهندگان نیز ۱۰/۲۱ سال با انحراف معیار ۵/۲۹ است. این اطلاعات نشان می دهند که جامعه آماری این مطالعه از شرایط مناسبی برخوردار بوده و واجد شرایط بوده اند. در نتیجه یافته ها، تا آن جایی که به ویژگی جامعه شناختی ارتباط پیدا می کند، دارای ویژگی کیفی لازم نیز می باشند.

آمار استنباطی

برای بررسی نرمال بودن داده ها از آزمون کلموگوروف-اسمیرنوف استفاده شد. یافته های آزمون بررسی نرمال بودن متغیرهای پژوهش در نگاره شماره ۲ نشان داده شده است.

نگاره (۲): بررسی نرمال بودن متغیرهای پژوهش

یافته ها	مفاهیم اصلی	مفاهیم فرعی
انحراف استاندارد	۰/۸۱۵۷۴	۰/۷۲۵۷۵
کلموگوروف-اسمیرنوف Z	۰/۳۴۱	۰/۵۷۳
معناداری	۰/۲۸۵	۰/۵۴۷

با توجه به یافته های نگاره ۲، معناداری هر دو متغیر بالاتر از ۰/۰۵ است و بنابراین هر دو متغیر دارای توزیع نرمال هستند که با توجه به نرمال بودن داده ها می توان از آزمون های پارامتریک برای بررسی موضوع استفاده نمود.

یافته های آزمون فرضیه ها

در این بخش ابتدا یافته های آماری حاصل از فرضیه های اصلی آورده شده و سپس هر یک از فرضیه ها مورد بررسی قرار می گیرد. یافته های آزمون فرضیه های اصلی در نگاره ۳ آورده شده است.

نگاره (۳): یافته‌های آزمون فرضیه‌های اصلی پژوهش

فاصله اطمینان ۹۵ درصدی اختلاف	سطح معناداری	انحراف معیار	میانگین	آماره T	مولفه
۰/۹۰۴۹	۰/۰۰۰	۰/۵۳۳۴۸	۳/۹۱	۷/۹۸۰	۱ آشنایی با مفاهیم اصلی استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی
۰/۰۹۷۲	۰/۰۰۲	۰/۵۰۹۳۰	۳/۷۶	۶/۲۰۷	۲ آشنایی با مفاهیم فرعی استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی

همان‌طور که در نگاره ۳ مشاهده می‌شود، سطح معناداری دو فرضیه مورد بررسی، معادل ۰/۰۰۰ و ۰/۰۰۲ بوده و از مقدار خطای ۰/۰۵ کوچکتر است. بنابراین می‌توان دریافت که میانگین جامعه، در مورد این متغیرها بیشتر از مقدار آزمون قرار دارد. نتیجه کلی بدین صورت قابل تبیین خواهد بود که موضوع آزمون شده با توجه به وضعیت مشاهده شده در وضعیت بالاتر از میانگین ارزشی قرارداد و هر دو فرضیه مورد تایید قرار می‌گیرد.

بر اساس یافته‌ها، میانگین "آشنایی با مفاهیم اصلی استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی" بیشتر از میانگین "آشنایی با مفاهیم فرعی استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی" است. این موضوع می‌تواند ناشی از این باشد که مفاهیم اصلی در سطح گسترده‌تر و اهمیت بیشتری از مفاهیم فرعی قرار دارد، زیرا بدون اطلاع و وجود مفاهیم اصلی، مفاهیم فرعی بدون پشتوانه لازم برای اجرایی شدن است که این موضوع در یافته‌های پژوهش تایید شده است.

برای بررسی فرضیه سوم نیز از آزمون کای دو (χ^2) استفاده شده که یافته‌های آن در نگاره ۴ بیان شده است.

نگاره (۴): یافته‌های آزمون کای دو فرضیه سوم پژوهش

یافته‌ها	اولویت پاسخ‌دهندگان
کای دو	۰/۰۰۰
درجه آزادی	۱
معناداری	۰/۰۰۰

بر اساس شواهد موجود در نگاره ۴، سطح معناداری معادل ۰/۰۰۰ است که از مقدار خطای ۰/۰۵ کوچکتر است که این موضوع تفاوت معنادار اولویت‌ها در سطح اطمینان ۵ درصد را نشان می‌دهد.

اولویت‌بندی مولفه‌ها

برای اولویت‌بندی و تعیین تقدم و تاخر هر یک از ابعاد مورد بررسی، از آزمون فریدمن استفاده شد. نگاره ۵ یافته‌های آزمون فریدمن برای فرضیه‌های پژوهش را نشان می‌دهد.

نگاره (۵): یافته‌های آزمون فریدمن در رابطه با تفاوت در اولویت مفاهیم اصلی و فرعی استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی

فرضیه	تعداد	آماره کای دو	درجه آزادی	سطح معناداری
اول	۱۱۱	۴۷/۲۳۷	۷	۰/۰۰۰
دوم	۱۱۱	۵۱/۵۷۳	۵	۰/۰۰۰

یافته‌های نگاره ۵ نشان می‌دهد که سطح معناداری هر دو آزمون ۰/۰۰۰ است که نشان از رد شدن فرض صفر دارد. بنابراین ابعاد اصلی و فرعی استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی در جامعه مورد بررسی دارای اولویت‌های متفاوت است. در ادامه نگاره ۶ بررسی میانگین و تقدم و تاخر مولفه‌های مرتبط با مفاهیم اصلی و فرعی استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی را نشان می‌دهد.

بر اساس یافته‌های ارائه شده در نگاره ۶ در مفاهیم اصلی استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی، "اطلاع از اصول حسابداری" در اولویت اول قرار دارد و سپس "درک مفاهیم استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی" و "آگاهی از تصویب قوانین استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی" دو اولویت بعد را به خود اختصاص داده‌اند. در مولفه‌های مرتبط با مفاهیم فرعی استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی نیز به ترتیب "آشنایی با ساختار صورت‌های مالی"، "آشنایی با محتوای صورت‌های مالی" و "آشنایی با شیوه‌های رایج صورت‌های مالی" اولویت‌های اول تا سوم را به خود اختصاص داده‌اند.

نگاره (۶): بررسی میانگین ابعاد اصلی و فرعی استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی

مؤلفه‌های مرتبط با مفاهیم اصلی استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی		مؤلفه‌های مرتبط با مفاهیم فرعی استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی	
میانگین رتبه‌ها	مؤلفه‌ها	میانگین رتبه‌ها	مؤلفه‌ها
۴/۳۴	آشنایی با ساختار صورت‌های مالی	۴/۲۶	اطلاع از اصول حسابداری
۴/۲۸	آشنایی با محتوای صورت‌های مالی	۴/۱۶	درک مفاهیم استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی
۴/۱۷	آشنایی با شیوه‌های رایج صورت‌های مالی	۴/۰۱	آگاهی از تصویب قوانین استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی
۳/۳۴	آشنایی با موارد مورد نیاز برای تهیه صورت‌های مالی	۳/۹۴	اطلاع از شیوه‌های به رسمیت شناختن درآمد در استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی
۳/۲۶	آشنایی با شیوه‌های رایج و افشا صورت‌های مالی	۳/۸۹	اطلاع از شیوه‌های اندازه‌گیری دارایی و بدهی در استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی
۳/۱۸	آشنایی با تاریخ‌های گزارشگری	۳/۷۶	اطلاع از شیوه‌های محاسبه مالیات در استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی
		۳/۶۸	اطلاع از شیوه‌های اندازه‌گیری استهلاک در استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی
		۳/۵۹	آشنایی به اسامی و اصطلاحات مربوط به استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی

در رابطه با مفاهیم اصلی قابل بیان است که برای گسترش استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی، از دیدگاه پاسخ‌دهندگان، در مدرسان اطلاع از اصول حسابداری در اولویت اول قرار دارد. در اولویت دوم نیز درک مفاهیم مشاهده می‌شود. می‌توان بیان داشت که برای بسط و گسترش استانداردهای گزارشگری بین‌المللی مالی، اطلاع از عوامل زمینه‌ای اصول و استانداردها و درک صحیح از آن در اولویت‌های اول و دوم قرار دارد. این یافته، منطقی و معقول است، زیرا هر علمی بدون اطلاع مدرسان از اصول و استانداردهای آن و درک صحیح از آن توسط مدرسان قابل آموزش نیست و استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی نیز از این موضوع مستثنی نیست.

در رابطه با مفاهیم فرعی نیز قابل بیان است که در ابتدا برای تهیه صورت‌های مالی باید با چارچوب آن آشنا و سپس محتوای آن را درک کرد. در این زمینه نیز یافته‌های پژوهش این موضوع را تایید و تصدیق می‌کنند.

بحث و نتیجه‌گیری

هدف اصلی این پژوهش، بررسی میزان آشنایی با مفاهیم استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی در مدرسان حسابداری بود. برای حفظ پویایی حرفه و افزایش کیفیت تدریس و به تبع آن فارغ‌التحصیلان حسابداری، لازم است که به برنامه درسی این رشته توجه ویژه شود. در این پژوهش میزان آشنایی مدرسان با دو دسته عوامل اصلی و فرعی موثر در آموزش استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی در مدرسان حسابداری مورد بررسی قرار گرفت. عوامل اصلی به موارد کلانی که بیشتر به اصول و مفاهیم حسابداری مرتبط است اشاره دارد. عوامل فرعی نیز به موارد خرد نظیر صورت‌های مالی که بر اساس اصول حسابداری باید آن را تهیه کرد، اشاره دارد (اوکپونگ و ودو، ۲۰۱۴). یافته‌های پژوهش نشان داد که از دیدگاه پاسخ‌دهندگان هر دو گروه عوامل مورد بررسی دارای سطح اهمیت بالاتر از متوسط است. همچنین بر اساس آزمون کای دو بین پاسخ‌های دو مقوله مورد بررسی تفاوت معنادار وجود دارد. بررسی اولویت پاسخ‌دهندگان با استفاده از آزمون فریدمن نیز نشان داد که در مفاهیم اصلی استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی، "اطلاع از اصول حسابداری" در اولویت اول و سپس "درک مفاهیم استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی" و "آگاهی از تصویب قوانین استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی" دو اولویت بعد را به خود اختصاص داده‌اند. علت اولویت اصول حسابداری می‌تواند ناشی از اهمیت پایه‌ای و بنیادی آن باشد، زیرا بدون اصلاع از آن سایر ابعاد حسابداری در هاله‌ای از ابهام قرار دارد. در مولفه‌های مرتبط با مفاهیم فرعی استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی نیز به ترتیب "آشنایی با ساختار صورت‌های مالی"، "آشنایی با محتوای صورت‌های مالی" و "آشنایی با شیوه‌های ارائه صورت‌های مالی" اولویت‌های اول تا سوم را به خود اختصاص داده‌اند. یافته‌های این پژوهش را که دال بر اهمیت توجه به استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی است، با پژوهش‌هایی مانند حجازی و همکاران (۱۳۹۲)، آقاسی (۱۳۹۴)، ابراهیم‌پور و همکاران (۱۳۹۵) و درز (۲۰۱۲)، اوکپونگ و ودو (۲۰۱۴) و الزبان (۲۰۱۶) همسو است.

این پژوهش نیز مانند سایر پژوهش‌ها دارای محدودیت‌هایی است. استفاده از پرسشنامه و تعداد پاسخ‌دهندگان را می‌توان به‌عنوان یک محدودیت در این مقاله نام برد. همچنین پیشنهاد می‌گردد که با توجه به عمومیت استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی در سطح کشورها، به ویژه کشورهای در حال توسعه، این موضوع در برنامه درسی دانشجویان گنجانده شود و به آن توجه گردد. همچنین برای افزایش کیفیت تدریس، در دوره‌هایی مدرسان مورد آموزش قرار داده شوند تا به روز رسانی و بازآموزی صورت گیرد. به پژوهشگران آتی نیز پیشنهاد می‌گردد که موضوع‌هایی مانند افزایش کیفیت در آموزش استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی و شیوه‌های آموزش و موارد مورد نیاز برای آموزش آن را مورد بررسی قرار دهند.

منابع

- Achleitner, A.) 2005 (. International– Accounting– Standards: Ein Lehrbuch Zur internationalen Rechnungslegung; Franz Vahlen GmbH; Munchen; 2. Auflage .
- Agassi, S. (2016). Barriers full acceptance of IFRS financial reporting standards and guidelines required by the tax authorities. International Conference on Management, Economics and Financial Systems, Dubai, Pndarandysch Rahpoe company. (In Persian)
- Alzeban, A. (2016). Factors influencing adoption of the international financial reporting standards (IFRS) in accounting education. Journal of International Education in Business, 9 (1) , 1- 20.
- Ball, R. (2006). IFRS: Pros and Cons for Investors. Accounting & Business Research, 33 ,International Accounting Policy Forum.
- Bonk, C. J. , and Smith, G. S. (1998). Alternative Instructional Strategies for Creative and Critical Thinking in the Accounting Curriculum. Journal of Accounting Education, 16 (2) , 261-293
- Draz, M. (2012). IFRS or IFRS-based domestic standards: Implications for China's future accounting system. Retrieved from <http://papers.ssrn.com/abstract=2134519> .
- Foroughi, D. , and Ashrafi, M. (2010). Global accounting standards challenges and opportunities. Journal of CPAs, 8, 96- 103. (In Persian)
- Hejazi, R. , Soleimaniamiri, Gh. , and Omidi, M. (2014). The effects of the adoption of international accounting standards in economic aspects of the environment. Accounting Advances, 5, 87- 111. (In Persian)
- Ibrahimpoor, S. , Malekian, E. , and Ali Talebtabar. (2016). Consequences of International Accounting Standards in developing and improving the delivery of financial reports in Iran. Fifth International Conference on Entrepreneurship and Innovation Open billing and Conference, Tehran, October Hmayshgran illumination. (In Persian)

- Momeni, M. , and Falqyvmy, A. (2011). Statistical analysis using SPSS. Second Edition, Tehran: Ketabenow. (In Persian)
- Rahmani, A. , and Ali Pour, Sh. (2011). Accounting community views Iran's acceptance of international accounting standards. CPA Journal, 14, 56- 61. (In Persian)
- Sajadi, H. , and Arabi, M. (2011). The effect of international accounting standards on the quality of accounting. CPA Journal, 17, 87- 91. (In Persian)
- Stefano, Cascino , et al. (2010). Mandatory IFRS adoption and accounting comparability , Working paper, London School of Economics.
- Ukpong, O. , and Udo, S. (2014). SUFFICIENCY OF ACCOUNTING CURRICULUM IN EQUIPPING STUDENTS WITH INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS (IFRS) SKILLS IN NIGERIAN UNIVERSITIES. Academic Discourse: An International Journal, 7 (1)

بررسی نقش تعدیل گر درصد مدیران غیر موظف بر رابطه بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و عملکرد مالی

محسن اکبری^۱، محمد حسن قلی زاده^۲، مهسا فرخنده^۳

چکیده

تاریخ دریافت: ۹۵/۰۴/۰۷

تاریخ پذیرش: ۹۵/۰۷/۱۳

در تئوری نمایندگی، کنترل مهم‌ترین وظیفه هیئت مدیره است. در این راستا حضور مدیران غیر موظف در ترکیب هیئت مدیره نقش ارزنده‌ای را در سازماندهی بهتر درونی و بهبود فرایندهای تصمیم‌گیری و به تبع بهبود عملکرد شرکت ایفا می‌کند. هدف از این پژوهش بررسی نقش تعدیل گر مدیران غیر موظف بر رابطه بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در این تحقیق اطلاعات مالی ۸۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۴ جمع‌آوری گردید. نتایج پژوهش حاکی از آن است که درصد مدیران غیرموظف در رابطه بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و عملکرد مالی نقش تعدیل‌گری ایفا می‌کنند. یافته‌ها نشان می‌دهد که مدیران غیر موظف با نظارت بیشتر، عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی را کاهش و از این طریق تأثیر فرصت‌های سرمایه‌گذاری بر عملکرد مالی را در شرکت‌های مورد مطالعه افزایش داده‌اند.

واژه‌های کلیدی: درصد مدیران غیرموظف، عملکرد مالی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری، نسبت ارزش

بازار به ارزش دفتری دارایی‌ها.

طبقه‌بندی موضوعی: G32

کد DOI مقاله: 10.22051/ijar.2017.10538.1150

^۱ استادیار مدیریت دانشگاه گیلان، (نویسنده مسئول)، (Aakbarimohsen@yahoo.com)

^۲ دانشیار مدیریت دانشگاه گیلان، (gholizadeh@guilan.ac.ir)

^۳ کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی دانشگاه گیلان، (mahsa.farkhonde85@yahoo.com)

مقدمه

یکی از عوامل اصلی بهبود کارایی اقتصادی، نظام راهبری بنگاه یا حاکمیت شرکتی است که دربرگیرنده مجموعه‌ای از روابط میان مدیریت شرکت، هیئت‌مدیره، سهامداران و سایر گروه‌های ذینفع است (یاسیم و الحداد، ۲۰۱۲). نظام راهبری بنگاه ساختاری را فراهم می‌کند که از طریق آن هدف‌های بنگاه تنظیم و وسایل دستیابی به هدف‌ها و نظارت بر عملکرد تعیین می‌شود. این نظام، انگیزه لازم برای تحقق اهداف بنگاه را در مدیریت ایجاد کرده و زمینه نظارت مؤثر را فراهم می‌کند (مکرمی، ۱۳۸۵). اساسی‌ترین و مهم‌ترین سازوکار حاکمیت شرکتی، هیئت‌مدیره است که در ادبیات حاکمیت شرکتی و در کشورهای توسعه‌یافته و نوظهور بسیار به آن پرداخته شده و مورد توجه بوده است (مانندی و هیلر، ۲۰۱۴). مسئولیت‌های مهم هیئت‌مدیره در کاهش تعارضات نمایندگی، جایگاه ویژه‌ای را در ساختار حاکمیتی شرکت به هیئت‌مدیره داده است. به‌طور کلی هیئت‌مدیره دو وظیفه اصلی شامل ۱) مدیریت تصمیم، مانند تعیین راهبرد بلندمدت شرکت، تصمیم‌گیری در مورد تأمین مالی و سرمایه‌گذاری و ۲) وظیفه کنترل تصمیم، مانند استخدام، تعیین پاداش و برکناری مدیران ارشد و کنترل تصمیمات تخصیص سرمایه را بر عهده دارد (فاما و جنسن، ۱۹۸۳).

از مباحث مهم در حوزه هیئت‌مدیره، ترکیب هیئت‌مدیره است. ترکیب هیئت‌مدیره به عنوان نسبت اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره به کل تعداد اعضای هیئت‌مدیره تعریف شده است. تئوری نمایندگی برای افزایش استقلال هیئت‌مدیره از مدیریت، از این ایده پشتیبانی می‌کند که هیئت‌مدیره می‌بایست تحت اختیار مدیران بیرونی (غیر اجرایی) باشد (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۹۳)، زیرا رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیریت باید توسط مدیران غیراجرایی شرکت تحت کنترل و نظارت باشد. وجود چنین مدیرانی می‌تواند کیفیت تصمیمات مدیریت را تحت تأثیر قرار داده و راهکارهای مناسبی که باید توسط مدیریت انجام شود تا عملکرد شرکت بهبود یابد را در اختیار وی قرار می‌دهد (مانندی و همکاران، ۲۰۱۴). یکی از سؤالاتی که در این حوزه مطرح می‌گردد این است که مدیران غیرموظف تا چه حد تصمیمات آنها منجر به سرمایه‌گذاری‌های موفق و کشف فرصت‌های سودآور شده است. در راستای اهمیت این موضوع در این پژوهش به بررسی تأثیر مدیران غیرموظف بر رابطه بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و عملکرد مالی پرداخته شده است.

ساختار مقاله در ادامه به شرح زیر است که در ابتدا به بررسی مبانی نظری و پیشینه پژوهش پرداخته می‌شود، سپس فرضیه‌های پژوهش، روش و مدل پژوهش، یافته‌های پژوهش و در نهایت، نتیجه‌گیری بیان می‌شوند.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

ترکیب هیئت‌مدیره در مرکز توجه مطالعات بحث هیئت‌مدیره است (احمد و همکاران، ۲۰۰۶). ترکیب هیئت‌مدیره به‌عنوان نسبت اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره به کل تعداد اعضای هیئت‌مدیره نگریسته می‌شود. هر چه ترکیب هیئت‌مدیره از اعضای مستقل‌تری تشکیل شده باشد، مشکلات نمایندگی کم‌تر می‌گردد (هر ماشین و ویسیج، ۱۹۹۱). شرکت‌ها باید از ساختاری استفاده نمایند که در آن رفتار مدیران موظف به‌وسیله مدیران غیرموظف کنترل شود و بنابراین تضاد منافع بین مدیریت و سهامداران کاهش یابد. تفاوت این دو دیدگاه بر اساس سطح کنترل اعمال‌شده بر مدیران موظف توسط سهامداران است. درواقع اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره از طریق نظارت بر مدیران موظف، بر تصمیمات آنان نظارت دارند. درنتیجه ترکیب هیئت‌مدیره می‌تواند بر عملکرد مالی شرکت‌ها اثرگذار باشد. در صورتی که اکثریت اعضای هیئت‌مدیره را مدیران مستقل غیرموظف تشکیل دهد، هیئت‌مدیره از کارایی بیشتری برخوردار خواهد بود (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۹۰). نتایج پژوهش‌های مختلف در رابطه با ارتباط بین استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد مالی تاکنون مبهم، غیرقطعی و متضاد بوده است و به همین دلیل محققان به نتیجه واحد پذیرفته‌شده‌ای دست نیافته‌اند. ازجمله کامل و همکاران (۲۰۱۰) و المناصر و همکارانش (۲۰۱۲) بر وجود رابطه مثبت بین نسبت اعضای غیرموظف و عملکرد تأکید کردند. همبریک و جکسون (۲۰۰۰) معتقدند هر چه تعداد اعضای مستقل هیئت‌مدیره در ترکیب هیئت‌مدیره بیشتر باشد، عملکرد شرکت بهتر خواهد بود؛ نتیجه‌ای که محققانی همچون دونالدسون و دیویس (۱۹۹۱) خلاف آن را به تائید رسانده‌اند. هارت بر اساس نظریه مباشرت بیان می‌دارد که بازار با سازوکارهای خود راه‌حلی طبیعی برای رفع مسئله نمایندگی ارائه می‌کند. درنتیجه وجود مدیران غیرموظف در هیئت‌مدیره غیرضروری به نظر می‌رسد. مرادی و همکارانش در پژوهش خود بیان کردند که اثربخش‌ترین هیئت‌مدیره، متشکل از اعضای است که در میان مدیران موظف و غیرموظف آن تعادل برقرار باشد، زیرا عدم تعادل شدید به نفع هر یک از طرفین، موجب جابجایی موازنه قدرت به سمتی نادرست خواهد گردید (مرادی و

همکاران، ۲۰۱۲). یاسر (۲۰۱۱) و نیک‌بخت و همکاران (۱۳۸۹) هم بر پژوهش خود بر عدم وجود رابطه معنی‌دار بین نسبت اعضای غیرموظف و عملکرد اشاره دارند. در پژوهش خدای پور (۱۳۹۳) و نمازی (۱۳۹۲) نیز وجود رابطه معنی‌دار بین درصد مدیران غیرموظف و عملکرد مورد تایید قرار نگرفت.

از سوی دیگر یکی از عوامل مؤثر بر بهبود عملکرد مالی شرکت‌ها فرصت‌های رشد است، زیرا نشان‌دهنده استعداد بالقوه شرکت در سودآوری و سرمایه‌گذاری است. فرصت‌های رشد، نیروی محرکی هستند که ایجاد انگیزه کرده و برای سرمایه‌گذاران پاداش محسوب می‌شوند؛ بنابراین آنچه در شرایط کنونی باعث موفقیت می‌گردد، شناخت صحیح محرک‌های سرمایه‌گذاری و استفاده بهینه از فرصت‌های سرمایه‌گذاری موجود است (مرینو، ۲۰۰۴). بر این اساس وظیفه مدیران، تلاش در جهت تأمین منابع مالی، سرمایه‌گذاری به موقع در طرح‌های سودآور، تخصیص بهینه منابع سودآور و استفاده بهینه از فرصت‌های سرمایه‌گذاری است (سان، لن و ما، ۲۰۱۴). با توجه به تفکیک اعضای هیئت‌مدیره به اعضای موظف و غیرموظف، این تفکر وجود دارد که اعضای برون‌سازمانی هیئت‌مدیره یا غیرموظف می‌توانند با انتقال تجارب و دانشی خارج از شرکت، فرصت‌های رشد را دریابند و موجب ارتقای سطوح عملکرد مالی شرکت‌ها و ایجاد ارتباط شرکت با سایر سازمان‌ها شوند (مانیندی و هیلر، ۲۰۱۴). گاور (۱۹۹۳) بیان کرد که عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های رشد یافته بیشتر نمایان است و این منجر به انتقال حجم عظیمی از ثروت به سهامداران و مدیران درونی می‌گردد. از این رو حضور بیشتر مدیران غیرموظف می‌تواند هزینه‌های نمایندگی را در ارتباط با به‌کارگیری فرصت‌های سرمایه‌گذاری کاهش دهد (سان، لن و ما، ۲۰۱۴). هیلر و مانیندی (۲۰۱۴)، سان و همکارانش (۲۰۱۴) و هاچینسون (۲۰۱۲) در پژوهش خود نشان دادند که نظارت توسط درصد بیشتری از مدیران غیرموظف، تأثیر فرصت‌های رشد بر عملکرد مالی را بهبود می‌بخشد. این در حالی است که هاگات و بلک (۲۰۰۲) و آدام و فریا (۲۰۰۷) بیان کردند که مدیران درونی از اطلاعات بهتری نسبت به مدیران بیرونی برخوردارند، در نتیجه توانایی بهتری در تصمیم‌گیری بهینه در سرمایه‌گذاری و به‌کارگیری فرصت‌های سرمایه‌گذاری دارند. مک‌لین (۱۹۹۸) به پیروی از فاما و جنسن (۱۹۸۳) بیان کردند که نظارت هیئت‌مدیره بر استراتژی‌های بلندمدت سرمایه‌گذاری به میزان زیادی توسط مدیران غیرموظف اتخاذ می‌گردد (مانیندی و هیلر، ۲۰۱۴). با توجه بر عدم

توافق نظر در این زمینه در این پژوهش سعی شده است که نقش تعدیل گر درصد حضور مدیران غیرموظف در رابطه بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و عملکرد مالی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران موردسنجش و بررسی قرار گیرد.

فرضیات پژوهش

با توجه به ادبیات و پژوهش‌های صورت گرفته، هدف از این پژوهش بررسی نقش درصد مدیران غیرموظف بر رابطه بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و عملکرد مالی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار طی دوره زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۴ است. در این پژوهش به منظور سنجش عملکرد مالی از دو متغیر نرخ بازده دارایی‌ها و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام استفاده شده است که از مهم‌ترین و رایج‌ترین معیارهای ارزیابی عملکرد است که برای سرمایه‌گذاران، سهامداران، مدیران، اعتباردهندگان و تحلیلگران اوراق بهادار از اهمیت زیادی برخوردار است. با توجه به مزیت در دسترس بودن اطلاعات موردنیاز در این مدل‌ها و آسانی محاسبات مربوط به آن، این گروه از معیارهای ارزیابی عملکرد به شکل گسترده‌ای توسط استفاده‌کنندگان قرار می‌دهد که در تصمیم‌گیری‌های آن‌ها بسیار مؤثر است. بدین ترتیب فرضیه‌های پژوهش به صورت زیر مطرح شده‌اند:

۱. درصد مدیران غیرموظف بر رابطه بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و نرخ بازده دارایی‌ها در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.
۲. درصد مدیران غیرموظف بر رابطه بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و نرخ حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از لحاظ جهت‌گیری پژوهش، کاربردی است. همچنین از لحاظ هدف، از نوع علی است که درصدد تحلیل روابط بین متغیرها با استفاده از آزمون‌های آماری است. در این پژوهش برای گردآوری داده‌ها در بخش مبانی نظری و پیشینه پژوهش، از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است. همچنین برای گردآوری داده‌های موردنیاز برای آزمون فرضیه‌ها از روش اسناد کاوی استفاده شده است و داده‌های موردنیاز به صورت سالانه از صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و بانک‌های اطلاعاتی

موجود در این زمینه، از قبیل نرم افزار «ره آورد نوین» جمع آوری شده است. جامعه مورد مطالعه در این پژوهش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۸-۱۳۹۴ است که با توجه به شرایط زیر ۸۵ شرکت به عنوان نمونه مطالعاتی این پژوهش در نظر گرفته شدند:

۱. حداقل از ابتدای سال ۱۳۸۸ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
۲. اطلاعات مورد نیاز جهت متغیرهای پژوهش در مورد آن شرکت ها، در طول دوره پژوهش در دسترس باشد.
۳. معاملات سهام شرکت ها طی سال های مورد مطالعه وقفه معاملاتی بیش از سه ماه نداشته باشد. هدف از در نظر گرفتن این شرط، مورد توجه قرار دادن شرکت هایی است که از فعالیت و گردش معاملات بالایی برخوردار باشند.
۴. جزء شرکت های واسطه گری، تأمین مالی و سرمایه گذاری نباشد، زیرا این شرکت ها دارای ساختار سرمایه متفاوتی از سایر شرکت های تولیدی هستند.
۵. سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفندماه باشد و شرکت در دوره مورد مطالعه سال خود را تغییر نداده باشد.
۶. زیان ده نباشد.

مدل پژوهش

برای آزمون فرضیه پژوهش، مدلی طراحی گردید که برگرفته از مدل مانیندی و هیلر (۲۰۱۵) است؛ بدین ترتیب مدل های رگرسیون به صورت زیر مطرح می گردند:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 board' independency + \beta_2 MBA + \beta_3 directors' independency * MBA + \beta_4 Firm Size + \beta_5 Firm Age + \beta_6 Leverage + \varepsilon_{it} \quad (\text{مدل ۱})$$

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 board' independency + \beta_2 MBA + \beta_3 directors' independency * MBA + \beta_4 Firm Size + \beta_5 Firm Age + \beta_6 Leverage + \varepsilon_{it} \quad (\text{مدل ۲})$$

Board independency: درصد مدیران غیرموظف،

MBA: ارزش بازار به ارزش دفتری (معیار اندازه فرصت‌های سرمایه‌گذاری)،

FSIZE: اندازه شرکت، لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌ها،

Leverage: اهرم مالی، حاصل تقسیم مجموع بدهی‌ها بر مجموع دارایی‌ها و

Age: سن شرکت از لگاریتم طبیعی عمر شرکت از زمان ثبت محاسبه می‌شود.

متغیرهای پژوهش

متغیرهای وابسته: متغیر وابسته تحقیق عملکرد مالی است. برای ارزیابی عملکرد مالی شاخص‌های زیادی وجود دارد که از رایج‌ترین آنها می‌توان به نرخ بازده دارایی‌ها و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام اشاره نمود (مانیندی و همکاران، ۲۰۱۴). در این پژوهش نیز به منظور سنجش عملکرد مالی شرکت از این دو معیار استفاده می‌گردد.

نرخ بازده دارایی‌ها: (ROA) میزان واقعی سوددهی شرکت را نشان می‌دهد که منعکس‌کننده این است که دارایی‌های شرکت با چه کارایی و اثربخشی مورد استفاده قرار می‌گیرند. هر چه سود خالص برای مقدار مشخصی از دارایی‌ها بیشتر باشد بازده بیشتر است.

$$ROA = \frac{\text{سود خالص}}{\text{مجموع دارایی‌ها}}$$

نرخ بازده حقوق صاحبان سهام: (ROE) میزان کارایی یک شرکت، در خلق سود خالص برای سهامداران را بررسی می‌کند. در واقع این نسبت بیان می‌نماید که بنگاه اقتصادی به اجزاء هر یک واحد سرمایه‌گذاری سهام‌داران، به چه میزان سود خالص برای آنها کسب می‌کند. همچنین نرخ بازده حقوق صاحبان سهام نیز از رابطه زیر به دست می‌آید:

$$ROE = \frac{\text{سود خالص}}{\text{حقوق صاحبان سهام}}$$

متغیرهای مستقل: در پژوهش حاضر فرصت‌های سرمایه‌گذاری به‌عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته شده است که در این پژوهش همانند پژوهش ماینیدی و همکاران (۲۰۱۴) و تیم و همکاران (۲۰۰۳)، به‌وسیله نسبت ارزش بازار دارایی‌ها به ارزش دفتری دارایی‌ها (MBA) اندازه‌گیری می‌شود. در این رابطه ارزش بازار دارایی‌ها به‌صورت زیر محاسبه شده است:

ارزش بازار دارایی‌ها = جمع ارزش بازار سهام + (جمع ارزش دفتری سهام - جمع ارزش دفتری دارایی‌ها)

جمع ارزش دفتری دارایی‌ها = جمع ارزش دفتری دارایی‌ها در تاریخ ترازنامه.

متغیر تعدیل گر: متغیر تعدیل گر در این پژوهش درصد مدیران غیرموظف است. درصد مدیران غیرموظف در هیئت‌مدیره شرکت (نسبت اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره به کل تعداد اعضای هیئت‌مدیره) است. این متغیر در پژوهش‌های فیلدز و همکاران (۲۰۱۰) و اندرسون (۲۰۰۴) و خواجه‌وی و زارع (۱۳۹۱) نیز با همین تعریف به‌کاررفته است.

متغیرهای کنترلی: متغیرهای کنترلی در این پژوهش شامل اندازه (Size) است که همانند پژوهش (مالین و همکاران، ۲۰۱۴) از لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت به‌دست می‌آید. همچنین سن شرکت (Age) به‌عنوان متغیر کنترلی در نظر گرفته شد، سن شرکت نیز از طریق لگاریتم طبیعی عمر شرکت از زمان ثبت شرکت مورد محاسبه قرار گرفت و در نهایت اهرم مالی نیز به‌عنوان متغیر کنترلی در نظر گرفته شد. مودیلیانی و میلر (۱۹۵۸) ابتدا معتقد بودند که اهرم مالی نباید روی عملکرد شرکت تأثیرگذار باشد، اما بعداز آن در سال ۱۹۶۳ پذیرفتند که صرفه‌جویی‌های مالیاتی ناشی از بهره‌دهی‌ها باعث افزایش ارزش شرکت می‌شود. تحقیقات انجام شده در ایران در مورد تأثیر اهرم مالی بر جنبه‌های مختلف عملکرد شرکت‌ها نشان‌دهنده شواهد مختلف در این زمینه می‌باشند. بنابراین به‌عنوان متغیر کنترلی در نظر گرفته شد که از تقسیم مجموع بدهی‌های شرکت بر جمع کل دارایی‌های شرکت به‌دست می‌آید.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

نتایج آمار توصیفی متغیرهای تحقیق در نگاره شماره (۱) آورده شده است که بیانگر پارامترهای توصیفی برای هر متغیر به صورت مجزا است. داده‌های این بخش شامل اطلاعات مربوط به نرخ بازده دارایی‌ها (ROA)، نرخ حقوق صاحبان سهام (ROE)، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری دارایی‌ها ((MBA، استقلال هیئت مدیره (board' independency)، اندازه شرکت (Size)، اهرم مالی در اول دوره (Lev) و سن شرکت (Age) در بورس اوراق بهادار تهران است.

نگاره (۱): آمار توصیفی متغیرها

Age	Lev	Size	directors' independency	MBA	ROA	ROE	نماد متغیر
۲/۸۰۷	۰/۶۰۴	۵/۱۷۷	۰/۲۹۹	۱/۳۳۹	۰/۳۴۱	۱/۸۱۱	میانگین
۲/۸۹۰	۰/۶۰۸	۸/۳۳۳	۳۳۳/۰	۱/۱۵۰	۰/۱۲۱	۰/۳۴۲	میانه
۴/۰۶۰	۰/۰۱۱	۴/۵۲۵	۰/۶۳۱	۸/۸۶۳	۳۴/۱۸	۴۲۵/۲۴	بیشینه
۰/۰۰۰	۰/۰۱۱	۲/۴۲۵	۰/۰۰۰۱	۰/۵۰۷	۰/۱۰۹	۰/۰۲۲۱	کمینه
۰/۸۰۸	۰/۳۱۰	۰/۴۶۵	۰/۲۸۷	۰/۷۳۶	۲/۳۲	۲۲/۱۶	انحراف معیار
۰/۴۲۶	۴/۹۱	۰/۵۷۶	۱۶۰/۰	۴/۳۹۶	۱۳/۷۱	۱۷/۹۵	چولگی
۲/۶۸۰	۵۰/۰۱۱	۳/۰۰۴	۴۸۲/۱	۳۳/۷۹۰	۱۹۲/۳۳	۳۳۷/۲۵	کشیدگی
۵۹۵							تعداد مشاهدات

نتایج آزمون فرضیه اول

در این مدل برای تشخیص کارآمدی روش داده‌های پانل در برآورد مدل، آزمون چاو اجرا شد. آزمون هاسمن نیز برای تعیین روش اثرهای ثابت یا اثرهای تصادفی به اجرا درآمد که نتایج این آزمون‌ها در نگاره ۲ آمده است. با توجه به نگاره ۲، از آنجا که مقدار احتمال آزمون چاو در مدل کمتر از ۰/۰۵ است، ناهمسانی عرض از مبدأها پذیرفته می‌شود. بنابراین برای برآورد مدل، باید روش داده‌های پانل اجرا شود. همچنین با توجه به نتایج آزمون هاسمن، مقدار احتمال در مدل (کمتر از ۰/۰۵) نشان می‌دهد که مدل باید به کمک روش اثرهای ثابت برآورد شود.

نگاره (۲): نتایج انتخاب الگو برای برآورد مدل فرضیه اول پژوهش

مقدار احتمال	درجه آزادی	مقدار آماره آزمون	آماره آزمون	نوع آزمون	
۰/۰۰۰۰	(۸۴، ۴۲۷)	۴/۸۳۹	F	آزمون چاو	با متغیر تعدیلگر
۰/۰۰۰۰	۴	۴۲/۸۶۶۸	λ^2	آزمون هاسمن	
۰/۰۰۰۰	(۸۴، ۴۲۵)	۴/۸۴۸۸	F	آزمون چاو	بدون متغیر تعدیلگر
۰/۰۰۰۰	۶	۴۲/۷۳۳۹	λ^2	آزمون هاسمن	

نگاره ۳ نتایج رگرسیون کلاسیک و برآورد مدل را نمایش می‌دهد. در بررسی این فرضیه یک بار فرضیه بدون متغیر تعدیل گر و بار دیگر با حضور متغیر تعدیل گر مورد بررسی قرار گرفته است. همانطور که نتایج نشان می‌دهد در آزمون فرضیه اول، زمانی که متغیر تعدیل گر در نظر گرفته نمی‌شود، بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و عملکرد مالی رابطه معناداری وجود دارد، اما وجود رابطه معنادار بین درصد مدیران غیرموظف و نرخ بازده دارایی‌ها موردتأیید قرار نگرفت. زمانی که متغیر تعدیل گر وارد مدل می‌گردد، نتایج نشان می‌دهد که نه تنها بین درصد مدیران غیرموظف و نرخ بازده دارایی‌ها رابطه معنادار وجود دارد، بلکه درصد مدیران غیرموظف بر رابطه بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و نرخ بازده دارایی‌ها در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری داشته و نقش تعدیل‌کننده در این رابطه ایفا می‌کند. این تأثیر به صورت مثبت و مستقیم است. همچنین نتایج نشان می‌دهد که ضریب متغیر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری (معیار اندازه‌گیری فرصت‌های سرمایه‌گذاری) افزایش یافته است.

در رابطه با متغیرهای کنترل همان‌طور که مشاهده می‌شود بین تمام متغیرهای کنترل و متغیر وابسته رابطه معناداری وجود دارد. ضریب تعیین تعدیل‌شده مدل فوق ۸۷ درصد است. بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که در معادله‌های رگرسیونی مزبور، حدود ۸۷ درصد از تغییرات نرخ بازده دارایی‌های شرکت‌های مورد بررسی توسط متغیرهای مستقل و کنترل مزبور تبیین می‌شوند. در این نگاره اعداد مثبت (منفی) در ستون مقدار ضریب نشان‌دهنده میزان تأثیر مستقیم (معکوس) هر یک از متغیرها بر نرخ بازده دارایی‌ها است. برای بررسی همسانی واریانس‌ها، آزمون بروش-پاگان اجرا شد. مقدار احتمال این آزمون در مدل کمتر از ۰/۰۵ به دست آمد که ناهمسانی واریانس باقی‌مانده‌های مدل را گزارش می‌دهد. این مشکل به کمک روش حداقل مربعات

تعمیم یافته برطرف شد؛ بدین ترتیب که هنگام برآورد، به مدل ضرایب وزنی اختصاص یافت. در نهایت همان طور که مشاهده می شود، آماره دوربین واتسون هم بین ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد که این حاکی از عدم وجود خودهمبستگی است. در بررسی معنادار بودن کلی مدل، با توجه به اینکه مقدار احتمال آماره F در مدل از ۰/۰۵ کوچک تر است با اطمینان ۹۵ درصد، معناداری کلی مدل تأیید می شود.

نگاره (۳): نتایج برآورد مدل فرضیه اول پژوهش

برآورد مدل با متغیر تعدیل گر				برآورد مدل بدون متغیر تعدیل گر				متغیرها
معنی داری	انحراف معیار	آماره t	ضریب	معنی داری	انحراف معیار	آماره t	ضریب	
۰/۰۰۰۰	۱۰/۷۶۵	۰/۴۲۰۴	۴/۵۲۶	۰/۰۰۰۰	۱۰/۹۳	۰/۴۲	۴/۶۲۲	B _i
۰/۰۳۶۱	۲/۱۰۲	۰/۱۵۴	۰/۳۲۵	۰/۹۹۴۰	-۰/۰۰۷	۰/۰۶۶	-۰/۰۰۰۵	Directors Independence
۰/۰۳۰۹	۲/۱۶۵	۰/۰۵۸	۰/۱۲۷	۰/۰۱۰۷	۱/۲۶۲	۰/۰۳۴	۰/۰۴۳۸	MBA
۰/۰۳۱۷	۲/۱۵۵	۰/۰۹۲	۰/۱۹۹	-	-	-	-	Directors Independence *MBA
۰/۰۴۴۲	-۱/۹۲۲	۰/۰۷۶	-۰/۱۴۶	۰/۰۴۲۳	-۱/۹۴۲	۰/۰۷۷	-۰/۱۴۹	FSIZE
۰/۰۰۰۰	-۲۳/۲۳	۰/۱۶۶	-۳/۸۷۹	۰/۰۰۰۰	-۲۲/۵۲	۰/۱۶۹	-۳/۸۱۹	LEV
۰/۰۰۰۰	-۶/۹۹	۰/۰۷۸	-۰/۵۴۹	۰/۰۰۰۰	-۶/۷۱۶	۰/۰۸۱	-۰/۵۴۵	AGE
۰/۸۹				۰/۸۹				ضریب تعیین
۰/۸۷				۰/۸۷				ضریب تعیین تعدیل شده
۱/۵۲				۱/۵۱				آماره دوربین-واتسون
۴۵/۳۵ (۰/۰۰۰۰)				۴۸/۹۴ (۰/۰۰۰۰)				آماره F (احتمال)
۸/۳۹ (۰/۰۰۰۰)				۸/۵۲ (۰/۰۰۰۰)				آماره بروش پاگان (احتمال)

نتایج آزمون فرضیه دوم

در این مدل برای تشخیص کارآمدی روش داده های پانل در برآورد مدل، آزمون چاو اجرا شد. آزمون هاسمن نیز برای تعیین روش اثرهای ثابت یا اثرهای تصادفی به اجرا درآمد که نتایج این آزمون ها در نگاره ۴ آمده است. با توجه به نگاره ۴، از آنجا که مقدار احتمال آزمون چاو در مدل کمتر از ۰/۰۵ است، ناهمسانی عرض از مبدأها پذیرفته می شود. بنابراین برای برآورد مدل،

باید روش داده‌های پانل اجرا شود. همچنین با توجه به نتایج آزمون هاسمن، مقدار احتمال در مدل (کمتر از ۰/۰۵) نشان می‌دهد که مدل باید به کمک روش اثرهای ثابت برآورد شود.

نگاره (۴): نتایج انتخاب الگو برای برآورد مدل فرضیه اول پژوهش

مقدار احتمال	درجه آزادی	مقدار آماره آزمون	آماره آزمون	نوع آزمون	
۰/۰۰۰۱	(۸۴،۴۲۷)	۱/۸۴۴۵	F	آزمون چاو	با متغیر تعدیلگر
۰/۰۰۰۲	۴	۲۲/۳۷۵۶	λ^2	آزمون هاسمن	
۰/۰۰۰۲	(۸۴،۴۲۵)	۱/۸۱۲۲	F	آزمون چاو	بدون متغیر تعدیلگر
۰/۰۰۰۵	۶	۲۴/۲۹۷	λ^2	آزمون هاسمن	

نگاره ۵ نتایج رگرسیون کلاسیک و برآورد مدل را نمایش می‌دهد. در بررسی این فرضیه یک بار فرضیه بدون متغیر تعدیل گر و بار دیگر با حضور متغیر تعدیل گر مورد بررسی قرار گرفته است. همانطور که نتایج نشان می‌دهد در آزمون فرضیه دوم، زمانی که متغیر تعدیل گر در نظر گرفته نمی‌شود، بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و عملکرد مالی رابطه معناداری وجود دارد، اما وجود رابطه بین درصد مدیران غیرموظف و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام مورد تأیید قرار نگرفت. همچنین زمانی که متغیر تعدیل گر وارد مدل می‌گردد، نتایج نشان می‌دهد که نه تنها بین درصد مدیران غیرموظف و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام رابطه معنادار وجود دارد، بلکه درصد مدیران غیرموظف بر رابطه بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری داشته و نقش تعدیل‌کننده در این رابطه ایفا می‌کند. این تأثیر به صورت مثبت و مستقیم است. همچنین نتایج نشان می‌دهد که ضریب متغیر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری (معیار اندازه‌گیری فرصت‌های سرمایه‌گذاری) افزایش یافته است. در رابطه با متغیرهای کنترل همان‌طور که مشاهده می‌شود بین تمام متغیرهای کنترل و متغیر وابسته رابطه معناداری وجود دارد. ضریب تعیین تعدیل‌شده مدل فوق ۶۹ درصد است. بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که در معادله‌های رگرسیونی مزبور، حدود ۶۹ درصد از تغییرات نرخ بازده حقوق صاحبان سهام شرکت‌های مورد بررسی توسط متغیرهای مستقل و کنترل مزبور تبیین می‌شوند. در این نگاره اعداد مثبت (منفی) در ستون مقدار ضریب نشان‌دهنده میزان تأثیر مستقیم (معکوس) هر یک از متغیرها بر بازده سالانه سهام است. برای بررسی همسانی واریانس‌ها، آزمون بروش - پاگان اجرا شد. مقدار احتمال این آزمون در

مدل کمتر از ۰/۰۵ به دست آمد که ناهمسانی واریانس باقی مانده‌های مدل را گزارش می‌دهد. این مشکل به کمک روش حداقل مربعات تعمیم یافته برطرف شد؛ بدین ترتیب که هنگام برآورد به مدل ضرایب وزنی اختصاص یافت. در نهایت همان‌طور که مشاهده می‌شود، آماره دورین واتسون هم بین ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد که این حاکی از عدم وجود خودهمبستگی است. در بررسی معنادار بودن کلی مدل، با توجه به اینکه مقدار احتمال آماره F در مدل از ۰/۰۵ کوچک‌تر است و با اطمینان ۹۵ درصد، معناداری کلی مدل تأیید می‌شود.

نگاره (۵): نتایج برآورد مدل فرضیه دوم پژوهش

برآورد مدل با متغیر تعدیل گر				برآورد مدل بدون متغیر تعدیل گر				متغیرها
معنی داری	انحراف معیار	آماره t	ضریب	معنی داری	انحراف معیار	آماره t	ضریب	
۰/۰۰۰۰	۷/۳۳۵	۰/۱۴۹	۱/۰۹۸	۰/۰۰۰	۷/۴۲۴	۰/۱۴۶	۰/۰۹۰	β_1
۰/۰۰۱۳	۳/۲۳۴	۰/۰۵۰۴	۰/۱۶۳	۰/۴۶۱۶	-۰/۷۳۷	۰/۰۲۱	-۰/۰۱۵	Directors Independence
۰/۰۰۰۰	۵/۰۵۱	۰/۰۲۱	۰/۱۰۸	۰/۰۰۰۱	۴/۰۱۷	۰/۰۱۳	۰/۰۵۵	MBA
۰/۰۰۰۵	-۳/۵۰۳	۰/۰۳۷۷	-۰/۱۳۲	-	-	-	-	Directors Independence *MBA
۰/۰۰۰۱	-۴/۰۲۳	۰/۰۲۶۵	-۰/۱۰۶	۰/۰۰۰۱	-۳/۸۹۳	۰/۰۲۵	-۰/۰۹۸	FSIZE
۰/۰۴۸۱	۱/۹۸۲	۰/۰۵۹۴	۰/۱۱۷۸	۰/۰۰۹۶	۲/۶۰۲	۰/۰۵۷	۰/۱۴۹	LEV
۰/۰۰۰۰	-۵/۲۲۷	۰/۰۲۱۷	-۰/۱۱۳	۰/۰۰۰۰	-۴/۵۲۸	۰/۰۲۴	-۰/۱۱۱	AGE
۰/۷۴				۰/۷۵				ضریب تعیین
۰/۶۹				۰/۷۰				ضریب تعیین تعدیل شده
۱/۵۴				۱/۵۱				آماره دورین-واتسون
۱۵/۹۶ (۰/۰۰۰۰)				۱۶/۹۳ (۰/۰۰۰۰)				آماره F (احتمال)
۲۰/۳۵ (۰/۰۰۰۰)				۲۳/۱۰ (۰/۰۰۰۰)				آماره بروش پاکان (احتمال)

بحث و نتیجه گیری

هدف از این پژوهش بررسی نقش درصد مدیران غیرموظف بر رابطه بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و عملکرد مالی بود. در این پژوهش به منظور سنجش عملکرد مالی از دو متغیر نرخ بازده دارایی‌ها و نرخ حقوق صاحبان سهام استفاده گردید. بنابراین با استفاده از داده‌های ۸۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۴، فرضیه‌های

پژوهش یک بار بدون در نظر گرفتن متغیر تعدیل گر و یک بار با حضور متغیر تعدیل گر مورد آزمون قرار گرفت. زمانی که مدل رگرسیون بدون توجه به متغیر تعدیل گر مورد آزمون قرار گرفت، نتایج نشان داد که بین درصد مدیران غیرموظف و عملکرد مالی رابطه معناداری وجود ندارد، اما زمانی که اثر تعدیل درصد مدیران غیرموظف در مدل آزمون فرضیه قرار گرفت، وجود رابطه معنادار بین حضور مدیران غیرموظف و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مورد تایید قرار گرفت. این دستاورد با پژوهش وانگا و همکارانش (۲۰۱۲) همخوانی دارد. نتایج تحقیق حاضر نیز بیان گر همخوانی نقش مدیران غیرموظف در ایران با نظریه مباشرت است. بنابراین پیشنهاد می شود در سازوکار مشخص شده در آیین نامه نظام راهبری شرکت‌ها به خصوصیات مدیران غیرموظف نیز توجه شود و با ارائه راهکارهایی، عملکرد مدیران غیرموظف در ترکیب هیئت مدیره را تقویت کرد.

همچنین نتایج بیان می کند که حضور مدیران غیرموظف در رابطه بین فرصت‌های سرمایه گذاری و عملکرد مالی نقش تعدیل گری ایفا می کند؛ این نتیجه با یافته‌های پژوهش مانیندی و هیلر (۲۰۱۴) و سان، لن و ما (۲۰۱۴) و هاجینسون (۲۰۱۲) مطابقت دارد. این نتیجه حاکی از آن است که مدیران غیرموظف می توانند با نظارت بیشتر، عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی را کاهش دهند که این امر تأثیر فرصت‌های رشد بر سودآوری و افزایش ثروت سهامداران را افزایش خواهد داد، در نتیجه عملکرد بهتری را برای شرکت‌ها به ارمغان می آورد. به محققان پیشنهاد می گردد که در پژوهش‌های آتی به بررسی نقش تعدیل گر سایر ویژگی‌های هیئت مدیره (خصوصاً اندازه، استقلال، چند عضویتی بودن و غیره) بر تأثیر فرصت‌های سرمایه گذاری بر عملکرد مالی به تفکیک صنعت و برای دوره‌های مختلف بپردازند.

منابع

- Adams, R. , Ferreira, D. (2007). A Theory of Friendly Boards, *Journal of Finance*, 62 (1): 217-250.
- Ahmed, K. , Hossain, M; Adams, M. B. (2006). The Effects of Board Composition and Board Size on the Informativeness of Annual Accounting Earnings. *Corporate Governance*, 14 (5): 418- 431.
- Al-Haddad, W; Alzurqan, S. T; Al-Sufy, F. J. (2011). The effect of corporate governance on the performance of Jordanian industrial companies: An empirical study on Amman Stock Exchange. *International Journal of Humanities and Social Science*, 1 (4): 55-69.

- Bergmann, B; Holt, S. (2012). Determinants of Board Size and Composition: An Empirical Study of Danish Medium and Large Firms, Master thesis submitted to fulfill M. Sc. in Applied Economics and Finance, Copenhagen Business School.
- Bhagat, S; Black, B. (2002). The Non-correlation between Board Independence and Long Term Firm Performance. *Journal of Corporate Law*, 27 (2): 231-275.
- Brown, R; Caylor L. (2011). Corporate Governance and Firm Performance. Working Paper, Georgia State University.
- Cheng Y. K. (2004). Corporate Governance And Earnings Management: The Implications of Corporate Governance Best-Practice Principles for Taiwanese Listed Companies, *Journal of Contemporary Accounting & Economics*. 3 (2): 1- 47.
- Fama, E. F. ; and M. C. Jensen (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26: 301–25.
- Ghalibaf Asl, H. , Rezaie, F. (2008). A study of The Relation Between Board Composition and Firm Performance In TSE, *Journal of Financial Research*, 9 (2): 33-48. (In Persian)
- Hassas Yeganeh, Y. , Raeesi, Z. , Hoseini, M. (2009). Relationship between Quality of Corporate Governance and Corporate Performance in Tehran Stock Exchange, *Iran Management Science*, 4 (13): 75-100. (In Persian)
- Hermalin, B. E; Weisbach, M. S. (1991). The effects of board composition and direct Incentives on firm performance. *Financial Management. Financial Management Association*, 20: 101–112.
- Hutchinson, M. (2012). An Analysis of the Association Between Firms' Investment Opportunities, Board Composition, and Firm Performance, *Asia-Pacific. Journal of Accounting & Economics*, 9 (1): 17-38.
- Khodami Var, A. , Ghorbani, R. , Nik Kar, R. , Bazrayi, Y. (2014). Investigating Impact of Board Features on Firm Performance in Market Competition of Different Levels, *Auditing and accounting studies*, 24: 1-24. (In Persian)
- Mokarami, Y. , (1385). Principles of Corporate Governance, *Auditor Quarterly*, 3: 40-45. (In Persian)
- Moradi, M. , Habibzade, J. , Najariyan, M. , Taghavi, A. (2012). Applying Fuzzy Regression in Defining the Relationship between Board Characteristics and Firm Performance of Listed Companies in Tehran Stock Exchange (TSE) , *Journal of Accounting Advances*, 4 (2): 119-149. (In Persian)
- Moradi, M. , Salehi, M; Habibzadeh, S. J; Najari, N. (2012). A study of relationship between board characteristics and earning management: Iranian scenario. *Universal Journal of Management and Social Sciences*, 2 (3): 12-29.
- Munianday,B; Hiller,J. (2014). Board independence, investment opportunity set and performance of South African firms. *Pacific-Basin Finance Journal*, 35: 108-124.
- Namazi, M. , Kermani, E. (2009). Investigating the Effects of Ownership Structure on The Performance of the Companies Accepted in the Tehran Stock Exchange, *Journal of The Accounting and Auditing Review*, 15 (3): 83-100. (In Persian)

- Nikbakht, M. , Seyedi, A. , Hashem Alhoseini, R. (2008). Investigating Effect of Board Features on Firm Performance, *Journal of Accounting Advances*, 2 (1): 251-270. (In Persian)
- Shleifer, A; Vishny. W. (1986). Large shareholders and corporate control, *Journal of political Economy*, 95: 461-488.
- Shoorvarzi, M. , Azadvar, I. (2015). An Analysis of the Association Between Firm Investment Opportunities and Firm Performance, *Management Accounting*, 3 (6): 13-23. (In Persian)
- Sun, J. , Lan, G; Ma, Z. (2014). Investment opportunity set, board independence, and firm performance. *Management Finance*. 40 (5): 454-468.
- Tiam, A. (2003). The Investment Set and its Proxy Variables: Theory and Evidence, *Journal of Financial Research*, 31 (1): 41-63
- Van Der Walt, N; Ingley, C. (2003). Board Dynamics and the Influence of Professional Background, Gender and Ethnic Diversity of Directors. *Corporate governance*, 11 (3): 218-234.
- Van, Y and Aet, R. (2002) , *Corporate Governance, Disclosure Method and Information Asymmetry*. Master of Sciences Thesis. Available at URL: <http://proquest.umi.com>.
- Yasser, Q. R. , Entebang, H. & Mansor, S. A. (2011). Corporate governance and firm performance in Pakistan: The case of Karachi Stock Exchange (KSE). *Journal of Economics and International Finance*, 3 (8): 482-491.
- Zahra, S. A. , Pearce, J. A. (1989). Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrative Model. *Journal of Management*, 15 (2): 291- 334

سهام خزانه و بررسی تطبیقی ضوابط و مقررات آن

اعظم ولی زاده لاریجانی^۱، فرزانه کیماسی^۲، فاطمه شبانی آب بخش^۳

تاریخ دریافت: ۹۶/۰۱/۱۴

تاریخ پذیرش: ۹۶/۰۴/۱۹

چکیده

اوراق بهادار مورد معامله در بورس‌های جهان بسیار متنوع است و به‌طور پیوسته ابزار معاملاتی جدیدی ایجاد می‌شود که عمدتاً جهت مصون‌سازی یا پوشش خطر، تأمین مالی، کسب بازده بالاتر و... به کار می‌روند، اما در ایران اوراق بهادار از تنوع چندان زیادی برخوردار نیست، تا جایی که تا سال ۱۳۹۴، بازخرید سهام توسط شرکت‌ها در ایران ممنوع بود. با توجه به قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور (مصوب مورخ ۱۳۹۴/۰۲/۰۱) ممنوعیت بازخرید سهام در ایران مرتفع شد. در این مقاله سعی بر آن است که ضمن معرفی سهام خزانه، ضوابط و مقررات حاکم بر آن در کشورهای مختلف و در ایران به صورت تطبیقی تشریح گردد. از جمله نکات کلیدی که در این مطالعه تطبیقی مورد تأکید قرار می‌گیرد، مقایسه تعریف سهام خزانه، رکن صادرکننده مجوز بازخرید و فروش آن، ویژگی‌ها و محدودیت‌های سهام خزانه و نیز الزامات افشا در کشورهای مختلف از جمله کشور ایران است.

واژه‌های کلیدی: سهام خزانه، برنامه بازخرید سهام، بازار آزاد بازخرید سهام.

طبقه‌بندی موضوعی: M48; M41; G10

کد DOI مقاله: 10.22051/ijar.2017.14795.1281

^۱ استادیار حسابداری دانشگاه الزهراء (س)، (a.valizadeh@alzahra.ac.ir)

^۲ کارشناسی ارشد دانشگاه الزهراء (س)، نویسنده مسئول، (farzanekeymasi19@yahoo.com)

^۳ کارشناسی ارشد دانشگاه الزهراء (س)، (shabanifac70@yahoo.com)

مقدمه

طی دهه اخیر، پیچیدگی و تنوع ابزارهای مالی گسترش چشمگیری در اروپا، آمریکا و کشورهای خاور دور داشته است، به گونه‌ای که حتی پاره‌ای از این ابزارها در بازارهای مالی بین‌المللی مورد معامله قرار می‌گیرند (سعیدی، ۱۳۸۸)، اما در کشور ما، اوراق بهادار قابل معامله در بازار سرمایه از تنوع چندان زیادی برخوردار نیستند. در حال حاضر، سهام عادی، سهام جایزه، اوراق مشارکت، اوراق مشتقه، اختیار معامله، قرارداد آتی، سلف و صکوک از متداول‌ترین ابزارهای مالی بازار سرمایه کشور هستند (مشایخ و نصیری، ۱۳۹۳) و سایر اوراق بهادار به دلیل محدودیت‌های شرعی یا مقرراتی تاکنون مورد استفاده قرار نگرفته‌اند.

در این میان، یکی از ابزارهای بسیار کاربردی جهت پیشبرد اهداف نقدینگی سهام و پوشش ریسک شرکت، معاملات سهام خزانه می‌باشد. سهام خزانه^۱ یکی از مفاهیم مهم و آشنای دنیای تأمین مالی شرکتی است. در سراسر دنیا اهمیت وجود سهام خزانه به عنوان یکی از سیاست‌های پرداخت و توزیع وجه نقد برای مدیران به روشنی درک شده است، به طوری که در برخی موارد ارزش پولی ارقام آن به مقادیر چشمگیر و قابل توجهی می‌رسد که مخاطب را به تأمل و درنگ در مزایای نهفته در این سیاست وادار می‌کند (مشایخ و نصیری، ۱۳۹۳).

با وجود مزایای قابل توجه مبادلات سهام خزانه و علیرغم استفاده از آن در سایر کشورها، معاملات آن براساس ماده ۱۹۸ لایحه اصلاح قانون تجارت کشور ممنوع شده بود. به نظر می‌رسد یکی از دلایل زیربنایی ممنوعیت بازخرید سهام شرکت توسط همان شرکت، فلسفه عدم استفاده از اطلاعات محرمانه شرکت به نفع خود و ممنوعیت معامله با خود است، کما اینکه آثار این قاعده در معاملات مدیران با شرکت نیز مشهود است (نظام‌دوست، ۱۳۹۲). در سال ۱۳۹۴ و براساس تصویب قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور (مصوب مورخ ۱۳۹۴/۰۲/۰۱) و سایر ضوابط مربوطه، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس و بازارهای خارج از بورس، مجاز گردیدند تا بر اساس میزان سهام شناور خود در هر یک از بازارهای مذکور بر اساس مقرراتی که با پیشنهاد سازمان بورس و اوراق بهادار به تصویب شورای عالی بورس و اوراق بهادار می‌رسد، تا سقف ۱۰٪ از سهام خود را خریداری و تحت عنوان سهام خزانه در شرکت نگهداری کنند (آیین‌نامه خرید، نگهداری و عرضه سهام خزانه، ۱۳۹۴).

باتوجه به نوپا بودن موضوع سهام خزانه در کشور و عدم استفاده قابل توجه از آن توسط شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران و فرابورس ایران، به نظر می‌رسد معرفی این ابزار مالی به همراه ذکر مزایا و معایب آن جهت آشنایی هرچه بیشتر مخاطبان مقاله، از جمله افراد فعال در حوزه دانشگاه و حرفه از اهمیت قابل ملاحظه‌ای برخوردار باشد. ضمناً در رابطه با این موضوع اخیراً ضوابط و مقرراتی شامل ضوابط گزارشگری مالی توسط سازمان بورس و اوراق بهادار منتشر شده است که به نظر می‌رسد مروری بر اهم نکات آن، مثمر ثمر باشد. علاوه بر این، مقایسه تطبیقی ضوابط کشور با ضوابط مربوط در سایر کشورها با در نظر گرفتن تفاوت‌های محیطی موجود، می‌تواند نقاط قوت و ضعف مقررات داخلی را مشخص‌تر ساخته و رهنمودی برای اصلاح در اختیار نهادهای تصمیم‌گیرنده ارائه نماید.

با توجه به مطالب فوق، در این نوشتار تلاش بر این است که ضمن بیان تعریف و اهمیت استفاده از سهام خزانه در بازارهای سرمایه، ضوابط تدوین شده در سطح بازار سرمایه کشور ایران به صورت اجمالی مورد بررسی قرار گیرد و با ضوابط موجود در سایر کشورها مطابقت داده شود.

تعریف سهام خزانه، دلایل پیدایش و مزایا و معایب آن

براساس ضوابط و مقررات بسیاری از کشورها، شرکت‌های سهامی می‌توانند سهام خود را از سهامداران یا از طریق بورس اوراق بهادار خریداری کنند که اصطلاحاً به آن سهام خزانه گفته می‌شود. سهام خزانه عبارت از سهام (عادی یا ممتاز) یک شرکت سهامی که قبلاً صادر شده است و مجدداً توسط همان شرکت، تحصیل شده و به فروش نرسیده یا هنوز رسماً باطل نشده است (ساجدی، ۱۳۸۴).

یکی از اصطلاحات مهمی که سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های بورس اوراق بهادار در این خصوص معرفی نموده است، اصطلاح "برنامه بازخرید سهام"^۲ است که به مجموعه مبادلات انجام گرفته توسط ناشر به منظور بازخرید بخشی از سهام منتشر شده قبلی خود، گفته می‌شود (سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های بورس اوراق بهادار، ۲۰۰۴).

مطابق با تحقیقات انجام شده، انگیزه‌های متفاوتی برای بازخرید سهام وجود دارد که شامل (۱) وجود نشانه‌هایی مبنی بر ارزش‌گذاری کمتر از واقع، (۲) توزیع جریان نقد آزاد^۳، (۳) دستیابی

به نسبت اهرم مطلوب^۴،^۴ استفاده از مزایای مالیاتی^۵ و^۵ تعدیل ساختار سرمایه^۶ است (این مو و همکاران، ۲۰۱۳؛ ماسایا، هیدتومو، ۲۰۱۱). در میان این انگیزه‌ها، ارزیابی کمتر از واقع سهام از اهمیت شایانی برای مدیران شرکت‌ها برخوردار است (ماسایا، هیدتومو، ۲۰۱۱). در واقع، زمانی که قیمت سهام شرکت‌ها کاهش می‌یابد، مدیران آن‌ها اقدام به بازخرید سهام خود می‌نمایند (لی هوسان و همکاران، ۲۰۱۳). در این صورت، بازخرید سهام در این شرایط، نسبت P/E را افزایش می‌دهد چون تعداد سهام را بدون تغییر کل سود، کاهش داده‌است. بنابراین مدیریت با اقدام به بازخرید سهام شرکت، موجب افزایش نسبت P/E شده و در نتیجه قیمت سهام تعدیل شده و ارزش سهام به ارزش واقعی و موردنظر مدیر نزدیک‌تر می‌شود. در نتیجه، احتمال تصاحب شرکت توسط رقبای موجود در صنعت کاهش می‌یابد (این مو و همکاران، ۲۰۱۳؛ مشایخ و نصیری، ۱۳۹۳).

اگرچه استفاده از برنامه‌های بازخرید سهام خزانة منافع بسیاری برای شرکت و سهامداران آن به دنبال دارد، اما گاهی مدیران شرکت می‌توانند از آن در جهت منافع خود بهره ببرند. مطابق با تحقیقات انجام شده قبلی، برخی از مدیران قبل از اقدام به بازخرید سهام، به منظور کاهش قیمت سهام شرکت، مبلغ سود را دستکاری نموده و کاهش می‌دهند که این امر خود نشان از مدیریت سود و پیشگیری از تقسیم سود زیاد در بین سهامداران دارد. علاوه بر این، محققان دریافته‌اند که بعضی از مدیران از اعلامیه‌های بازخرید سهام به عنوان ابزاری برای گمراهی سرمایه‌گذاران استفاده می‌کنند، زیرا بازخرید سهام معمولاً به عنوان یک خبر خوب در بازار تعبیر شده و سرمایه‌گذاران به طور مثبت به آن واکنش نشان می‌دهند. همچنین، سهام خزانة می‌تواند به عنوان ابزاری برای مطابقت با پیش‌بینی سود هر سهم تحلیلگران مورد استفاده قرار گیرد (این مو و همکاران، ۲۰۱۳).

برنامه بازخرید سهام خزانة و انواع مختلف آن

همان‌گونه که پیشتر بیان شد، اصطلاح برنامه بازخرید سهام خزانة توسط سازمان بین‌المللی بورس‌های اوراق بهادار^۷ در سال ۲۰۰۴ معرفی شده است. بازخرید سهام می‌تواند در بازار آزاد^۸ و یا به صورت مناقصه‌ای صورت پذیرد. در حالت اول، شرکت هدف خود را از بازخرید سهام اعلام می‌دارد و سپس در یک بازار آزاد در طول یک دوره زمانی اقدام به بازخرید سهام می‌نماید، اما در بازخرید مناقصه‌ای، شرکت در یک دوره کوتاهی از تاریخ پیشنهاد (معمولاً

یک ماه) به سهامداران فعلی فرصت می‌هد که سهام خود را به صورت مستقیم به شرکت بفروشند (جاکوب، ۲۰۱۱). گاهی شرکت‌ها به منظور کاهش هزینه نمایندگی مایل به بازخرید سهام می‌باشند (لی هوسان و همکاران، ۲۰۱۳). بر این اساس استفاده از روش مناقصه‌ای کارا تر و سریع‌تر از اجرای برنامه بازخرید در بازار آزاد است (جاکوب، ۲۰۱۱).

سهام بازخرید شده را می‌توان برای کاهش مبلغ جریان نقد آزاد در اختیار مدیریت استفاده نمود (مشایخ و نصیری، ۱۳۹۳). اگر شرکت‌ها وجه نقد اضافی خود را سرمایه‌گذاری نمایند، ارزش آن کاهش می‌یابد. بنابراین آن‌ها می‌توانند به منظور پیشگیری از این کاهش ارزش، سهام خود را با استفاده از یکی از دو روش فوق‌الذکر بازخرید نمایند. زمانی که شرکت روش پیشنهاد مناقصه را انتخاب می‌کند، معاملات سریع‌تر انجام شده و هیچ‌گونه کاهش ارزشی رخ نمی‌دهد. با این وجود، اگرچه حجم زیادی از سهام در مدت کوتاهی بازخرید می‌شود، اما قیمت معامله تأثیر به‌سزایی در منافع سهام‌داران دارد. به عبارتی اگر قیمت بازخرید سهم کمتر از قیمت واقعی یا ذاتی آن باشد، فروشندگان سهام که در مناقصه مشارکت می‌کنند زیان می‌بینند. همچنین عکس این موضوع هم می‌تواند رخ دهد (جاکوب، ۲۰۱۱). روش مناقصه عمدتاً در بازخرید سهام در بخش خصوصی، مشاهده می‌شود. به گونه‌ای که یک شرکت می‌تواند جهت بازخرید سهام به جای مراجعه به بازار آزاد، سهام را از سهامداران عمده خریداری نماید. این شیوه به کاهش مسائل نمایندگی شرکت نیز کمک می‌کند، زیرا وجود سهامداران عمده معمولاً یکی از دلایل بروز مشکلات نمایندگی است. آن‌ها با در دست داشتن درصد قابل توجهی از سهام شرکت، کنترل آن را در اختیار دارند. بنابراین تقسیم سهام عمده از طریق بازخرید سهام خصوصی از سهامداران عمده برای سهامداران اقلیت اهمیت دارد و می‌تواند توازن قدرت شرکت‌ها و در نهایت پاسخگویی مدیران را افزایش دهد (اونیل و چرماین، ۲۰۰۹).

مطالعات تطبیقی ضوابط حاکم بر سهام خزانة

در اواخر دهه ۱۹۹۰ بازخرید سهام با استقبال وسیعی در اروپا روبرو شد. هر چند تا آن زمان بازخرید سهام غیرمجاز بود، اما با تغییر مقررات، شرکت‌ها مجاز به بازخرید سهام خود در بازار آزاد شدند. در اوایل دهه ۱۹۸۰، بازخرید سهام در بازار آزاد نسبت به دیگر ساز و کارهای بازخرید برتری یافت، به طوری که گرو لون و ایکنبری (۲۰۰۰) اثبات کردند که این روش، حدود ۹۱٪ ارزش بازار تحصیل شده در دیگر روش‌های بازخرید را به خود اختصاص داده

است. شرکت‌ها با بازخرید سهام در بازار آزاد، مبلغ مشخصی از سهام (به جای تعداد سهام) را طی دوره مشخصی از زمان (معمولاً دو تا سه سال) در بازار آزاد بازخرید می‌نمودند (هسیه و وانگ، ۲۰۰۹). با این وجود، با توجه به این که ضوابط و مقررات حاکم بر بازخرید سهام در بازار آزاد رویکرد سخت‌گیرانه‌ای ندارد، مدیران می‌توانند با انتشار اطلاعیه‌هایی بازار را گمراه نموده و با هدف و غرض مشخصی، قیمت سهام را به صورت ساختگی تغییر دهند. بنابراین در برخی از شرکت‌ها، امکان استفاده از روش مناقصه‌ای نیز برقرار شد (اندریوسپلس، حق، ۲۰۱۳).

یکی از موضوعات مهم دیگر در بحث سهام خزانة، رکن تصمیم‌گیرنده در بازخرید، فروش مجدد و ابطال سهام خزانة است. بررسی‌های صورت گرفته در خصوص کشورهای مختلف از جمله آمریکا، کانادا و برزیل، نشان می‌دهد که در برخی مواقع هیئت‌مدیره اختیار اجرای برنامه بازخرید سهام را بدون نیاز به تصویب یا تأیید مجمع عمومی سهامداران شرکت دارد و در مواردی نیز اخذ مصوبه مجمع ضرورت دارد.

موضوع دیگر، میزان منابع مالی است که شرکت‌ها می‌توانند در برنامه بازخرید سهام خزانة مورد استفاده قرار دهند. در برخی از کشورها، ضوابط و مقرراتی در خصوص چگونگی مصرف منابع مالی در برنامه بازخرید سهام اعمال می‌شود، به گونه‌ای که شرکت‌ها حداکثر می‌توانند تا سقف سود قابل توزیع یا میزان اندوخته‌های مندرج در ترازنامه، سهام خود را بازخرید کنند (سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های بورس اوراق بهادار، ۲۰۰۴).

در نگاره (۱)، خلاصه‌ای از بررسی تطبیقی صورت گرفته در ۱۵ کشور در خصوص رکن تصمیم‌گیرنده در شرکت‌ها در رابطه با برنامه بازخرید سهام شرکت و نیز دیگر محدودیت‌های حاکم بر آن، ارائه شده است (سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های بورس اوراق بهادار، ۲۰۰۴).

نگاره (۱): بررسی تطبیقی ضوابط مختلف حاکم بر معاملات سهام خزانه

کشور	رکن تصمیم گیرنده برای تصویب برنامه باز خرید سهام	محدودیت‌های مربوط به:	
		شیوه برخورد با موضوع ابطال سهام خزانه	سقف مجاز برای باز خرید سهام
استرالیا	هیئت مدیره و/ یا مجمع عمومی صاحبان سهام	امکان ابطال دارد.	عدم وجود مشکل در باز پرداخت بدهی‌ها
برزیل	هیئت مدیره و/ یا مجمع عمومی صاحبان سهام	امکان ابطال ندارد.	حداکثر تا سقف میزان اندوخته‌های سرمایه‌ای
کیک	هیئت مدیره	امکان ابطال دارد.	عدم وجود مشکل در باز پرداخت بدهی‌ها
فرانسه	مجمع عمومی صاحبان سهام	امکان ابطال ندارد.	حداکثر تا میزان سود انباشته
آلمان	مجمع عمومی صاحبان سهام	امکان ابطال با قیمت مشخص دارد.	دارای توان ایجاد اندوخته، بدون نیاز به کاهش سرمایه پرداخت شده و یا اندوخته‌های دیگر
هنگ کنگ	مجمع عمومی صاحبان سهام	امکان ابطال دارد.	حداکثر تا سقف سود تقسیمی
ژاپن	مجمع عمومی صاحبان سهام	امکان ابطال ندارد.	محدودیت خاصی وجود ندارد.
ایتالیا	مجمع عمومی صاحبان سهام	امکان ابطال ندارد.	حداکثر تا سقف سود تقسیمی
مالزی	مجمع عمومی صاحبان سهام	امکان ابطال ندارد.	۱۰٪ سرمایه منتشر شده
مکزیک	مجمع عمومی صاحبان سهام	امکان ابطال ندارد.	شرکت می‌تواند حداکثر ۳٪ سهام منتشر شده طی ۲۰ روزه
سنگاپور	مجمع عمومی صاحبان سهام	امکان ابطال دارد.	حداکثر تا سقف سود تقسیمی
اسپانیا	مجمع عمومی صاحبان سهام	امکان ابطال ندارد.	ایجاد اندوخته به میزان مبلغ باز خرید اوراق بهادار
سوئیس	مجمع عمومی صاحبان سهام	امکان ابطال ندارد.	ایجاد اندوخته به میزان مبلغ باز خرید اوراق بهادار
انگلستان	مجمع عمومی صاحبان سهام	امکان ابطال ندارد.	حداکثر تا سقف سود تقسیمی
ایالات متحده	هیئت مدیره	امکان ابطال ندارد.	اساسنامه شرکت، می‌تواند محدودیت‌هایی را اعمال کند.

علاوه بر بررسی تطبیقی که در نگاره فوق ارائه گردید، کیم و همکاران (۲۰۰۴) طی پژوهشی، ویژگی‌های معاملات سهام خزانة در کشورهای مختلف را مورد بررسی قرار دادند که در ادامه برخی از آن‌ها تشریح می‌گردد.

در کشور انگلستان، بازخرید سهام طبق قانون در سال ۱۹۸۱، به رسمیت شناخته شد. قیمت پرداختی برای بازخرید هر سهم نمی‌تواند بیشتر از ۵٪ متوسط قیمت در پنج روز کاری پیش از روز بازخرید باشد (کیم و همکاران، ۲۰۰۴). در فرانسه نیز تا پیش از تغییر قانون سال ۱۹۹۸، معاملات بازار آزاد بازخرید سهام به لحاظ قانونی مجاز بود، اما اجرای آن با دشواری‌هایی روبرو بود. این قانون به رویه‌های اجرائی بازخرید سهام سهولت بخشید و موجب افزایش و رشد معاملات شرکت‌های فرانسوی در این بازار شد (کیم و همکاران، ۲۰۰۴). مدیران فرانسوی به دلیل الزامات قانونی بیشتر، آزادی عمل کمتری در بازخرید سهام داشتند. آن‌ها از جهت اطلاع‌رسانی برنامه‌های خود در مورد بازخرید سهام تحت فشار بودند، هرچند پس از تصویب قانون جدید سال ۱۹۹۸ و دادن آزادی عمل بیشتر به مدیران در این حوزه، از شدت برخی محدودیت‌ها کاسته شد (لی و همکاران، ۲۰۱۰). در این کشور قیمت بازخرید هر سهم، نباید کمتر از پایین‌ترین قیمت بازار و یا بالاتر از بالاترین قیمت بازار باشد. همچنین شرکت‌ها موظفند، روزانه حداکثر تا ۲۵٪ متوسط حجم مبادلاتی سه روز معاملاتی گذشته، مبادرت به بازخرید سهام نمایند. علاوه بر این، شرکت‌ها تحت شرایطی از معامله بازخرید سهام منع می‌شوند و یا ۱۵ روز پیش از انتشار عمومی گزارش‌های سالانه و نیز در صورت آگاهی شرکت از هر نوع اطلاعاتی که در صورت انتشار آن به عوام، تأثیر قابل توجهی بر بازار سهام خواهد گذاشت (کیم و همکاران، ۲۰۰۴).

در کشور آلمان، از سال ۱۹۹۸ با اجرای قانون شفافیت و کنترل شرکت، بازخرید سهام توسط شرکت‌ها مجاز شد، اما تا پیش از آن بازخرید سهام در بازار آزاد غیر مجاز بود. شرط اولیه اجرای برنامه بازخرید سهام در بازار آزاد، تصویب موضوع توسط مجمع عمومی صاحبان سهام است که در این مجمع حداقل و حداکثر قیمت بازخرید مشخص می‌شوند. بازخرید می‌بایست حداکثر طی ۱۸ ماه از محل سودهای قابل توزیع تأمین مالی شود (کیم و همکاران، ۲۰۰۴). در آلمان نیز همانند فرانسه، شرکت‌ها می‌بایست از پیش اقدام به اعلام برنامه بازخرید سهام کنند و مصوبه مجمع در رابطه با جزئیات آن شامل حداقل و حداکثر قیمت بازخرید را اعلام نمایند.

مدیران آلمانی در مقایسه با مدیران انگلیسی و فرانسوی، الزامات گزارشگری سخت گیرانه تری را در مورد زمان بندی فعالیت بازخرید رعایت می کنند (لی و همکاران، ۲۰۱۰). در استرالیا، هیئت مدیره می تواند برنامه بازخرید بازار آزاد را تا سقف ۱۰٪ حقوق صاحبان سهام تصویب کند، اما برای بازخرید مبالغ بزرگ تر و یا بازخریدهای گزینشی، نیاز به تأیید سهامداران می باشد. با اصلاحات اتخاذ شده در آیین نامه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار هنگ کنگ، این شرکت ها در سال ۱۹۹۱ مجاز به بازخرید سهام در بازار آزاد شدند. شرکت ها در طی یک ماه معاملاتی، حداکثر می توانند ۲۵٪ سهام مبادله شده در ماه قبلی را بازخرید کنند. آن ها در مدت زمان یک ماه پیش از اعلام سود سالانه، مجاز به بازخرید سهام خود نیستند. معاملات بازخرید می بایست تا پیش از پایان روز معاملاتی بعد، به نهاد ناظر معاملات اوراق بهادار در هنگ کنگ گزارش شود. همچنین در مواردی که شرکت حداقل ۵٪ سهام منتشر شده را بازخرید نموده باشد، گزارش فوری موضوع به نهاد ناظر ضرورت دارد (کیم و همکاران، ۲۰۰۴).

در کشور تایوان، بازخرید سهام تا قبل از سال ۲۰۰۰ براساس قانون بورس و اوراق بهادار آن کشور ممنوع بود، اما دولت تایوان در جهت حمایت از سهامداران خرد در برابر سهامداران عمده و همچنین به دنبال رکود بازار سهام تایوان، در سال ۲۰۰۰ مجوز بازخرید سهام توسط شرکت ها را صادر کرد. شرکت های تایوانی برای بازخرید سهام خود نیاز به مصوبه هیئت مدیره دارند. همچنین هدف شرکت از بازخرید سهام باید از موارد انتقال سهام به کارکنان، تبدیل آن به حقوق صاحبان سهام یا حفظ اعتبار شرکت و حقوق سهامداران باشد. به این ترتیب که شرکت ها بعد از گزارش، هدف خود از بازخرید سهام به بورس اوراق بهادار و در پی انتشار آن در قالب یک اطلاعیه عمومی، می توانند از طریق بازار آزاد اقدام به بازخرید سهام خود نمایند. علاوه بر این، شرکت باید جزئیات برنامه بازخرید شامل تعداد سهامی که بازخرید خواهد شد و میانگین بهای تمام شده را اعلام نماید. همچنین در صورتی که شرکت موفق به اجرای برنامه مذکور نگردد، دلایل آن می بایست افشا شود. همچنین برنامه بازخرید باید حداکثر ظرف مدت ۲ ماه از تاریخ اطلاعیه به سرانجام برسد. این ضوابط و مقررات موجب می شود، سرمایه گذاران به جزئیات برنامه بازخرید دست یافته و عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران و افراد داخل شرکت به حداقل برسد.

براساس مقررات کشور تایوان، شرکت‌هایی که سهام خود را بازخرید می‌کنند به دو گروه تقسیم می‌شوند؛ گروهی از شرکت‌ها سهام را برای انتشار دوباره برای کارکنان خود بازخرید می‌کنند و گروهی دیگر برای حفظ اعتبار شرکت و حفظ حقوق سهامداران اقدام به بازخرید و ابطال سهام می‌کنند. طبق مقررات مذکور، گروه اول شرکت‌ها باید سهام بازخرید شده را ظرف مدت حداکثر ۳ سال از زمان بازخرید به‌طور کامل به کارکنان منتقل نمایند، در غیر این صورت سهام باید ابطال گردد. از آنجا که صدور مجدد سهام دارای انعطاف بالاتری است، در حدود دو، سوم از شرکت‌های تایوانی این گزینه را انتخاب می‌نمایند. گروه دوم شرکت‌ها نیز باید سهام بازخرید شده را ظرف مدت زمان ۶ ماه از تاریخ بازخرید ابطال نمایند (لی هوسان و همکاران، ۲۰۱۳).

شرکت‌های ایتالیایی اغلب با هدف بهبود نقدینگی و ثبات قیمت سهام اقدام به بازخرید سهام می‌نمایند. شرکت‌های ایتالیایی با انعطاف زیادی اقدام به فروش سهام بازخریده شده خود می‌نمایند. هنگامی که شرکت با محدودیت نقدینگی مواجه است، برای آن وجه نقد فراهم می‌کند و در زمانی که قیمت سهام آشفته است، این فرصت را در اختیار شرکت می‌گذارد که با مداخله در بازار، قیمت سهام خود را تثبیت کند. قیمت بازخرید در هر روز نیز نباید بیشتر از میانگین وزنی قیمت در روز گذشته باشد و حجم مبادلات ماهانه، می‌تواند حداکثر به میزان ۲۵ درصد، متوسط حجم مبادلات ماهانه شرکت طی شش ماه گذشته باشد (کیم و همکاران، ۲۰۰۴).

در کانادا نیز بورس‌های منطقه‌ای متعددی وجود دارند که طبق مقررات همان بورس منطقه‌ای، بر معاملات بازخرید سهام شرکت‌ها نظارت می‌کنند. به عنوان مثال مطابق با بورس اوراق بهادار تورنتو، شرکت‌ها پس از گذشت دو روز از اخذ تأییدیه از بورس، مجاز به مبادله بازخرید سهام می‌باشند و برنامه‌های بازخرید باید تنها بواسطه یک کارگزار اجرائی شود (ایکبری و همکاران، ۲۰۰۰). همچنین آنها مجاز به اجرای برنامه بازخرید سهام حداکثر طی مدت یک سال می‌باشند. سهام خزانه می‌تواند حداکثر تا میزان ۱۰ درصد سهام شناور یا ۵ درصد سهام منتشر شده باشد. علاوه بر این، شرکت اجازه بازخرید سهام خود را به قیمتی بالاتر از بیشترین قیمت معاملاتی اخیر ندارد. در بورس کانادا همانند کشور آمریکا و برخلاف بسیاری از کشورهای اروپایی، برای انجام معاملات سهام خزانه نیازی به مصوبه مجمع عمومی صاحبان سهام نیست.

در کشور هلند، قانون جدید مالیات در سال ۲۰۰۱، هزینه‌های مالیاتی بازخرید سهام را کاهش داد و این امر انگیزه‌ای شد که شرکت‌های هلندی، معاملات سهام خزانه را در برنامه خود قرار دهند. مانند دیگر کشورهای عضو اتحادیه اروپا، تصویب برنامه‌های بازخرید سهام خزانه در مجمع عمومی صاحبان سهام الزامی است و مدت اعتبار آن نیز ۱۸ ماه است. بازخرید شرکت‌ها باید از محل سودهای قابل توزیع باشد و نمی‌تواند از ۱۰٪ سهام منتشر شده جاری تجاوز کند. علاوه بر این، حداکثر تعداد سهام قابل بازخرید و نیز حداقل و حداکثر قیمت بازخریدی باید در مجمع سهامداران تعیین شود (کیم و همکاران، ۲۰۰۴).

سهام خزانه در ایران

در اوایل تشکیل بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۴۶، مدیران شرکت ملی نفت ایران به عنوان نخستین شرکت سهامی حق استفاده از سهام خزانه را داشتند و می‌توانستند در موارد مقتضی از آن جهت بازخرید سهم خود بهره‌گیرند، اما در دوره کوتاهی پس از تشکیل بورس یعنی اسفند ۱۳۴۷، با تقدیم لایحه، اصلاحیه قانون شرکت‌های سهامی به مجلس دستخوش تغییر قرار گرفت. براساس قانون مصوب ۲۶ فروردین ۱۳۴۸ (ماده ۱۹۸ بخش هشتم) مقررات شرکت‌ها اصلاح شده و خرید سهام شرکت توسط همان شرکت ممنوع شد. بدین ترتیب حق استفاده از بازخرید سهم از فروردین ۱۳۴۸ از شرکت‌ها گرفته شد (مشایخ و نصیری، ۱۳۹۳).

اخیراً به موجب قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور (مصوب مورخ ۱۳۹۴/۰۲/۰۱) و آیین‌نامه خرید، نگهداری و عرضه سهام خزانه (مصوب شورای عالی بورس و اوراق بهادار مورخ ۱۳۹۴/۰۴/۱۵)، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و بازارهای خارج از بورس می‌توانند حداکثر تا سقف ۱۰٪ سهام ثبت شده خود را بازخرید نمایند؛ به نحوی که بازخرید سهام باعث نشود سهام شناور آزاد شرکت بیش از ۵۰٪ و ارزش ویژه شرکت بیشتر از ۴۰٪ کاهش یابد (آیین‌نامه خرید، نگهداری و عرضه سهام خزانه، ۱۳۹۴).

اگرچه در کشور ما معاملات سهام خزانه به صورت محدود و تحت ضوابط حاکم بر آن مورد پذیرش قرار گرفته است، این نوع سهام در بردارنده اهداف مالی و مدیریتی است و از نظر اقتصادی و مالی می‌تواند قابل توجه باشد، مانند زمانی که شرکت دارای وجوه مازاد است و قیمت بازار سهام از مبلغ واقعی کمتر می‌باشد و شرکت به منظور ایجاد بازار بهتر اقدام به بازخرید

سهام خود می‌نماید (نوروش و شیرزادی، ۱۳۹۱). معمولاً شرکت‌هایی که به یکباره وجوه نقد مازادشان افزایش قابل توجهی پیدا می‌کند (مثل شرایط شرکت‌های بوری و فرابورسی در سال اول و دوم جهش نرخ ارز)، نسبت به تداوم وجوه نقد مازاد آن‌ها، در سال‌های آینده اطمینان وجود ندارد و همچنین فرصت‌های سرمایه‌گذاری خوب و با کیفیتی پیش روی آن‌ها نیست، می‌توانند بجای افزایش سود تقسیمی از بازخرید سهام استفاده کنند. بدین ترتیب، برخی از سهامدارانی که احتیاج به منابع مالی دارند، می‌توانند با سازوکار افزایش قیمت سهام ناشی از بازخرید، اقدام به فروش سهام و رفع مشکلات نقدینگی خود نمایند و از سوی دیگر انعطاف پذیری لازم جهت اصلاح ساختار مالی برای شرکت فراهم آید. همچنین با توجه به وجود نرخ‌های گوناگون مالیاتی نسبت به سود سرمایه‌ای و سود هر سهم، بازخرید سهم از پرداخت سود هر سهم که نرخ مالیاتی بیشتری برای سرمایه‌گذاران مالیات پرداز دارد، بهتر است. به علاوه سود سرمایه‌ای ناشی از بازخرید سهام، تا زمانی که سهام مجدداً به فروش نرفته است، مشمول مالیات نمی‌گردد و مالیات سود سرمایه‌ای به تعویق می‌افتد (دستگیر، ۱۳۸۸). بنابراین این ابزار مالی می‌تواند برای سهامداران نیز مزیت مالیاتی داشته باشد. همچنین معاملات سهام خزانة در ایران، از دیگر مزایا و انگیزه‌های ذکر شده این‌گونه معاملات (وجود نشانه‌هایی مبنی بر ارزش‌گذاری کمتر از واقع، توزیع جریان نقد آزاد، دستیابی به نسبت اهرم مطلوب و علامت‌دهی به بازار) بی‌نصیب نخواهد بود.

رکن تصمیم‌گیرنده برای اجرای برنامه بازخرید سهام خزانة، هیئت‌مدیره است. سهام خزانة به عنوان سهام شناور آزاد تلقی نمی‌گردد و در فرآیند افزایش سرمایه قبل از شروع پذیره‌نویسی شرکت باید فاقد هرگونه سهام خزانة باشد. شرکت نسبت به سهام خزانة خود فاقد حق رأی در مجامع بوده و حق تقدم در خرید سهام جدید را ندارد. همچنین در زمان انحلال مستحق دریافت هیچ‌گونه دارایی نمی‌باشد. به سهام خزانة در موقع تقسیم سود، سودی تعلق نمی‌گیرد (آیین‌نامه خرید، نگهداری و عرضه سهام خزانة، ۱۳۹۴). همچنین براساس ضوابط مندرج در دستورالعمل اجرایی خرید، نگهداری و عرضه سهام خزانة (مصوب مورخ ۹۴/۶/۳ هیئت‌مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار)، سهام بازخریده شده باید حداکثر طی ۲ سال از زمان بازخرید مجدداً به فروش برسد. فاصله زمانی بین اجرای برنامه خرید و فروش سهام خزانة، پس از تأیید هیئت‌مدیره ناشر و اخذ مجوز از سازمان، حداکثر ۷ روز کاری است. طول مدت انجام برنامه خرید/فروش سهام

خزانه، هر کدام بیش از ۶ ماه نمی‌باشد. این مدت بنا به درخواست ناشر و با تأیید سازمان بورس یک مرتبه قابل تمدید می‌باشد. خرید سهام خزانه به صورت معاملات عمده امکان‌پذیر نمی‌باشد. برنامه خرید/فروش سهام خزانه طی مدت ۴ روز معاملاتی پس از افشای اطلاعات مهم به بازار قابل اجرا نیست و این برنامه، ۲۰ روز قبل از برگزاری مجامع عمومی ناشر مجاز نمی‌باشد، همچنین نباید در شرایطی به اجرا گذاشته شود که بیش از ۱۵ روز کاری از آخرین معامله سهام شرکت گذشته باشد. اعضای هیئت‌مدیره و یا مدیران اجرایی ناشر حق شرکت در معاملات مربوط به سهام خزانه را ندارند (دستورالعمل اجرایی خرید، نگهداری و عرضه سهام خزانه، ۱۳۹۴). با توجه به مقررات حاکم بر معاملات سهام خزانه در ایران، می‌توان نگاره (۲) را بدین صورت برای ایران تکمیل نمود:

نگاره (۲): بررسی تطبیقی ضوابط مختلف حاکم بر معاملات سهام خزانه

محدودیت‌های مربوط به:			رکن تصمیم‌گیرنده	کشور
منابع مالی	سقف مجاز برای بازخرید سهام	شیوه برخورد با موضوع ابطال سهام خزانه	برای تصویب برنامه بازخرید سهام	
مطلبی ذکر نشده است.	۱۰٪ سرمایه منتشر شده	امکان ابطال ندارد.	هیئت مدیره	ایران

حسابداری و گزارشگری مالی سهام خزانه

براساس مطالب فوق، خرید و فروش سهام خزانه براساس قانون مربوطه و طبق آیین‌نامه و دستورالعمل اجرایی خرید، نگهداری و عرضه سهام خزانه که توسط سازمان بورس و اوراق بهادار صادر شده است، صورت می‌گیرد. در این خصوص با توجه به عدم وجود ضوابط گزارشگری مالی مربوط به سهام خزانه در کشور، سازمان بورس ابلاغیه‌ای در خصوص نحوه حسابداری و گزارشگری مالی سهام خزانه نیز تدوین و منتشر نموده است که برخی از نکات مهم قابل ذکر در آن به شرح زیر است:

۱. با توجه به اینکه طبق بند ۳۱ استاندارد حسابداری ۱۸ با عنوان «صورت‌های مالی تلفیقی و حسابداری سرمایه‌گذاری در واحدهای تجاری فرعی»، برای سهام شرکت اصلی در مالکیت

شرکت‌های فرعی در صورت‌های مالی تلفیقی از روش بهای تمام شده استفاده می‌شود، بنابراین برای ثبت‌های حسابداری سهام خزانه از روش بهای تمام شده استفاده می‌شود.

۲. هنگام فروش سهام خزانه، هیچگونه مبلغی در صورت سود و زیان و صورت سود و زیان جامع شناسایی نمی‌شود.

۳. هنگام خرید، سهام خزانه به بهای تمام شده در دفاتر ثبت می‌گردد. هنگام فروش سهام خزانه، مابه‌التفاوت خالص مبلغ فروش و مبلغ دفتری تحت عنوان «صرف (کسر) سهام خزانه» شناسایی و ثبت می‌شود.

۴. در تاریخ گزارشگری، سهام خزانه به عنوان یک رقم کاهنده در بخش حقوق صاحبان سهام در ترازنامه ارائه می‌شود.

۵. در تاریخ گزارشگری، مانده بدهکار «صرف (کسر) سهام خزانه» به حساب سود (زیان) انباشته منتقل می‌شود. مانده بستانکار حساب مزبور تا میزان کسر سهام خزانه منظور شده قبلی به حساب سود (زیان) انباشته، به آن حساب منظور و باقیمانده به عنوان «صرف سهام خزانه» در ترازنامه در بخش حقوق صاحبان سهام ارائه و در زمان فروش کل سهام خزانه، به حساب سود (زیان) انباشته منتقل می‌شود تا طبق نظر مجمع عمومی شرکت در خصوص آن تصمیم‌گیری شود.

۶. هرگونه خالص وجوه دریافتی بابت فروش سهام خزانه و خالص وجوه پرداختی بابت خرید سهام خزانه در طبقه «جریان‌های نقدی ناشی از فعالیت‌های تأمین مالی» در صورت جریان وجوه نقد ارائه می‌شود.

۷. معاملات سهام خزانه با اشخاص وابسته باید طبق استاندارد حسابداری ۱۲ با عنوان «افشای اطلاعات اشخاص وابسته» در یادداشت معاملات با اشخاص وابسته افشا شود. شایان ذکر است طبق ماده ۸ دستورالعمل اجرایی خرید، نگهداری و عرضه سهام خزانه، اعضای هیئت مدیره (اعضای حقیقی و حقوقی و همچنین نمایندگان حقیقی اعضای حقوقی) و یا مدیران اجرایی ناشر حق شرکت در معاملات مربوط به سهام خزانه را ندارند (دستورالعمل حسابداری و گزارشگری سهام خزانه، ۱۳۹۵).

نتیجه گیری

بنابر ادبیات پیشین، بازخرید کردن سهام به دلایل متعددی از جانب شرکت‌ها صورت می‌گیرد. از شایع‌ترین انگیزه‌ها برای توجیه چنین اقدامی، توزیع بیش از حد وجه نقد، علامت دهی در رابطه با کمتر از واقع ارزیابی شدن سهام، تغییر ساختار سرمایه، مدیریت سود و جلوگیری از تصاحب و بلعیده شدن شرکت می‌باشد. همچنین برنامه بازخرید سهام برای شرکت‌ها، سازوکاری جهت مدیریت باکفایت سرمایه آن‌ها فراهم می‌کند. علی‌رغم وجود منافع بالقوه، بازخرید سهام شرکت ریسک‌هایی مانند تغییر اساسی در استفاده از منابع شرکت یا تغییر در سیاست استراتژیک را نیز در پی دارد، زیرا در صورت افزایش بیش از حد اهرم یا تنزل رتبه اعتباری شرکت، هیچ‌گونه منافع بلندمدتی را برای سهامداران شرکت نخواهد داشت. بسته به قوانین حاکم در کشورهای مختلف، شرکت‌ها می‌توانند برای اجرای برنامه بازخرید سهام از بازار آزاد یا روش مناقصه‌ای استفاده کنند. مطابق با مطالب ارائه شده در بخش مطالعات تطبیقی، در کشورهای مختلف ضوابط و مقررات متفاوتی برای بازخرید سهام خزانه وجود دارد و بعضاً شرکت‌ها در این امر با محدودیت‌هایی مواجه هستند.

در کشور ما استفاده از برنامه بازخرید سهام خزانه برای اولین بار در سال ۱۳۹۴ در قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس یا بازارهای خارج از بورس، مجاز شد. براساس مفاد این قانون، سازمان بورس و اوراق بهادار موظف به تدوین ضوابط و مقررات پیاده‌سازی و برقراری سازوکارهای اجرای این امر گردید. لذا آیین‌نامه خرید، نگهداری و عرضه سهام خزانه و دستورالعمل اجرایی خرید، نگهداری و عرضه سهام خزانه در سال ۱۳۹۴ و نیز دستورالعمل حسابداری و گزارشگری سهام خزانه در سال ۱۳۹۵ توسط سازمان مذکور تهیه و ابلاغ شد. براساس مقررات مذکور برنامه بازخرید سهام خزانه به عنوان سندی که اقدامات ناشر در مورد خرید و فروش سهام خزانه و زمان‌بندی آن را در برمی‌گیرد، تعریف و سایر ضوابط و محدودیت‌های ناشران برای اجرای برنامه مذکور از جمله قیمت بازخرید، حجم، زمان‌بندی و سایر عوامل پیرامون بازخرید سهام، مطرح شده است.

سخن آخر این که به دلیل وجود محدودیت‌های متعددی که در امر بازخرید سهام خزانه طبق مقررات موجود در کشور وجود دارد، پیش‌بینی می‌شود که امکان استفاده از آن نسبت به سایر کشورها بسیار محدودتر باشد، زیرا شرکت‌ها به جای تحمل محدودیت‌های مذکور می‌توانند از

طریق فروش و انتقال سهام به شرکت‌های فرعی و زیرمجموعه بدون تحمل هزینه و محدودیت‌های مقرراتی متعدد از سازوکاری شبیه سهام خزانة استفاده نمایند. بنابراین در این خصوص، به نهادهای مقررات‌گذار کشور پیشنهاد می‌شود با کاهش محدودیت‌های مقرراتی، انگیزه لازم جهت استفاده از این سازوکار را در شرکت‌ها ایجاد نموده تا درآینده بازار سرمایه با رشد چشمگیر استفاده از این ابزار توسط شرکت‌ها، مواجه گردد.

پی‌نوشت

- | | |
|--|--------------------------------|
| ۱ treasury stock | ۲ stock repurchase program |
| ۳ free cash flow distribution | ۴ optimal leverage ratio |
| ۵ tax benefits | ۶ capital structure adjustment |
| ۷ international organization of securities commissions | ۸ open market |

منابع

- Andriopoulos, D. and Hoque, H. (2013). The determinants of share repurchases in Europe. *International Review of Financial Analysis*. vol. 27. pp. 65-76.
- Bagheri, v. (2005). Purchase of treasury shares by listed companies in Tehran Exchange. *Review of Exchange*. Issue 49. Pp 43-46. (in persian).
- Dastgir, M. (2009). Foundations of Financial Management. Tehran: Lighting Publications. (in Persian).
- Executive instruction of purchase, maintenance and offer of treasury stock. (2015). (in persian).
- Harris, Oneil. Glegg, Charmaine. (2009). Governance quality and privately negotiated stock repurchases: Evidence of agency conflict. *Journal of Banking & Financ*. Vol. 33. Pp. 317-325.
- Haw, In-Mu. S. M. Ho, Simon. Hu, Bingbing. Zhang, Xu. (2013). Legal Institutions, Ownership Concentration, and Stock Repurchases Around the World: Signal Mimicking?. *The International Journal of Accounting*. Vol. 48. Pp. 427-458
- Hsieh, J. , and Wang, Q. (2009). Stock repurchases: theory and evidence. *Dividends and Dividend Policy*. by H. Kent Baker.
- International Organization of Securities Commissions (IOSCO) (. (2004). Report On Stock Repurchase Programs.
- Ishikawa, Masaya. Takahashi, Hidetomo. (2011). Testing the managerial timing ability: Evidence from stock repurchases in Japan. *JOURNAL OF Finance Research Letters*. Vol. 8. Pp. 21-27.
- Kim, J. , Schremper, R. , and Varaiya, N. (2004). Survey on open market repurchase regulations: Cross-country examination of the ten largest stock markets. *Unpublished working paper, San Diego State University*.

- Lee, C. I. , Ejara, D. D. & Gleason, K. C. (2010). An empirical analysis of European stock repurchases. *Journal of multinational financial management*. Vol. 20 (2). Pp. 114-125.
- Lua, Ye. Ozdaglar, Asuman. Simchi-Levi, David. (2011). Stock repurchase with an adaptive reservation price: A study of the greedy policy. *JOURNAL OF Operations Research Letters*. vol. 39. pp. 22-27.
- Mashayakh, sh; Nasiri, S. S. (2014). Treasury stock and benefits of its use in exchange. *Journal of Accounting Research*. Issue. 12. Pp 105- 125. (in persian).
- Nezam Dost, h. (2013). Legal Foundations of treasury stock. *Review of Exchange*. Issue 107. Pp 72-73. (in persian).
- Noravesh, I. and Shirzadi, F. (2012). Accountig Principles. *Tehran: New Book Publications*. (in Persian).
- Oded, Jacob. (2011). Stock repurchases: How firms choose between a self tender offer and an open-market program. *Journal of Banking & Finance*. Vol. 35. Pp. 3174-3187.
- Regulations purchase, maintenance and offer of treasury stock. (2015). (in persian).
- Saeedi, p. (2008). Exchange and importance of financial instruments. *Contraption monthly*. Nineteenth year. Issue 192. (in persian).
- Wang, Li-Hsun. Lin, Chu-Hsiung. Fung, Hung-Gay. Chen, Hsien-Ming. (2013). An analysis of stock repurchase in Taiwan. *JOURNAL OF International Review of Economics and Finance*. Vol. 27. Pp. 497-513.

پیش‌بینی ورشکستگی شرکت‌ها بر حسب ویژگی‌های صنعت

مهدی ناظمی اردکانی^۱، وحید زارع مهرجردی^۲

تاریخ دریافت: ۹۵/۰۵/۱۰

تاریخ پذیرش: ۹۵/۰۸/۲۶

چکیده

تاکنون در ایران پژوهش‌های زیادی در حوزه پیش‌بینی ورشکستگی انجام شده است. با این حال اکثر قریب به اتفاق آن‌ها یک مدل کلی برای تمامی صنایع به صورت واحد ارائه نموده‌اند. هدف اصلی این پژوهش آن است که با ارائه مدل پیش‌بینی ورشکستگی مناسب بر حسب صنایع مختلف، باب جدیدی را در این زمینه ایجاد کند. در این تحقیق تلاش می‌گردد برای سه صنعت محصولات غذایی و آشامیدنی به جز قند و شکر، محصولات شیمیایی و خودرو و ساخت قطعات، با استفاده از تکنیک تحلیل تمایزی چندگانه، مدل پیش‌بینی ورشکستگی مناسب، خاص هر صنعت و همچنین یک مدل کلی برای کل صنایع طراحی و نتایج آن‌ها را با یکدیگر مقایسه نماید. برای تعیین ورشکستگی شرکت‌ها از معیار ماده ۱۴۱ قانون تجارت استفاده گردیده است. نتایج پژوهش حاکی از آنست که مدل‌های پیش‌بینی تدوین شده برای این صنایع، با دقت بالایی قادر به پیش‌بینی ورشکستگی شرکت‌ها می‌باشند، به طوری که دقت پیش‌بینی آن‌ها، برای صنایع محصولات غذایی و آشامیدنی به جز قند و شکر، محصولات شیمیایی و خودرو و ساخت قطعات به ترتیب ۹۰/۹، ۹۷/۲ و ۹۰/۵ درصد می‌باشد. همچنین نتایج حاصل از مدل طراحی شده برای کل صنایع نشان می‌دهد که این مدل تنها قادر است با دقتی معادل ۷۸۰ درصد ورشکستگی شرکت‌ها را پیش‌بینی نماید که در مقایسه با مدل‌های طراحی شده به تفکیک هر صنعت، از دقت پایین‌تری برخوردار است.

واژه‌های کلیدی: تفکیک صنایع، پیش‌بینی ورشکستگی، مدل تحلیل تمایزی چندگانه، نسبت‌های مالی.

طبقه‌بندی موضوعی: G33

کد DOI مقاله: 10.22051/ijar.2017.10856.1174

^۱ استادیار گروه حسابداری دانشگاه یزد، (nazemi@yazd.ac.ir)

^۲ دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه یزد، نویسنده مسئول، (vahid69.zare@gmail.com)

مقدمه

یکی از مفاهیمی که همواره به عنوان یک موضوع مهم تلقی می‌گردد، ورشکستگی یا شکست مالی شرکت‌ها است که رویدادی ناخوشایند به شمار می‌رود. ورشکستگی یک شرکت، رویدادی است که می‌تواند زیان‌های قابل توجهی را به افراد و گروه‌های ذینفع، از جمله سرمایه‌گذاران، بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری، حساب‌برسان و خود شرکت‌ها، تحمیل نماید. بنابراین این گروه‌ها نه تنها علاقه‌مند هستند بدانند که آیا یک شرکت ورشکسته خواهد شد یا نه؟ بلکه می‌خواهند بدانند چه زمانی شرکت ورشکسته خواهد شد (آرسندین و پرپورتو، ۲۰۰۷).

باید اذعان داشت برای اجتناب از زیان‌های هنگفتی که به واسطه ورشکستگی شرکت‌ها پدید می‌آید، انجام تحقیقات آکادمیک و مطالعات فراوان در این زمینه، امری ضروری به شمار می‌رود و طراحی مدل‌ها و الگوهای پیش‌بینی ورشکستگی با بالاترین دقت پیش‌بینی، بسیار حائز اهمیت بوده که در این زمینه اطلاعات تهیه و ارائه شده توسط سیستم حسابداری نقش پررنگی دارد.

کلیه تحقیقات انجام شده در این زمینه، یک مدل کلی برای تمامی صنایع به صورت واحد ارائه نموده‌اند. از آنجایی که صنایع مختلف دارای ویژگی‌های خاص خود هستند، زمانی که یک مدل پیش‌بینی ورشکستگی به صورت واحد برای تمامی صنایع ارائه می‌گردد، دیگر نمی‌توان گفت ویژگی‌های خاص هر صنعت در آن لحاظ گردیده است. از طرفی سرمایه‌گذاران و کلیه استفاده‌کنندگان از مدل‌های طراحی شده خاص هر صنعت، با اطمینان بیشتری می‌توانند وضعیت مالی شرکت‌های هر صنعت را از لحاظ ورشکسته یا سالم بودن، با استفاده از مدل طراحی شده خاص آن صنعت بررسی و تصمیمات مناسب را اتخاذ نمایند. از این رو در این پژوهش به دنبال طراحی و تبیین مدل پیش‌بینی ورشکستگی شرکت‌ها بر حسب صنایع منتخب و همچنین ارائه مدلی مقایسه‌ای برای کل صنایع با استفاده از مدل تحلیل تمایزی چندگانه هستیم.

در ادامه مقاله، پس از مرور پیشینه، فرضیه‌های پژوهش تبیین می‌گردد. سپس روش انجام تحقیق، تشریح و یافته‌های تحقیق، مطرح می‌گردد و در نهایت نتیجه‌گیری و پیشنهادات ارائه می‌گردد.

مروری بر پیشینه پژوهش

اسماعیل زاده مقری و شاکری (۱۳۹۴) تلاش نمودند با استفاده از دو الگوی مختلف پیش‌بینی، الگوی شبکه بیزی ساده و الگوی تحلیل پوششی داده‌ها، در ماندگی مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را پیش‌بینی نمایند. نتایج حاصل از پژوهش آن‌ها نشان داد که هر دو الگوی طراحی شده، قابلیت پیش‌بینی وقوع در ماندگی مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را تا دو سال قبل از وقوع آن دارند.

مرادی و همکاران (۱۳۹۱) در مطالعه‌ای به پیش‌بینی در ماندگی مالی شرکت‌ها به وسیله مدل‌های ماشین بردار پشتیبان و تحلیل تمایزی چندگانه پرداختند. برای تحقق این هدف، مجموعه‌ای از ۱۰ نسبت مالی به همراه امتیاز کارایی به عنوان یک متغیر پیش‌بین غیرمالی، کاندیدای ورود به دو مدل پیش‌بینی‌کننده ماشین بردار پشتیبان و تحلیل تمایزی چندگانه شدند. برای محاسبه امتیاز کارایی، از مدل تحلیل پوششی داده‌ها استفاده شد. نتایج حاصل از آزمون مدل‌ها نشان داد که متوسط رده‌بندی صحیح در تحلیل تمایزی چندگانه برابر ۸۷/۲۴ درصد و در ماشین بردار پشتیبان برابر ۹۳/۶ درصد می‌باشد. همچنین به منظور بررسی تأثیر متغیر غیرمالی کارایی، متغیرهای انتخابی یک بار با حضور متغیر کارایی و بار دیگر بدون حضور این متغیر به ترتیب وارد مدل‌های پیش‌بینی شدند. نتایج بدست آمده نشان داد که حضور یا عدم حضور این متغیر در مدل‌های پیش‌بینی، تغییری در دقت کلی مدل‌های تحقیق وارد نمی‌کند.

پورزمانی و همکاران (۱۳۸۹) در پژوهش خود به بررسی کارایی در الگوی تحلیل رگرسیون لاجیت و تحلیل تمایزی چند متغیره، جهت پیش‌بینی موفقیت یا عدم موفقیت شرکت‌ها پرداختند. در این تحقیق ۱۲ نسبت مالی در شرکت‌های ناموفق (براساس ماده ۱۴۱) و شرکت‌های خارج شده از بورس، هر کدام در مقابل شرکت‌های موفق، به عنوان متغیرهای پیش‌بین وارد این الگوها شدند. در نهایت نتیجه گرفته شد که با داده‌های مربوط به یک سال قبل از سال مبنا، الگوی تحلیل تمایزی کارآمدتر عمل می‌کند و با داده‌های دو سال قبل از سال مبنا، الگوی لاجیت کارآمدتر عمل می‌کند، اما در مجموع تفاوت معنی‌داری بین این دو الگو وجود ندارد.

مکیان و همکاران (۱۳۸۷) به مقایسه مدل شبکه‌های عصبی مصنوعی با روش‌های رگرسیون لجستیک و تحلیل تمایزی در پیش‌بینی ورشکستگی شرکت‌ها پرداختند. جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش، شرکت‌های تولیدی استان کرمان بین سال‌های ۱۳۷۴ تا ۱۳۸۶ انتخاب

شد. در این مطالعه از ۵ نسبت مالی جهت پیش‌بینی ورشکستگی شرکت‌ها انتخاب گردید. یافته‌های آن‌ها نشان داد که مدل شبکه‌های عصبی مصنوعی در مجموع دارای دقت پیش‌بینی بیشتری نسبت به دو مدل دیگر می‌باشد.

گنگ و همکاران (۲۰۱۵) در مطالعه‌ای، تلاش نمودند تا درماندگی مالی ۱۰۷ شرکت چینی لیست شده در بورس اوراق بهادار را بین سال‌های ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۸ با استفاده از تکنیک داده کاوی، پیش‌بینی نمایند. بر این اساس با استفاده از این تکنیک، مدل‌های هشدار درماندگی مالی طراحی و ساخته شد. در این مطالعه با یک رویکرد مقایسه‌ای، نشان داده شد که شبکه‌های عصبی، دقت پیش‌بینی بیشتری نسبت به مدل‌های درخت تصمیم و ماشین بردار پشتیبان دارد.

گوارا و همکاران (۲۰۱۴) توانایی پیش‌بینی مدل‌های تحلیل تمایزی چندگانه و شبکه‌های عصبی را در پیش‌بینی ورشکستگی شرکت‌ها بررسی کردند. در این پژوهش نیز همانند عمده تحقیقات قبلی برای تفکیک شرکت‌های ورشکسته از شرکت‌های با سلامت مالی از الزامات ماده ۱۴۱ قانون تجارت استفاده شد. نتایج این پژوهش نشان داد هر دو مدل قادر به پیش‌بینی ورشکستگی شرکت‌ها می‌باشند، اما شبکه‌های عصبی به طور معنی‌داری از توانایی بالاتری برخوردار است.

الیفیا (۲۰۱۴) در مطالعه‌ای تلاش نمود تا درماندگی مالی شرکت‌های بخش تجاری و خدماتی کشور مالزی را با استفاده از درماندگی مالی شرکت‌ها به عنوان متغیر وابسته و متغیرهای کلان اقتصادی و نسبت‌های مالی، به عنوان متغیرهای مستقل، پیش‌بینی نماید. وی از مدل تجزیه و تحلیل لاجیب به عنوان روش تجزیه و تحلیل استفاده نمود. یافته‌های این پژوهش نشان داد نسبت بدهی، نسبت گردش مجموع دارایی‌ها، سرمایه در گردش، نسبت سود خالص به کل دارایی‌ها و نرخ وام پایه، متغیرهای مستقلی هستند که برای پیش‌بینی درماندگی مالی شرکت‌های بخش خدماتی و تجاری مالزی می‌توانند مورد استفاده قرار گیرند. همچنین نتایج تحقیق نشان داد که مدل لاجیب دارای دقت پیش‌بینی معادل ۸۵ درصد می‌باشد.

آرسندین و پرپرتو (۲۰۰۷) در پژوهشی درصدد برآمدند تا سودمندی تجزیه و تحلیل نسبت را برای پیش‌بینی ورشکستگی یک اقتصاد در حال ظهور (برای یک دوره دارای ثبات)، آزمون نمایند. برای این منظور، آن‌ها ۲۲ شرکت آرژانتینی ورشکسته و سالم را بین سال‌های ۱۹۹۱ تا ۱۹۹۸ انتخاب کردند و با استفاده از تکنیک تمایزی چندگانه، مدل پیش‌بینی ورشکستگی را

طراحی و تدوین نمودند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که مدل تحلیل تمایزی چندگانه توانایی بالایی در پیش‌بینی ورشکستگی شرکت‌ها دارد.

با عنایت به مطالب فوق، چنین نتیجه می‌شود که در ایران هرچند در حوزه ورشکستگی پژوهش‌های زیادی صورت گرفته است، اما بجز چند مورد، پیش‌بینی ورشکستگی بر حسب صنعتی خاص انجام نشده است. بنابراین در این پژوهش با استفاده از تکنیک تحلیل تمایزی چندگانه مدل ورشکستگی خاص هر یک از صنایع طراحی و مورد مقایسه قرار داده شده است. همچنین تلاش می‌شود تا یک مدل کلی برای کل صنایع ارائه گردد و نتایج حاصل از آن با نتایج مربوط به هر صنعت مورد مقایسه قرار گیرد.

فرضیات پژوهش

با توجه به مطالب مطرح شده، فرضیات پژوهش به صورت زیر بنا نهاده می‌شود:

فرضیه اول: مدل تحلیل تمایزی چندگانه، قابلیت پیش‌بینی ورشکستگی شرکت‌های صنعت محصولات غذایی و آشامیدنی به جز قند و شکر را دارد.

فرضیه دوم: مدل تحلیل تمایزی چندگانه، قابلیت پیش‌بینی ورشکستگی شرکت‌های صنعت محصولات شیمیایی را دارد.

فرضیه سوم: مدل تحلیل تمایزی چندگانه، قابلیت پیش‌بینی ورشکستگی شرکت‌های صنعت خودرو و ساخت قطعات را دارد.

روش تحقیق

این پژوهش از لحاظ آماری، مدل‌سازی با استفاده از تحلیل تمایزی چندگانه و از نظر روش، یک پژوهش توصیفی (نیمه تجربی) از نوع همبستگی محسوب می‌شود که در آن رابطه میان متغیرها بر اساس هدف پژوهش، تحلیل می‌شود. در این پژوهش، متغیرهای مستقل بر اساس بهترین نسبت‌ها در نتایج پژوهش‌های قبلی همچون اسمیت و همکاران (۲۰۱۱)، محمدسوری و حسب الله (۲۰۰۹)، آکل و همکاران (۲۰۱۵)، پورزمانی و همکاران (۱۳۸۹)، اسماعیل زاده مقری و شاکری (۱۳۹۴)، حسینی و رشیدی (۱۳۹۲)، انتخاب گردید که در نگاره «۱» آورده شده است.

نگاره (۱): متغیرهای پژوهش

متغیرهای مورد استفاده							
X ₁	نسبت بدهی جاری به ارزش ویژه	X ₅	بازدهی سرمایه ROE	X ₉	گردش موجودی کالا	X ₁₃	نسبت بدهی
X ₂	نسبت سود خالص به فروش	X ₆	نسبت جاری	X ₁₀	دوره وصول مطالبات	X ₁₄	نسبت بدهی به ارزش ویژه
X ₃	نسبت سود ناخالص به فروش	X ₇	نسبت آنی	X ₁₁	گردش دارایی‌های ثابت		
X ₄	بازده دارایی‌ها ROA	X ₈	نسبت دارایی‌های جاری	X ₁₂	گردش مجموع دارایی‌ها		

مدل تحلیل تمایزی چندگانه تکنیکی است برای طبقه‌بندی مشاهدات به یکی از چند گروه از پیش تعیین شده، به عنوان متغیر وابسته بر اساس ویژگی‌های مشاهده شده. این تکنیک تلاش می‌کند تا یک ترکیب خطی از این ویژگی‌ها استخراج نماید تا بهترین تمایز بین گروه‌ها انجام شود (رضایی و گل‌دوز، ۱۳۹۰). زمانی که فرضیه‌ای داشته باشیم مبنی بر اینکه، میانگین گروه‌های دو یا چندگانه با هم برابر هستند، برای آزمون آن می‌توان از تحلیل تمایزی چندگانه استفاده کرد. برای این کار این تکنیک، هر متغیر مستقل را در وزن خود ضرب کرده و آن‌ها را با هم جمع می‌کند. نتیجه بدست آمده در واقع یک تفاوت (تشخیص) ترکیبی برای هر یک از مشاهدات لحاظ شده در تجزیه و تحلیل است. با محاسبه میانگین تفاوت‌های کلیه افراد در یک گروه، میانگین گروه فوق بدست می‌آید که این میانگین در واقع به عنوان مرکز ثقل تلقی می‌گردد. مرکز ثقل موقعیت خاص هر فرد نسبت به گروه مورد نظر را نشان می‌دهد. با مقایسه مرکز ثقل گروه‌ها می‌توان دریافت که هر یک در چه جایگاهی نسبت به ابعاد مورد بررسی قرار دارند (پورزمانی و همکاران، ۱۳۸۹).

جامعه آماری این پژوهش را کلیه شرکت‌های این سه صنعت بین سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۲ تشکیل می‌دهد. برای انتخاب نمونه از روش حذف سیستماتیک استفاده گردید. بدین صورت که برای طراحی الگوی پیش‌بینی ورشکستگی خاص هر یک از این صنایع، از اطلاعات تمامی شرکت‌های هر یک از آن‌ها و با لحاظ نمودن شرایط زیر، نمونه انتخاب گردید.

۱. از سال ۱۳۸۰ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.

۲. انتهای سال مالی آن‌ها پایان اسفند هر سال باشد.

۳. طی سال‌های مالی یاد شده تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداشته باشند.

۴. کلیه اطلاعات مورد نیاز برای محاسبه متغیرهای پژوهش در سال مورد بررسی موجود باشد.

در این پژوهش جهت تعیین ورشکسته یا سالم بودن شرکت‌ها از معیار ماده ۱۴۱ قانون تجارت ایران استفاده گردید. کلیه داده‌ها و اطلاعات مورد نیاز نیز از نرم افزار ره آورد نوین و سامانه اطلاع رسانی کدال استخراج گردید.

یافته‌های پژوهش

در این قسمت برای هر یک از صنایع، یافته‌های حاصل از ضرایب تابع تمایزی کانونی، مراکز گروه‌ها و نتایج طبقه‌بندی، ارائه می‌گردد.

صنعت محصولات غذایی و آشامیدنی بجز قند و شکر

ضرایب تابع تمایزی کانونی

نگاره ۲ نشان‌دهنده نمرات تمایزی استاندارد نشده برای هر متغیر مستقل است.

نگاره (۲): ضرایب استاندارد نشده

	Function
	1
نسبت بدهی جاری به ارزش ویژه	۰/۰۷۷
سود خالص به فروش	۰/۰۰۴
سود ناخالص به فروش	۰
بازده دارایی‌ها	۰/۰۳۱
بازدهی سرمایه	۰
نسبت جاری	-۰/۳۱۱
نسبت آتی	۲/۰۳۸
نسبت دارایی‌های جاری	۱/۵۴۲
گردش موجودی کالا	۰/۰۰۲
دوره وصول مطالبات	۰
گردش دارایی‌های ثابت	-۰/۰۳۶
گردش مجموع دارایی‌ها	۰/۸۴۱
نسبت بدهی	-۰/۸۴۱
نسبت بدهی به ارزش ویژه	-۰/۰۶
(مقدار ثابت)	-۲/۳۲۶

بر اساس نتایج حاصل، تابع تشخیصی طبق مدل ۱ محاسبه می‌شود:

$$Z = 0.077X_1 + 0.004X_2 + 0.031X_4 - 0.311X_6 + 2.038X_7 + 1.542X_8 + 0.002X_9 - 0.036X_{11} + 0.841X_{12} - 0.841X_{13} - 0.06X_{14} - 2.32 \quad \text{مدل (۱)}$$

مراکز گروه‌ها

در نگاره ۳، میانگین‌های درون‌گروهی تابع تشخیصی بر حسب گروه‌های مورد مطالعه محاسبه شده است.

نگاره (۳): مراکز ثقل گروهی

وضعیت شرکت‌ها از لحاظ ورشکستگی	Function
	1
موفق (سالم)	۰/۲۳
ورشکسته	-۲/۴۲۹

نتایج طبقه‌بندی

در نگاره ۴ شاخص صحت طبقه‌بندی برای تابع تمایز تشخیصی در صنعت محصولات غذایی و آشامیدنی بجز قند و شکر محاسبه شده است.

نگاره (۴): ماتریس صحت طبقه‌بندی تابع تمایز

نوع داده‌ها		وضعیت واقعی	وضعیت پیش‌بینی شده		کل	CCR %
			سالم	ورشکسته		
داده‌های اصلی	تعداد	سالم	۲۰۴	۷	۲۱۱	۹۳/۹
		ورشکسته	۷	۱۳	۲۰	
		کل	۲۱۱	۲۰	۲۳۱	
	%	سالم	۹۶/۶۸۲	۳/۳۱۸	۱۰۰	۱۰۰
ورشکسته	۳۵	۶۵	۱۰۰			
داده‌های اعتبارسنجی متقاطع مدل	تعداد	سالم	۲۰۲	۹	۲۱۱	۹۰/۹
		ورشکسته	۱۲	۸	۲۰	
	%	سالم	۹۵/۷۳۵	۴/۲۶۵	۱۰۰	۱۰۰
		ورشکسته	۶۰	۴۰	۱۰۰	

بر اساس نگاره (۴)، قسمت سطری آن، به دو بخش اصلی و اعتبارسنجی متقاطع تقسیم شده است که بخش اعتبارسنجی متقاطع نسبت به بخش اصلی، نمایش درستی از قدرت تابع تمایزی ارائه می‌دهد. این روش، در گام اول تمامی موارد را (به جز یک مورد) به گونه‌ای موفق، طبقه‌بندی می‌کند تا یک تابع تمایزی را تشکیل دهد. در گام بعد، آن یک مورد را نیز طبقه‌بندی می‌کند. این فرآیند برای هر مورد تکرار می‌شود. بنابراین، تابعی که از این روش به دست می‌آید، اعتبار بیشتری دارد، زیرا به لحاظ نظری نیز اعتقاد بر این است که نباید موردی را که قصد پیش‌بینی آن را داریم، به عنوان جزئی از فرآیند طبقه‌بندی به حساب آوریم. بنابراین در این پژوهش، دقت بدست آمده از داده‌های اعتبارسنجی متقاطع به عنوان مبنای مقایسه دقت مدل‌های طراحی شده قرار می‌گیرد. بنابراین همان‌گونه که ملاحظه می‌شود بر اساس نگاره (۴)، مشخص گردید مدل تحلیل تمایزی بر مبنای داده‌های اعتبارسنجی قادر است با دقتی معادل ۹۰/۹ درصد ورشکستگی شرکت‌ها را پیش‌بینی نماید.

صنعت محصولات شیمیایی

ضرایب تابع تمایزی کانونی

نگاره ۵ نشان‌دهنده نمرات تمایزی استاندارد نشده برای هر متغیر مستقل است.

نگاره (۵): ضرایب استاندارد نشده

	Function
	1
نسبت بدهی جاری به ارزش ویژه	-۰/۳۵۲
سود خالص به فروش	۰/۰۱
سود ناخالص به فروش	۰
بازده دارایی‌ها	۰/۰۱
بازدهی سرمایه	-۰/۰۲
نسبت جاری	-۱/۰۹۱
نسبت آبی	۱/۴۰۵
نسبت دارایی‌های جاری	-۰/۵۸۲
گردش موجودی کالا	۰/۰۰۲
دوره وصول مطالبات	۰
گردش دارایی‌های ثابت	۰
گردش مجموع دارایی‌ها	۱/۲۵۲
نسبت بدهی	۶/۱۷۲
نسبت بدهی به ارزش ویژه	۰/۰۷۱
(مقدار ثابت)	-۴/۰۶۴

بر اساس نتایج حاصل، تابع تشخیصی طبق مدل ۲ محاسبه می‌شود:

$$Z = -.352X_1 + .01X_2 + .01X_4 - .02X_5 - 1.091X_6 + 1.405X_7 - .582X_8 + .002X_9 + 1.252X_{12} + 6.172X_{13} + .071X_{14} - 4.064 \quad \text{مدل (۲)}$$

مراکز گروهها

در نگاره ۶، میانگینهای درون گروهی تابع تشخیصی بر حسب گروههای مورد مطالعه محاسبه شده است.

نگاره (۶): مراکز ثقل گروهی

وضعیت شرکتها از لحاظ ورشکستگی	Function
	1
موفق (سالم)	-/۲۹۸
ورشکسته	۴/۳۹۹

نتایج طبقه بندی

در نگاره ۷ شاخص صحت طبقه بندی برای تابع تمایز تشخیصی در این صنعت، محاسبه شده است.

نگاره (۷): ماتریس صحت طبقه بندی تابع تمایز

نوع داده ها		وضعیت واقعی	وضعیت پیش بینی شده		کل	CCR %
			سالم	ورشکسته		
داده های اصلی	تعداد	سالم	۲۳۵	۱	۲۳۶	۹۸
		ورشکسته	۴	۱۲	۱۶	
		کل	۲۳۹	۱۳	۲۵۲	
	%	سالم	۹۹/۵۷۶	۰/۴۲۴	۱۰۰	
		ورشکسته	۲۵	۷۵	۱۰۰	
		کل	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	
داده های اعتبار سنجی متقاطع مدل	تعداد	سالم	۲۳۴	۲	۲۳۶	۹۷/۲
		ورشکسته	۵	۱۱	۱۶	
	%	سالم	۹۹/۱۵۳	۰/۸۴۷	۱۰۰	
		ورشکسته	۳۱/۲۵	۶۸/۷۵	۱۰۰	

همان‌گونه که ملاحظه می‌شود بر اساس نگاره (۷)، بر مبنای داده‌های اعتبارسنجی متقاطع مشخص گردید که مدل مزبور قادر است با دقتی معادل ۹۷/۲ درصد ورشکستگی شرکت‌ها را پیش‌بینی نماید.

صنعت خودرو و ساخت قطعات

ضرایب تابع تمایزی قانونی

نگاره ۸ نشان‌دهنده نمرات تمایزی استاندارد نشده برای هر متغیر مستقل است.

نگاره (۸): ضرایب استاندارد نشده

	Function
	1
نسبت بدهی جاری به ارزش ویژه	-۰/۰۰۴
سود خالص به فروش	-۰/۰۰۳
سود ناخالص به روش	۰/۰۶۱
بازده دارایی‌ها	۰/۰۳۶
بازدهی سرمایه	-۰/۰۰۸
نسبت جاری	۰/۳۲۲
نسبت آبی	-۰/۶۴۵
نسبت دارایی‌های جاری	۰/۰۰۴
گردش موجودی کالا	۰
دوره وصول مطالبات	۰/۰۰۳
گردش دارایی‌های ثابت	۰/۰۰۹
گردش مجموع دارایی‌ها	۰/۰۱۹
نسبت بدهی	-۰/۱۱۶
نسبت بدهی به ارزش ویژه	۰
(مقدار ثابت)	-۰/۴۴۶

بر اساس نتایج حاصل، تابع تشخیصی طبق مدل ۳ محاسبه می‌شود:

$$Z = -.004X_1 -.03X_2 +.061X_3 +.036X_4 -.008X_5 +.322X_6 -.645X_7 +.004X_8 \\ +.003X_{10} +.009X_{11} +.019X_{12} -.116X_{13} -.446 \quad \text{مدل (۳)}$$

مراکز گروه‌ها

در نگاره ۹، میانگین‌های درون گروهی تابع تشخیصی بر حسب گروه‌های مورد مطالعه محاسبه شده است.

نگاره (۹): مراکز ثقل گروهی

وضعیت شرکت‌ها از لحاظ ورشکستگی	Function
	1
موفق (سالم)	۰/۱۰۹
ورشکسته	-۱/۷۸۳

نتایج طبقه‌بندی

در نگاره ۱۰ شاخص صحت طبقه‌بندی برای تابع تمایز تشخیصی در صنعت خودرو و ساخت قطعات محاسبه شده است.

نگاره (۱۰): ماتریس صحت طبقه‌بندی تابع تمایز (صنعت خودرو و قطعات)

نوع داده‌ها		وضعیت واقعی	وضعیت پیش‌بینی شده		کل	CCR %
			سالم	ورشکسته		
داده‌های اصلی	تعداد	سالم	۲۶۵	۱۴	۲۷۹	۹۱/۹
		ورشکسته	۹	۸	۱۷	
		کل	۲۷۴	۲۲	۲۹۶	
	%	سالم	۹۴/۹۸۲	۵/۰۱۸	۱۰۰	
		ورشکسته	۵۲/۹۴۱	۴۷/۰۵۹	۱۰۰	
		کل	۹۴/۲۶۵	۵/۷۳۵	۱۰۰	
داده‌های اعتبارسنجی متقاطع مدل	تعداد	سالم	۲۶۳	۱۶	۲۷۹	۹۰/۵
		ورشکسته	۱۲	۵	۱۷	
	%	سالم	۹۴/۲۶۵	۵/۷۳۵	۱۰۰	
		ورشکسته	۷۰/۵۸۸	۲۹/۴۱۲	۱۰۰	

همان‌گونه که ملاحظه می‌شود بر اساس نگاره (۱۰)، مشخص گردید که مدل تحلیل تمایزی بر مبنای داده‌های اعتبارسنجی قادر است با دقتی معادل ۹۰/۵ درصد ورشکستگی شرکت‌ها را پیش‌بینی نماید.

مدل ارائه شده برای کل صنایع

در نگاره «۱۱» نتایج حاصل از اجرای مدل طراحی شده برای کل صنایع آمده است.

نگاره (۱۱): ماتریس صحت طبقه‌بندی تابع تمایز (کل صنایع)

نوع داده‌ها	وضعیت واقعی		وضعیت پیش‌بینی شده		کل	CCR %
			سالم	ورشکسته		
داده‌های اصلی	تعداد	موفق (سالم)	۴۴	۱۰	۵۴	۸۳/۵
		ورشکسته	۸	۴۷	۵۵	
		کل	۵۲	۵۷	۱۰۹	
	%	موفق (سالم)	۸۱/۵	۱۸/۵	۱۰۰	
		ورشکسته	۱۴/۵	۸۵/۵	۱۰۰	
داده‌های اعتبارسنجی	تعداد	موفق (سالم)	۴۳	۱۱	۵۴	۸۰/۷
		ورشکسته	۱۰	۴۵	۵۵	
	%	موفق (سالم)	۷۹/۶	۲۰/۴	۱۰۰	
		ورشکسته	۱۸/۲	۸۱/۸	۱۰۰	

همان‌گونه که ملاحظه می‌شود بر اساس نگاره (۱۱)، مشخص گردید که مدل تحلیل تمایزی بر مبنای داده‌های اعتبارسنجی قادر است با دقتی معادل ۸۰/۷ درصد ورشکستگی شرکت‌ها را بر حسب کل صنایع پیش‌بینی نماید.

نتیجه‌گیری و پیشنهادات

هدف اصلی انجام این پژوهش، طراحی و تبیین مدل پیش‌بینی ورشکستگی مناسب برای صنایع محصولات غذایی و آشامیدنی بجز قند و شکر، محصولات شیمیایی و خودرو و ساخت قطعات بود. بر این اساس ابتدا بر اساس نتایج تحقیقات قبلی، ۱۴ نسبت مالی به عنوان متغیرهای پیش‌بین انتخاب گردید. سپس برای هر صنعت کلیه شرکت‌هایی که اطلاعات آن‌ها طی بازه

زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۲ در دسترس بود، انتخاب گردید و با استفاده از معیار ماده ۱۴۱ قانون تجارت ایران، ورشکسته یا سالم بودن آن‌ها مشخص گردید. سپس با استفاده از مدل تحلیل تمایزی چندگانه، مدل پیش‌بینی ورشکستگی مناسب برای هر یک از این صنایع طراحی گردید. همچنین در این پژوهش مدل پیش‌بینی ورشکستگی با استفاده از این الگو برای کل صنایع نیز ارائه گردید. همان‌گونه که نتایج نشان می‌دهد، دقت مدل‌های طراحی شده برای صنایع محصولات غذایی و آشامیدنی بجز قند و شکر، محصولات شیمیایی و خودرو و ساخت قطعات به ترتیب ۹۰/۹، ۹۷/۲ و ۹۰/۵ درصد می‌باشد که این حاکی از دقت بالای این مدل‌ها است. همچنین نتایج حاصل از اجرای مدل طراحی شده برای کل صنایع نشان می‌دهد که این مدل قادر است تنها با دقتی معادل ۸۰/۷ درصد، ورشکستگی شرکت‌ها را پیش‌بینی نماید. بنابراین بر اساس نتایج بدست آمده می‌توان گفت که این تکنیک روش مناسبی برای پیش‌بینی ورشکستگی شرکت‌های این صنایع می‌باشد. همچنین مشخص گردید که مدل‌های پیش‌بینی ورشکستگی بر حسب صنایع خاص، احتمالاً دارای دقت پیش‌بینی بالاتری نسبت به مدل‌های ارائه شده برای کل صنایع می‌باشند، زیرا انتظار می‌رود مدل‌های ارائه شده بر حسب هر صنعت، بتواند ویژگی‌های خاص و متمایز صنایع را که ممکن هست در حالت کلی نادیده و یا کمتر مد نظر قرار گرفته شوند را در خود لحاظ نماید.

پیشنهادها

پیشنهادهای مبتنی بر نتایج پژوهش

۱. سازمان بورس اوراق بهادار تهران می‌تواند جهت پذیرش شرکت‌های جدید این صنعت، از مدل‌های این پژوهش جهت پیش‌بینی عملکرد مالی آتی آن‌ها استفاده نماید. همچنین شرکت‌های تولیدی این صنعت می‌توانند با استفاده از مدل‌های این پژوهش، عملکرد مالی آتی خود را پیش‌بینی نمایند و در صورت قرارداد داشتن در وضعیت ورشکستگی، اقدامات لازم را جهت جلوگیری از این پیشامد انجام دهد.
۲. رتبه‌بندی شرکت‌ها و ارزیابی تداوم فعالیت آن‌ها مورد استفاده اغلب ذینفعان می‌باشد، بنابراین پیشنهاد می‌شود مدل‌های پیشنهادی در پژوهش حاضر برای این صنعت، در کنار سایر بررسی‌ها و تحلیل‌ها، توسط کلیه سرمایه‌گذاران و ذینفعان این صنعت مورد استفاده قرار گیرد.

پیشنهادات مربوط به تحقیقات آتی

پیشنهاد می‌گردد محققینی که به دنبال پیشنهاد مدل‌های پیش‌بینی ورشکستگی شرکت‌ها هستند، برای سایر صنایعی که امکان استخراج مدل پیش‌بینی ورشکستگی برای آن‌ها وجود دارد، با استفاده از این تکنیک و همچنین سایر تکنیک‌ها و الگوها، مدل‌های پیش‌بینی ورشکستگی مناسب را ارائه و مقایسه نمایند. همچنین محققین می‌توانند جهت انجام تحقیقات آتی در این زمینه، تأثیر متغیرهای حاکمیت شرکتی، محافظه‌کاری و اندازه شرکت را بر دقت پیش‌بینی مدل‌های پیش‌بینی ورشکستگی بررسی نمایند.

محدودیت‌های پژوهش

همواره گام نهادن در راه رسیدن به هدف، با محدودیت‌هایی همراه است؛ پژوهش حاضر نیز به عنوان فرآیندی در جهت رسیدن به هدف حل مسئله پژوهش، از این امر مستثنی نیست. در این راستا محدودیت‌هایی به شرح زیر قابل ذکر است:

۱. با توجه به محدود بودن جامعه آماری و نیز محدودیت‌های دسترسی به اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار و در نظر گرفتن این موضوع که بانک‌ها، مؤسسات و مالی و اعتباری و شرکت‌های سرمایه‌گذاری به علت ماهیت خاص فعالیت آنها از جامعه آماری کنار گذاشته شده‌اند، بنابراین تسری نتایج این پژوهش به سایر شرکت‌ها باید با احتیاط انجام گیرد.

۲. به لحاظ در نظر گرفتن دوره زمانی خاص، نتایج پژوهش حاضر از قطعیت لازم برای همه دوره‌ها برخوردار نیست و تعمیم آن به سایر دوره‌ها نیازمند دقت نظر است.

۳. پژوهش حاضر تنها شرکت‌هایی را مورد بررسی قرار داده است که پایان سال مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند هر سال باشد و شرکت‌هایی که پایان سال مالی آنها غیر از این باشد از نمونه پژوهش حذف گردیده است.

منابع

- Alifiah, M. (2014). Prediction of financial distrees companies in the trading and services sector in Malaysia using macroeconomic variables. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 129, 90-98.
- Esmailzade moghri, A. , & Shakery, H. (2015). Predicting Financial Distress of the listed Companies in Tehran Stock Exchange using Simple Bayesian Network and Comparing it with Data Covering Analysis. *Journal of Financial Engineering and Stock Exchange Management*, 5 (22) [In Persian].
- Gavara, M. , Moeinadin, M. , & Morovati Sharifabad, A. (2014). the comparative investigation of the ability of neural network and the multiple discriminant analusis models in predicting the financial health of companies. *International Journal of current life sciences*, 4 (2) , 106-112.
- Geng, R. , Bose, I. , & Chen, X. (2015). Prediction of financial distress: An empirical study of listed Chinese companies using data mining. *European Journal of Operational Research*, 241 (1) , 236–247.
- Hosseini, S. M. , & Rashidi. Z. (2013). Bankruptcy Prediction of Companies listed Corporations in Tehran Stock Exchange by Using Decision Tree and Logistic Regression. *Journal of Financial Accounting Researches*, 5 (3) , 105-128 [In Persian].
- Makian, N. , Almodaresi, M. , & Karimi Tacloo, S. (2010). Comparison of Artificial Neural Network Models with Logistic Regression Methods and Discriminate Analysis in Corporate Bankruptcy Prediction, *Economic researches*, 2 (10) ,141-161 [In Persian].
- Moradi, M. , Shafie Sardasht, M. , & Ebrahipoor, M. (2012). Prediction of Corporates Financial Distress with Support Vector Machines and. Multiple Discriminante Analysis, *Securities Exchange*, 5 (18) , 113-136 [In Persian].
- Muhamad Sori, Z. , and A. Hasbullah (2009). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Distress". *Journal of Money, Investment and Banking*, 11.
- Ocal, N. , Ercan, M. K. , & E. Kadioglu. (2015). Predicting financial failure using decision tree Algorithms: An empirical test on the manufacturing industry at borsa Istanbul. *International Journal of Economics and Finance*, 7 (7).
- Purzamani, Z. , Keypour, R. , & Nooraddin. M. (2010). Investigating the ability of Patterns in Prediction of Financial Crisis (Patterns studied: Patterns based on Traditional Methods, Genetic Algorithm, Neural Networks). *Journal of Financial Engineering and Stock Exchange Management*. 1 (4) , 1-28 [In Persian].
- Purzamani, Z. , Tavangar Hamze kolahi, A. , Kiyarasi, A. (2010). Investigating the Efficiency of Logit Model and Multiple Discriminante Analysis in Prediction of the Financial Situation of Tehran Stock Exchange companies. *The financial accounting and auditing research*, 2 (5). 94-124 [In Persian].
- R. sandin, A. , & Porporato, M. (2007). Corporate bankruptcy prediction models applied to emerging economies. *International Journal of Commerce and Management*, 17 (4). 295-311.

- Rezaei, F. , & Goldooz, M. (2011). The Comparison of Bankruptcy Predicting Power Models by Zaougin, Zmijewski and Shirata in Tehran Stock Exchange. development evolution management, 1390 (6) , 69-82 [In Persian].
- Smith, M. , Ren, Y. , & D. Yinan (2011). The Predictive Ability of Conservatism and Governance variables in Corporate Financial Disclosures. Asian Review of Accounting, 19 (2) , 171-185

Prediction of Firms Bankruptcy based on Industry Characteristics

Mahdi Nazemi Ardakani¹, Vahid Zare Mehrjerdi²

Received : 2016/07/31

Approved: 2016/11/16

Abstract

So far, In Iran there has been a lot of research in the field of bankruptcy prediction. However, the majority of them have provided a general model for all industries as one unit. The main objective of this study is to create a new chapter in this area by developing bankruptcy prediction model based on industries characteristics. Therefore, in this research it is tried to provide proper bankruptcy prediction model, specific for Food & Beverage, except for sugar products, chemical products, and automobile and parts manufacturing industries, using discriminated analysis techniques, and also it is tried to design a general model for all industries. Then it is tried to compare their results with each other. To determine bankruptcy of the company is used from the criteria of Article 141 in Commercial Code. The results show that the designed model has a prediction accuracy of 90.5, 97.2 and 90.9 percent for industrial Food & Beverage, except for sugar products, chemical products, and automobile and parts manufacturing respectively. These figures reflect high accuracy on these three models. Also the results of the designed model for all industries show that this model is only able to predict the bankruptcy of firms with accuracy of 80.7 %, which Compared with other models designed for each industry, is lower.

Keywords: Industry breakdown, Bankruptcy prediction, Multiple discriminate analysis model, Financial ratios.

JEL classification: G33

DOI: 10.22051/ijar.2017.10856.1174

¹ Assistant Prof. of Accounting, Yazd university, Yazd, Iran (nazemi@yazd.ac.ir)

² MSc Student of Accounting, Yazd university, Yazd, Iran, Corresponding author (vahid69.zare@gmail.com)

Treasury Stock and Comparative Study of its Regulations

Azam Valizadeh¹, Farzaneh Keymasi², Fatemeh Shabani Abbakhsh³

Received : 2017/04/03

Approved: 2017/07/10

Abstract

Securities that traded on the stock exchanges of the world is very diverse, and continually new trading instruments create that they are used to cover risk, financing, and earn higher return but the securities has not so much diverse in Iran, as far as the year 1394, stock repurchases were forbidden by companies listed in Tehran Exchange. According to the law “Elimination of barriers to competitive production and improve the country's financial system” (adopted on 1394/02/01) was elevated ban on stock repurchases in companies listed in Tehran Exchange. In this paper, we try to describe the introduction of stock repurchase, rules and provisions in different countries and in Iran comparatively. Comparison the definition of stock repurchase, Certification pillar redeem and sell it, and features and limitations of treasury stock and disclosure requirements in various countries, including Iran are among the key words that emphasized in this comparative study.

Keywords: Treasury stock, Stock repurchase program, Open market stock repurchase.

JEL classification: M48, M41, G10

DOI: 10.22051/ijar.2017.14795.1281

¹ Assistant Prof of Accounting, Alzahra university, Tehran, Iran (a.valizadeh@alzahra.ac.ir)

² MSc. in Accounting, Alzahra university, Tehran, Iran, corresponding author, (farzanekeymasi19@yahoo.com)

³ MSc. in Accounting, Alzahra university, Tehran, Iran (Shabanifac70@yahoo.com)

The Moderating Role of Non-Executive Director Board Presence on the Relation between Investment Opportunity and Financial Performance

Mohsen Akbari¹, Mohammad Hasan Gholizadeh², Mahsa Farkhondeh³

Received : 2016/06/27

Approved: 2016/10/04

Abstract

Control is the main task of managerial board, according to agency theory. Presence of non-executive director boards in firms' executive boards is very important in better internal organizing, improvement of decision making processes and consequently firms' performance. The purpose of this study is to investigate the moderating role of non-executive director board presence on the relationship between investment opportunities and financial performance of the firms in Tehran Stock Exchange (TSE). In this research, data of 85 firms in Tehran Stock Exchange during 2010-2016 are gathered through panel data. The results show that board independence has a moderating role on the relationship between investment opportunities and financial performance of these firms. Results also indicated reveal that non-executive director board monitoring reduces information asymmetry and agency costs that lead to stronger effect of investment opportunities on financial performance of the firms in our study.

Keywords: Non-executive director board, Financial performance, Investment opportunity, Market to book assets ratio.

JEL classification: G32

DOI: 10.22051/ijar.2017.10538.1150

¹ Assistant Professor of Business Management, University of Guilan, Rasht-Iran, corresponding author (Aakbarimohsen@yahoo.com)

² Associate Professor of Business Management, University of Guilan, Rasht-Iran (gholizadeh@guilan.ac.ir)

³ MSc in Business Management, University of Guilan, Rasht-Iran (mahsa.farkhonde85@yahoo.com)

Analyzing of Familiarity with International Financial Reporting Standards Concepts in Accounting Instructors

Zoherh Hajiha¹, Hossein Rajabdoory²

Received : 2016/12/21

Approved: 2017/04/19

Abstract

This study aimed to investigate the familiarity with international financial reporting standards concepts in accounting instructors. The major and secondary factors respectively those that are referred to macro and micro subjects. The following study is a type of applied survey research. The subject was evaluated via questionnaire and sampling of 111 accounting instructors in 2016 from across the country. One-sample T and Chi-square tests were used to analyze the results in the form of three main hypotheses and for analyzing the priority of findings, Friedman test in SPSS software version 22 was used. Findings showed that, from respondents' views both essential factors and minor factors are placed in above the average level of importance and there is statistically significant difference between the priorities of respondents. Based on determined priority also component of "understanding the accounting principles" of essential factors and component of "familiarity with structure of financial statements" of minor factors have the highest importance and they should be given special attention in order to expand International Financial Reporting Standards training.

Keywords: International Financial Reporting Standards, Instructors, Accountants, Training.

JEL classification: G11, M19

DOI: 10.22051/ijar.2017.13197.1237

¹ Associate Professor of Accounting, Islamic Azad University, East Tehran Branch, Tehran, Iran, (drzhajiha@gmail.com)

² PhD student in Accounting, Islamic Azad University, Bandar Abbas Branch, Bandar Abbas, Iran, corresponding author (hosrado@gmail.com)

The Press and the Media: New Information Intermediaries in the Capital Markets

Mohammadreza Vatanparast¹, Sasan Mehrani²

Received : 2016/04/21

Approved: 2016/08/31

Abstract

In this article, we review the role of the press and the media in the financial markets. It is important to identify the press coverage and their motivations role because it could have a significant impact on the decision making process. The press can reduce costs by increasing the transparency of information for traders. Also they will lead to produce better information by the impact on the stock prices. So, investigation of communication' mediator between managers and investors is useful for explaining of investors' behavior. The Press and the Media can affect the capital markets through two separate ways. First, they could provide much information by disseminating role better than any other sources. Second, they could generate new information via creation of new content for players of capital market.

Keywords: Press coverage, Pricing, Accounting information, Disseminating role, Creative role

JEL classification: G1

DOI: 10.22051/ijar.2017.9490.1105

¹ Assistant Professor of Accounting, Islamic Azad University, Rasht Branch, Rasht, Iran, Corresponding author (vatanparast@iaurasht.ac.ir).

² Associate Professor of Accounting, Tehran university, Tehran, Iran (smehrani@ut.ac.ir.)

Qualitative Research in Management Accounting with Emphasis on Philosophic Foundations

Allah Karam Salehi¹, Mohammad Ali Ahmadi², Smira Hashemi Bolmiri³

Received : 2016/08/19

Approved: 2016/12/05

Abstract

In this paper, the role and importance of qualitative research in management accounting will be studied. Emphasizing on Philosophical fundamentals of qualitative research, the theoretical pronouncements, methodological literature and some illustrative field studies in management accounting would be discussed. With a panorama view of the field research and propounding the various perspectives (textbook, economic and consultative), this paper shows that how management accounting has been improved and developed by qualitative research. Furthermore, the four qualitative research paradigms include the positivism, realism, critical and constructivism as well as qualitative research types such as descriptive, illustrative, experimental, exploratory and explanatory and some of related samples have been indicated. In management accounting, qualitative researches will be done by the field study of various scopes and through repetition of theory and data, then, the results would be extracted and interpreted. The paper also specifies some of the problems and pitfalls in qualitative studies.

Keywords: Qualitative research, Management accounting, Textbook, Economics and Consultancy views.

JEL classification: M41

DOI: 10.22051/ijar.2017.11368.1185

¹ Department of Accounting, Islamic Azad University, Masjed-soleiman Branch. Masjed-soleiman, Iran. Corresponding author (A.k.salehi@iaumis.ac.ir)

² Phd. Student Department of Accounting, Islamic Azad University, Ahwaz Branch. Ahwaz, Iran. (Mahmadi26092@gmail.com)

³ MSc student, Department of Business Management, Islamic Azad University, Khoramshar-Persian Gulf International Branch, Khoramshar, Iran. (Prosha8387@yahoo.com)

Corporate Diversification and Firm Value

Ali Rahmani¹, Shima Ahmadi²

Received : 2016/04/21

Approved: 2016/08/21

Abstract

Considering the increasing global competition and complex global environment, in order to use benefits of synergy, firm diversify their business. During the 1950s and 1960s, many corporations hoping to achieve benefits of diversification, attempts to diversify their business. Theories that developed by the late 1970s, generally considered diversification as a beneficial strategy, while some studies after this period, referring to the costs of this action, mainly considered diversification as an activity which led to the depreciation of firm value. This view doesn't last for a long time and subsequent studies showed that corporate diversification alone does not drive the discount or premium, rather the effect on value differs from firm to firm and is heterogeneous across certain industry settings, economic conditions and governance structures. So absolute attitude to this strategy does not seem correct. In general the effectiveness of this strategy depends on whether the benefits of diversification exceed the costs of the action or not. In this study it will be tried to review previous studies about corporate diversification and firm's incentives of diversification and further more the impact of this action on firm value will be examined.

Keywords: Corporate diversification, Discount, Firm value, internal capital markets.

JEL classification: M41

DOI: 10.22051/ijar.2017.9437.1101

¹ Associate Professor of Accounting, Alzahra university, Tehran, Iran.(rahmani.ali@gmail.com)

² Msc. Student in Accounting, Alzahra university, Tehran, Iran. (sh.ahmadi@yahoo.com)

The Effect of Intellectual Capital on Product Market Competition

Masoud Taherinia¹, Zahra Fazlolahi Dehkordi²

Received : 2016/06/10

Approved: 2016/10/03

Abstract

Main arguments of economics is based on that the competition in the market of products is a great mechanism to allocate resources optimally and has disciplinary effects on Managers' behavior and their incompetence. The aim of this study is to investigate the effect of intellectual capital on product market competition of listed companies of Tehran Stock Exchange. The most common criteria of intellectual capital included: employed capital, human capital and structural capital. In this study the information of 121 stock companies during the period of 1383-1393, based on the combined data was analyzed. Results of this study showed that there is a significantly negative relationship between employed capital and product market competition. Also, results of this research indicated a significant relationship between human capital and structural capital with product market competition because information of intellectual capital is not reported for user of financial statements. This causes that user of financial statement by assessing the quality of the company; do not make a good choice and this issue reduces product market competition.

Keywords: Employed capital, Human capital, Intellectual capital, Product market competition, Structural capital

JEL classification: O16, D53

DOI: 10.22051/ijar.2017.10205.1138

¹ Assistant Professor of Accounting, University of Lorestan, Lorestan, Iran.(Ma.taheri92@gmail.com)

² Msc. Student of Accounting, University of Lorestan, Lorestan , Iran, corresponding author, (Z.fazlolahi@gmail.com)

Table of content

The Effect of Intellectual Capital on Product Market Competition	1
Masoud Taherinia, Zahra Fazlolahi Dehkordi	
Corporate Diversification and Firm Value.....	19
Ali Rahmani , Shima Ahmadi	
Qualitative Research in Management Accounting with Emphasis on Philosophic Foundations	35
Allah Karam Salehi, Mohammad Ali Ahmadi, Smira Hashemi Bolmiri	
The Press and the Media: New Information Intermediaries in the Capital Markets	55
Mohammadreza Vatanparast, Sasan Mehrani	
Analyzing of Familiarity with International Financial Reporting Standards Concepts in Accounting Instructors	73
Zohreh Hajiha, Hossein Rajabdoory	
The Moderating Role of Non-Executive Director Board Presence on the Relation between Investment Opportunity and Financial Performance	87
Mohsen Akbari, Mohammad Hasan Gholizadeh, Mahsa Farkhondeh	
Treasury Stock and Comparative Study of its Regulations	103
Azam Valizadeh, Farzaneh Keymasi, Fatemeh Shabani Abbakhsh	
Prediction of Firms Bankruptcy based on Industry Characteristics	121
Mahdi Nazemi Ardakani, Vahid Zare Mehrjerdi	

IN THE NAME OF GOD
Quarterly Journal of Accounting Research
Summer 2017, Vol 7, Number 25

Jornal of

Accounting research

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