

فصلنامه قضاوت و تصمیم‌گیری در

حسابداری

(نشریه پژوهشی)

دوره ۳، شماره ۳، (پیاپی ۱۱)

پائیز ۱۴۰۳

شاپا: ۱۷۰۷ - ۲۸۲۱



صاحب امتیاز: دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی
مدیر مسئول: دکتر فرزانه حیدرپور
سرمدبیر: دکتر زهرا پورزمانی
مدیر داخلی: دکتر امیررضا کیقبادی
ویراستار علمی: دکتر زهره حاجیها
ویراستار ادبی: دکتر امیررضا کیقبادی
نسخه خوان: هلن محمدزاده
ناظر فنی: آقای رضا قاسمی

اعضای شورای تحریریه به ترتیب حروف الفبا:

دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی	استاد حسابداری	دکتر زهرا پورزمانی
دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی	دانشیار حسابداری	دکتر آریتا جهاننهاد
دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی	استاد مدیریت مالی	دکتر فرزانه حیدرپور
دانشگاه فردوسی مشهد	استاد حسابداری	دکتر مهدی صالحی
دانشگاه مازندران	استاد حسابداری	دکتر یحیی کامیابی
دانشگاه تهران	استاد حسابداری	دکتر ساسان مهرانی
دانشگاه شیراز	استاد حسابداری	دکتر غلامحسین مهدوی

آدرس: تهران، انتهای بلوار ارتش، خیابان شهید سوهانی، بالاتر از میدان سوهانک، مجتمع دانشگاهی ولایت، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد

تهران مرکزی. کدپستی: ۱۹۵۵۸۴۷۸۸۱ تلفن و دورنگار: ۷۳۶۸۱۴۵۲ (۰۲۱)

وب سایت: jdaa.iauctb.ac.ir

- لیتوگرافی و چاپ: سازمان چاپ و توزیع دانشگاه آزاد اسلامی
- مطالب عنوان شده در مقالات بیانگر نظرات نویسندگان است و لزوماً نظرات نشریه نیست.

این فصلنامه به استناد رای پنجاهمین جلسه کمیسیون تعیین اعتبار نشریات حوزه علوم انسانی و هنر دانشگاه آزاد اسلامی مورخ ۹۹/۷/۱۴ مجوز انتشار گرفته است.

فصلنامه قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری

صاحب امتیاز: دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی

داوران این شماره عبارتند از :

- دکتر کاوه آذین فر
- دکتر محمد امری اسرمی
- دکتر مریم امامی میبیدی
- دکتر کاوه پرندین
- دکتر زهرا پورزمانی
- دکتر مهدی ثقفی
- دکتر سعید جبارزاده کنگرلویی
- دکتر آریتا جهانشاد
- دکتر مهدی خرم آبادی
- دکتر ایمان داداشی
- دکتر رویا دارابی
- دکتر غلامرضا فرساد
- دکتر مهدی فیل سرایی
- دکتر محمد حسین فتحه

راهنمای تدوین مقاله در فصلنامه " قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری "

هدف از انتشار فصلنامه "قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری حسابرسی" دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی، توان‌افزایی از طریق پیوند میان خدمات آموزشی و پژوهشی بوده است. از این‌رو آخرین یافته‌های علمی و پژوهشی در زمینه حسابداری مالی، حسابرسی، بورس اوراق بهادار و هرگونه نظریه نوین در مباحث ذکر شده، مورد استقبال این فصلنامه قرار خواهد گرفت تا پس از مراحل ارزیابی و تأیید نهایی، برای چاپ استفاده گردد.

بایستی نکات زیر، برای ارسال مقاله‌ها، مورد توجه پژوهشگران محترم قرار گیرد:

- (۱) محتوای مقاله با اهداف نشریه متناسب بوده (تشخیص این مورد بر عهده هیئت تحریریه است) و حاصل مطالعات، تجربه‌ها و پژوهش‌های نویسنده باشد.
- (۲) فصلنامه عمدتاً مقاله‌های پژوهشی را می‌پذیرد.
- (۳) مقاله ارسال شده در هیچ همایشی ارائه نگردیده باشد و قبلاً در هیچ نشریه‌ای چاپ و یا هم‌زمان، به نشریه‌های دیگر فرستاده نشده باشد.
- (۴) فصلنامه در انتخاب، ویرایش، تلخیص یا اصلاح مقاله‌های دریافتی آزاد است.
- (۵) مسئولیت آراء و نظریات ارائه شده در مقاله‌ها برعهده نویسندگان است و چاپ مقاله به معنی تأیید مطالب آن نیست.
- (۶) مقاله روی کاغذ A4 و فقط در یک روی کاغذ چاپ شود.
- (۷) در متن مقاله تا حد امکان از معادل فارسی کلمات لاتین استفاده شود و چنانچه معادل فارسی به‌اندازه کافی رسا نباشد، عین کلمه لاتین در پانوشت آورده شود.
- (۸) ارسال سه نسخه چاپی از مقاله تایپ شده، حداکثر در ۱۶ صفحه، با نرم‌افزار MS Word ویرایش ۲۰۰۷ یا ۲۰۱۰، فونت B Nazanin سایز ۱۱ به همراه CD مقاله و چکیده انگلیسی، الزامی است. همچنین ارسال از طریق پست الکترونیکی faar.iau@gmail.com امکان‌پذیر می‌باشد.
- (۹) صفحه اول مقاله باید دربرگیرنده موارد زیر باشد:
عنوان مقاله، مشخصات نویسنده یا نویسندگان شامل نام و نام خانوادگی، عنوان شغلی یا مرتبه دانشگاهی و تخصص، ذکر نام دانشگاه (در صورتیکه عضو هیئت علمی می‌باشید)، آدرس کامل منزل همراه با کدپستی، تلفن تماس (منزل و همراه)، پست الکترونیکی نویسنده (نویسندگان). لازم به ذکر است مشخصات نویسندگان صرفاً در این صفحه درج شود (ذکر کلیه موارد فوق به‌صورت فارسی و انگلیسی الزامی است).
- (۱۰) صفحه دوم مقاله شامل عنوان مقاله، چکیده مقاله (حدود ۱۵۰ و حداکثر در ۲۰۰ کلمه) و واژه‌های کلیدی (حداکثر ۵ واژه مرتبط) می‌باشد.

۱۱) بخش‌های بعدی شامل مقدمه، چارچوب نظری، پیشینه و تحقیق‌های مرتبط، بیان مسأله و فرضیه‌ها، روش اجرای تحقیق، ارائه و تجزیه تحلیل یافته‌ها، تشریح و ارزشیابی نتایج و نتیجه‌گیری می‌باشد. پی‌نوشت‌ها و یادداشت‌های توضیحی در پایین هر صفحه مربوط به آن پی‌نوشت آورده شود.

۱۲) جدول به تعداد محدود با شماره و عنوان مشخص در بالا و توضیحات و منبع جدول در زیر آن در اندازه ۱۵*۱۱ و مناسب برای چاپ باشد.

۱۳) شکل‌ها، نمودارها و تصاویر به تعداد محدود با شماره و عنوان، توضیح و منبع مشخص در زیر آن در اندازه ۱۵*۱۱ و مناسب برای چاپ باشد.

۱۴) برای ارجاع منابع در متن مقاله به شرح زیر عمل شود:

۱۵) از " نام خانوادگی نویسنده - تاریخ - شماره صفحه " در متن برای ذکر کارهای دیگران استفاده شود. اگر به دو یا چند اثر یک نویسنده در یک سال اشاره شود، می‌توان بعد از سال از عبارت "الف" و "ب" یا "a" و "b" استفاده کرد.

۱۶) فهرست منابع استفاده شده (ابتدا منابع فارسی و سپس منابع خارجی) به ترتیب حروف الفبای نام خانوادگی و بدون شماره با توجه به الگوی زیر درج شود:

- کتاب تألیف شده: نام خانوادگی نویسنده، نام، سال انتشار کتاب، عنوان کتاب (نوبت ویرایش یا چاپ)، محل نشر، نام انتشارات.
- کتاب ترجمه شده: نام خانوادگی مؤلف، نام مؤلف، تاریخ ترجمه، عنوان کتاب به فارسی، نام و نام خانوادگی مترجم، محل نشر، ناشر، (تاریخ انتشارات به زبان اصلی).
- مراکز آماری: نام مرکز آماری، نام نشریه آماری، سال‌های استفاده شده، نام اداره یا دفتر منتشر کننده آمار.
- مقاله: نام خانوادگی نویسنده، نام، عنوان مقاله، نام نشریه، دوره، شماره، ماه، سال.
- منابع اینترنتی: نام خانوادگی نویسنده، نام، عنوان مقاله به‌طور کامل، [تاریخ کامل انتشار مقاله]، [ذکر اصطلاح online]، <آدرس کامل منبع>، [تاریخ کامل دسترسی به مقاله].
- عنوان کتاب و عنوان نشریه به‌صورت **Bold** تایپ شود.

۱۷) صفحه آخر مقاله شامل عنوان مقاله، چکیده مقاله (حدود ۱۵۰ و حداکثر در ۲۰۰ کلمه) و واژه‌های کلیدی (حداکثر ۵ واژه مرتبط) به زبان انگلیسی با قلم 11 Times New Roman می‌باشد

فهرست مطالب

- استفاده از بتای افت سرمایه در تصمیم‌گیری مدیران برای تشکیل پرتفوی بهینه در بورس اوراق بهادار تهران
عزت الله عباسیان و رضا حدادزاده
۱-۲۴
- اثر اهرم مالی بر عملکرد عملیاتی و عملکرد اقتصادی: نقش جریان نقد آزاد شرکت
محمد امیری اسرمی، سید کاظم ابراهیمی و ساناز مهرپویا
۲۵-۴۴
- بررسی نقش اخلاق حرفه ای حسابرسان در تأثیر سرمایه اجتماعی حسابرسان بر استراتژی تعامل با صاحبکار
محمد مسعودی مقدم و قدرت اله طالب نیا
۴۵-۶۸
- تأثیر عوامل تحت کنترل حسابرس بر کیفیت حسابرسی دیوان محاسبات کشور
امین اکبری، احمد خدای پور و امید پورحیدری
۶۹-۸۸
- بررسی تأثیر سرمایه فکری حسابرسان و ابعاد آن بر رتبه بندی موسسات حسابرسی
حسین بخشی، احسان رحمانی نیا، زهرا پورزمانی و آریتا جهانشاد
۸۹-۱۰۸
- تأثیر اهرم مالی بر ناهنجاری ارقام تعهدی با تأکید بر مدیریت سود مبتنی بر هدف دستیابی به آستانه‌های ...
حسن چناری و رویا دارابی
۱۰۹-۱۲۶
- تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر عملکرد مالی، ثبات مالی و شمول مالی
زینب رحمان پور و مریم امامی میبدی
۱۲۷-۱۴۶



استفاده از بتای افت سرمایه در تصمیم‌گیری مدیران برای تشکیل پرتفوی بهینه در بورس اوراق بهادار تهران

عزت الله عباسیان^۱
رضا حدادزاده^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۴/۰۱ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۶/۱۸

چکیده

در این مقاله، به منظور ارتقای کیفیت تصمیم‌گیری مدیران در تشکیل پرتفوی بهینه، در محاسبه ریسک پرتفوی، از یک معیار جدید و پویایی به نام پشیمانی (تأسف) مورد انتظار افت سرمایه (ERoD)^۳ استفاده شده است. این معیار، در واقع میانگینی از افت سرمایه‌های بیش از یک حد یا آستانه‌ی مشخصی (مثلاً، ۲۰ درصد) است (دینگ و اوریاسف ۲۰۲۲).^۴ ERoD تا حدی شبیه افت سرمایه در معرض ریسک شرطی (CDaR)^۵ است که در واقع، میانگین درصد معینی از بزرگترین افت سرمایه‌ها تعریف می‌شود. اما بتای ERoD دارای مزیت‌هایی نسبت به بتای CDaR می‌باشد. بتای ERoD منفی^۶، اوراق بهاداری را شناسایی می‌کند که در زمان‌هایی که بازار، افت‌های سرمایه فراتر از آستانه را تجربه می‌کند، بازده مثبت دارند. پس بتای ERoD تنها آن بازه‌های زمانی را در نظر می‌گیرد که بازار در وضعیت افت سرمایه قرار دارد؛ لذا از نظر مفهومی با بتای استاندارد که حرکات بالا و پایین بازار را تشخیص نمی‌دهد، تفاوت دارد. در این مقاله، بتای CDaR و ERoD برای ۳۰ سهم فعال در بورس اوراق بهادار تهران با بتای استاندارد مقایسه شده و مشخص شد علاوه بر آن که بتاهای CDaR و ERoD در طول زمان ثبات دارند، در مواقعی که شاخص کل بورس تهران در شرایط ریزش و افت سرمایه قرار دارد، این بتاها، برای محاسبه ریسک و تشکیل پرتفوی بهینه، معیار بهتری را نسبت به بتای استاندارد در اختیار مدیران سرمایه‌گذاری قرار می‌دهد تا براساس آن، برای تشکیل پرتفوی بهینه، تصمیمات با کیفیت‌تری بگیرند.

واژه‌های کلیدی: بتا، بتای افت سرمایه، پشیمانی (تأسف) مورد انتظار افت سرمایه (ERoD)، افت سرمایه در معرض ریسک شرطی (CDaR)، بهینه‌سازی پرتفوی.

۱ گروه حسابداری، دانشکده حسابداری و علوم مالی، دانشگاه تهران، تهران، ایران. (نویسنده مسئول). e.abbasian@ut.ac.ir

۲ گروه مالی، دانشکده حسابداری و علوم مالی، پردیس بین‌المللی کیش، دانشگاه تهران، تهران، ایران. reza.hadadzadeh@ut.ac.ir

3 Expected Regret of Draw down

4 Rui Ding and Stan Uryasevz (2022)

5 Conditional Drawdown-at-Risk

6 Negative ERod



۱- مقدمه

۱-۱- انگیزه و پیش‌زمینه

یکی از انگیزه‌های اصلی مطالعه درباره معیارهای ریسک و تکنیک‌های بهینه‌سازی پرتفوی در دنیا، نیاز ذاتی مدیران به تصمیم‌گیری و کاهش انواع مختلف ریسک‌های مرتبط با سرمایه‌گذاری‌ها، آن هم برای دستیابی به ترکیب بهینه پرتفوی سرمایه‌گذاری است.

کار بنیادینی که ویلیام شارپ در مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای (CAPM) انجام داد، مفهوم تعادل بازار در شرایط ریسک را معرفی کرد و بر اهمیت رابطه بین بازده مورد انتظار و ریسک پرتفوی‌های کارا تأکید کرد (شارپ ۱۹۶۴)^۱. این مدل، چارچوب خوبی را برای درک نحوه ارزش‌گذاری ریسک در بازار و تعادل بین ریسک و بازده فراهم کرد. با این حال، CAPM سنتی به فرض توزیع نرمال بازده‌ها و نوسانات ثابت، بیش از حد متکی است که این امر اغلب در بازارهای واقعی صدق نمی‌کند (پاکیزه و همکاران ۱۳۹۶).

پیشرفت‌های اخیر در روش‌های اندازه‌گیری ریسک، منجر به توسعه معیارهای جایگزین مانند ارزش در معرض ریسک شرطی (CVaR)^۲ و معیارهای افت سرمایه^۳ شده است که دیدگاه جامع‌تری از ریسک، به ویژه در شرایط حدی بازار، ارائه می‌دهند. به عنوان مثال، CVaR قسمت انتهایی توزیع بازده‌ها را در نظر می‌گیرد و آن را به ابزاری ارزشمند برای مدیریت ریسک در پرتفوی‌هایی با ریسک نزولی^۴ تبدیل می‌کند (اصغرپور، رضازاده ۱۳۹۴). ریسک افت سرمایه به دلیل اهمیت کاربردی آن برای سرمایه‌گذاران توجه زیادی را به خود جلب کرده است. افت سرمایه‌ها به کاهش از قله تا کف ارزش پرتفوی اشاره دارد که می‌تواند به طور محسوسی بر رفتار سرمایه‌گذاران و ثبات پرتفوی تأثیر بگذارد. مطالعات زیادی روی تکنیک‌های تخمین و کنترل ریسک افت سرمایه انجام شده تا، استراتژی‌های مناسبی را به سرمایه‌گذاران برای کاهش زیان‌های بزرگ و غیرمنتظره ارائه دهند (لارنی و همکاران ۲۰۲۴)^۵ و (صادقی و همکاران ۱۳۸۹)

مفهوم پیشمانی مورد انتظار^۶ در بهینه‌سازی پرتفوی نیز دیدگاه منحصر به فردی از مدیریت ریسک ارائه می‌دهد که بینش‌های مالی رفتاری را در خود جای می‌دهد. نظریه پیشمانی^۷ نشان می‌دهد که تصمیمات سرمایه‌گذاران تحت تأثیر پیشمانی از انجام انتخاب‌های نامطلوب قرار می‌گیرد و این امر به یک رویکرد متفاوت در ساختار پرتفوی منجر می‌شود (خان، لمان ۲۰۲۰)^۸. این رویکرد رفتاری، محدودیت‌های معیارهای ریسک سنتی را با در نظر گرفتن عوامل روان‌شناختی تأثیرگذار بر تصمیمات سرمایه‌گذاران، مرتفع می‌کند.

1 W. F. Sharpe (1964)

2 Conditional Value at Risk (CVaR)

3 Drawdown Measures

4 Downside Risk

5 AmirMohammad Larni-Fofoeik (2024)

6 Expected Regret in Portfolio Optimization

7 Regret theory

8 H. Khan and R. Lehman (2020)

علاوه بر پیشرفت‌های نظری، مطالعات تجربی نیز تفاوت‌های بین ویژگی‌های ریسک و بازده در بازارهای مختلف را برجسته کرده‌اند. نیاز فزاینده‌ای به کاربرد این روش‌ها در بازارهای نوظهور وجود دارد که اغلب دارای معیارهای مختلف ریسک و به تبع آن رفتارها و تصمیمات متفاوتی هستند. مطالعه بر بازار سهام ایران که دارای محیط اقتصادی و نظارتی خاصی است، می‌تواند دید بسیار خوبی در خصوص عملکرد این معیارهای پیشرفته ریسک به ما بدهد.

به طور کلی، انگیزه این مطالعه از تمایل به بهبود مدیریت ریسک و تکنیک‌های بهینه‌سازی پرتفوی و ارتقای کیفیت تصمیم‌گیری در انتخاب پرتفوی بهینه از طریق کاربرد معیارهای پیشرفته ریسک در بازار سهام ایران نشأت می‌گیرد. هدف از انجام این کار، ارائه بینش‌های عملی برای سرمایه‌گذاران در بازارهای نوظهور و کمک به درک بیشتر و بهتر از پویایی ریسک و بازده در بازارهای مختلف است.

۲-۱) کاربرد در بازار سهام ایران

ادبیات موجود به‌طور کلی حول موضوع بهینه‌سازی پرتفوی و مدیریت ریسک با استفاده از معیارهای مختلف مانند زیان مورد انتظار^۱، ارزش در معرض ریسک شرطی (CvAR)، و واریانس سنتی می‌باشد (شارپ^۲ (۱۹۶۴) (جرارد^۳ (۲۰۰۷). علاوه بر این، روش‌های پیشرفته‌ای که دیدگاه‌های مالی رفتاری را در بر می‌گیرند، بینش‌های مهمی در مورد رفتار سرمایه‌گذاران و تأثیرات آن بر تصمیم‌گیری انتخاب پرتفوی و متعاقب آن بررسی عملکرد پرتفوی ارائه داده‌اند (انگل (۱۹۸۲)^۴.

بازارهای نوظهور و به‌طور خاص، بازار سهام ایران از نظر به‌کارگیری معیارهای پیشرفته ریسک مانند پشیمانی مورد انتظار افت سرمایه (ERoD)^۵ و افت سرمایه در معرض ریسک شرطی (CDaR)^۶ کمتر مورد توجه پژوهش‌های آکادمیک قرار گرفته است (دینگ، اوریاسف (۲۰۲۲)^۷ (ساگی (۲۰۰۶)^۸. اکثر مطالعات مرتبط با بازار ایران به معیارهای سنتی ریسک تکیه دارند و به جزئیات دقیق‌تر معیارهای افت سرمایه که می‌تواند تصویر واضح‌تری از ریسک برای سرمایه‌گذاران ارائه دهد، توجهی نشده است. علاوه بر این، کاربرد اصول مالی رفتاری مانند نظریه پشیمانی در بهینه‌سازی پرتفوی در بازار ایران به درستی مورد مطالعه قرار نگرفته است. این در حالی است که تعصبات رفتاری ممکن است در بازارهایی که با عدم قطعیت بالا و سطح پایین‌تری از مشارکت نهادی روبرو هستند، نقش برجسته‌تری ایفا کنند.

1 Expected Shortfall

2 W. F. Sharpe (1964)

3 J. B. Guerard Jr. (2007)

4 R. F. Engle (1982)

5 Expected Regret of Drawdown (ERoD)

6 Conditional Drawdown-at-Risk (CDaR)

7 Rui Ding and Stan Uryasevz (2022)

8 J. Sagi (2006)

لذا این تحقیق، تلاش دارد این شکاف پژوهشی را با به‌کارگیری و تحلیل معیارهای ERoD و CDaR در مجموعه داده‌هایی مشتمل بر ۳۰ سهم از بازار سهام ایران پر کند. این رویکرد نه تنها درک پویایی‌های ریسک را در بازار نوظهور ایران بهبود می‌بخشد، بلکه بینش‌های عملی برای سرمایه‌گذارانی که در شرایط عدم قطعیت و تأثیرات رفتاری قرار دارند و با این حال به دنبال بهترین تصمیم در بهینه‌سازی پرتفوی خود می‌باشند، ارائه می‌دهد. تحقیق حاضر، با بسط و به‌کارگیری تجربی این معیارهای پیشرفته ریسک و مدل‌های مالی رفتاری در بازار سهام ایران، به ادبیات مالی موجود کمک کرده و پایه‌ای برای تحقیقات آینده در بازارهای نوظهور مشابه فراهم می‌آورد.

۳-۱) اهداف پژوهش

هدف اصلی این مطالعه، گسترش کاربرد معیارهای پیشرفته ریسک و تکنیک‌های بهینه‌سازی پرتفوی به منظور ارتقای کیفیت تصمیم‌گیری مدیران در بازار سهام ایران است که به طور خاص بر ۳۰ سهم منتخب تمرکز دارد. این پژوهش به دنبال ارائه یک تحلیل جامع است که بتواند به راهنمایی سرمایه‌گذاران و مدیران پرتفوی در تصمیم‌گیری‌های آگاهانه‌تر کمک کند. اهداف کلیدی این مطالعه عبارتند از:

۳-۱-۱) کاربرد معیارهای ریسک افت سرمایه:

- به‌کارگیری معیارهای ریسک مبتنی بر افت سرمایه، به‌ویژه پشیمانی مورد انتظار افت سرمایه (ERoD) و افت سرمایه در معرض ریسک شرطی (CDaR) در بازار سهام ایران (بیکر، فیلیک ۲۰۱۳)^۱
- ارزیابی اثرگذاری این معیارها در شناسایی ویژگی‌های ریسک بازار سهام ایران و مقایسه آنها با معیارهای سنتی مانند واریانس و ارزش در معرض ریسک شرطی (CvaR).

۳-۱-۲) دیدگاه‌های مالی رفتاری:

- ادغام نظریه‌های مالی رفتاری، به‌ویژه نظریه پشیمانی، در تحلیل بهینه‌سازی پرتفوی (راکفلار، اوریاسف ۲۰۰۲)^۲.
- ارزیابی تأثیر تعصبات رفتاری و عوامل روانشناختی سرمایه‌گذاران بر عملکرد پرتفوی در بازار سهام ایران.

۳-۱-۳) تکنیک‌های بهینه‌سازی پرتفوی:

- به‌کارگیری و مقایسه روش‌های مختلف بهینه‌سازی پرتفوی، شامل روش‌های سنتی و پیشرفته، برای شناسایی مؤثرترین استراتژی‌ها در بازار ایران (فیشبرن ۱۹۷۷)^۳.
- بررسی پیامدهای عملی این تکنیک‌ها در مدیریت پرتفوی، با تمرکز بر توازن ریسک-بازده و تصمیم‌گیری در خصوص انتخاب استراتژی‌های سرمایه‌گذاری متناسب با شرایط بازار ایران (راکفلار، اوریاسف ۲۰۰۰)^۴.

1 H. K. Baker and G. Filbeck (2013)
 2 R. T. Rockafellar and S. Uryasev (2002)
 3 G. S. Fishburn (199)
 4 R. T. Rockafellar and S. Uryasev (200۰)

۲) مرور ادبیات

مروری بر معیارهای ریسک پرتفوی

۲-۱) معیارهای ریسک سنتی: واریانس، VaR، و غیره

معیارهای سنتی ریسک، تا چندین دهه، سنگ بنای مدیریت ریسک مالی و بهینه‌سازی پرتفوی بوده‌اند. این معیارها بینش‌های اساسی در مورد نوسانات و زیان‌های احتمالی مربوط به دارایی‌های مالی ارائه می‌دهند (اوریاسف ۲۰۰۸).^۱

۲-۱-۱) واریانس و انحراف معیار

واریانس و انحراف معیار متداول‌ترین معیارهای ریسک هستند که پراکندگی بازده‌ها را حول میانگین نشان می‌دهند. واریانس، که با σ^2 نشان داده می‌شود، انحراف مربعی میانگین بازده‌ها از میانگین را محاسبه می‌کند، در حالی که انحراف معیار، σ ، ریشه مربع واریانس است و به عنوان معیاری شهودی‌تر برای سنجش نوسانات عمل می‌کند. این معیارها فرض می‌کنند که توزیع بازده‌ها نرمال است، که این موضوع مدل‌سازی ریاضی را ساده‌تر می‌کند، اما ممکن است شرایط واقعی بازار، به‌ویژه در زمان بحران‌های مالی را به‌درستی منعکس نکند (دینگ، اوریاسف ۲۰۲۲).^۲ در ادامه، مدل‌هایی استفاده شدند مبتنی بر روش نیم‌واریانس که بر پراکندگی منفی یا نامطلوب بازده‌ها حول میانگین تمرکز دارند (هیبتی، حدادزاده ۱۳۸۷).

۲-۱-۲) ارزش در معرض ریسک (VaR)

ارزش در معرض ریسک (VaR) یکی از معیارهای مناسبی است که حداکثر زیان پرتفوی را در یک سطح اطمینان معین و در یک دوره زمانی مشخص تخمین می‌زند. VaR به دلیل سادگی و جذابیت شهودی‌اش بسیار مورد استفاده قرار می‌گیرد؛ اما محدودیت‌هایی نیز دارد، از جمله اینکه ریسک دنباله‌ای^۳ را به‌خوبی ثبت نمی‌کند و از نظر ریاضی نیز قابل جمع نیست (بینس‌وانگر ۲۰۰۰).^۴ فرمول VaR به این شکل است:

$$VaR_{\alpha} = \inf\{x \in \mathbb{R} : P(L > x) \leq \alpha\}$$

که در آن:

L متغیر زیان و α سطح اطمینان می‌باشد. با وجود محبوبیت آن، VaR اطلاعاتی درباره میزان زیان‌های فراتر از آستانه VaR ارائه نمی‌دهد (استاتمن ۱۹۸۹).^۵

- 1 S. Uryasev (2008)
- 2 Rui Ding and Stan Uryasevz (2022)
- 3 Tail Risk
- 4 K. G. J. Binswanger (2000)
- 5 M. Statman (1989)

۳-۱-۲) ارزش در معرض ریسک شرطی (CVaR)

ارزش در معرض ریسک شرطی (CVaR)، که به آن زیان مورد انتظار نیز گفته می‌شود، با در نظر گرفتن زیان مورد انتظار در صورتی که زیان از آستانه VaR فراتر رود، برخی از محدودیت‌های VaR را برطرف می‌کند. CVaR به این شکل تعریف می‌شود:

$$CVaR_{\alpha} = E[L|L > VaR_{\alpha}]$$

این معیار دید جامع‌تری از ریسک‌های دنباله‌ای ارائه می‌دهد و شدت زیان‌های شدید را به خوبی در بر می‌گیرد. مطالعات نشان داده‌اند که CVaR یک معیار ریسک همگن است که آن را برای بهینه‌سازی پرتفوی‌ها در شرایط ریسک‌گریزی، مناسب‌تر می‌سازد (تالر ۱۹۹۳).^۱

۴-۱-۲) معیارهای افت سرمایه (Drawdown)

معیارهای افت سرمایه، مانند حداکثر افت سرمایه (MDD)^۲ و میانگین افت سرمایه (ADD)^۳، برای سرمایه‌گذاران نگران از کاهش‌های صورت گرفته از بالاترین مقادیر بسیار اهمیت دارند. MDD حداکثر زیان از یک قله به یک دره قبل از دستیابی به قله جدید را اندازه‌گیری می‌کند و بینشی از بدترین حالت ممکن برای پرتفوی ارائه می‌دهد. از سوی دیگر، ADD این افت‌ها را در طی یک دوره مشخص میانگین‌گیری می‌کند و نمایی کلی از رفتار افت سرمایه ارائه می‌دهد. این معیارها به‌ویژه برای مدیریت ریسک‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت و اطمینان از پایداری استراتژی‌های سرمایه‌گذاری بسیار مناسب هستند.

۵-۱-۲) نسبت شارپ

نسبت شارپ، که توسط ویلیام اف. شارپ ارائه شده، معیاری برای بازده تعدیل‌شده با ریسک است. این نسبت به صورت نسبت بازده مازاد یک دارایی یا پرتفوی نسبت به نرخ بازده بدون ریسک تقسیم بر انحراف معیار آن محاسبه می‌شود. به‌طور ریاضی، نسبت شارپ به صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$\text{Sharpe Ratio} = \frac{E[R - R_f]}{\sigma}$$

که در آن:

$E[R]$: بازده مورد انتظار

R_f : نرخ بازده بدون ریسک؛ و

1 R. H. Thaler (1993)
2 Maximum Drawdown (MDD)
3 Average Drawdown (ADD)

σ: انحراف معیار بازده های مازاد می‌باشد.

نسبت شارپ به سرمایه‌گذاران این امکان را می‌دهد که بازدهی را به ازای هر واحد ریسک را ارزیابی کنند و مقایسه‌ای بین دارایی‌ها و پرتفوی‌های مختلف انجام دهند (شارپ ۱۹۶۴).^۱

این معیارهای ریسک سنتی پایه‌گذار نظریه پرتفوی مدرن و مدیریت ریسک هستند. علی‌رغم آن که این معیارها بینش‌های بسیار مهم و حیاتی را ارائه می‌دهند، محدودیت‌هایی به‌ویژه در شبیه‌سازی ریسک‌های غیرخطی و رویدادهای شدید بازار نیز دارند. برای رفع این کاستی‌ها و ارائه ابزارهای قوی‌تر برای مدیریت ریسک مالی در بازارهای پیچیده و ناپایدار، معیارهای ریسک تکامل یافته‌تر مانند توسعه معیارهای مبتنی بر افت سرمایه و معیارهای مالی رفتاری، طراحی شده‌اند.

۲-۲) معیارهای افت سرمایه: افت سرمایه متوسط، افت سرمایه شرطی، و پشیمانی مورد انتظار افت سرمایه

معیارهای افت سرمایه در ارزیابی ریسک پرتفوی اهمیت بالایی دارند، زیرا بینش‌هایی درباره زیان‌های بالقوه‌ای که یک سرمایه‌گذاری ممکن است از اوج خود تجربه کند، ارائه می‌دهند. این معیارها برای سرمایه‌گذارانی که به ریسک زیان‌های قابل توجه حساس هستند، بسیار مهم هستند، زیرا این زیان‌ها می‌توانند استراتژی‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت آنها را تحت تأثیر قرار دهند.

۲-۲-۱) افت سرمایه متوسط

افت سرمایه متوسط معیاری است برای میانگین کاهش قله به دره که یک سرمایه‌گذار در طول یک دوره خاص تجربه می‌کند. این معیار با میانگین‌گیری از تمامی افت‌های سرمایه در دوره تحلیل محاسبه می‌شود. افت سرمایه متوسط نمای کلی از رفتار معمول افت سرمایه پرتفوی را ارائه می‌دهد و بینشی درباره فرکانس و شدت زیان‌ها فراهم می‌آورد. مفهوم افت سرمایه متوسط بر این اساس استوار است که درک الگوهای زیان رایج می‌تواند در مدیریت بهتر ریسک‌های سرمایه‌گذاری کمک کند.

○ Rebecca Lehman و Hammad Khan (۲۰۲۰) اهمیت درک انواع مختلف ریسک، از جمله ریسک افت سرمایه، را مورد بحث قرار می‌دهند. آنها افت سرمایه را به دلیل طبیعت غیرخطی آن به‌عنوان یک ریسک خاص و دشوار برای تخمین توصیف می‌کنند. آنها بر اهمیت عملی افت‌های سرمایه برای سرمایه‌گذاران به‌ویژه برای کسانی که افت‌های بیش از حد می‌تواند تهدیدی برای ادامه فعالیت‌هایشان باشد تأکید می‌کنند (کانمن، تورسکی ۱۹۷۹).^۲

1 W. F. Sharpe (1964)

2 D. Kahneman, A. Tversky (1979)

۲-۲-۲) افت سرمایه شرطی (CDaR)

افت سرمایه شرطی (CDaR) مفهوم ارزش در معرض ریسک (VaR) را به زمینه افت سرمایه بسط می‌دهد. این معیار میزان افت سرمایه مورد انتظار را با توجه به اینکه افت سرمایه از یک آستانه خاص تجاوز می‌کند، اندازه‌گیری می‌کند (مشابه به VaR شرطی). CDaR برای ارزیابی ریسک دنباله‌ای افت سرمایه^۱ مفید است و نمای کلی جامع‌تری از زیان‌های شدید بالقوه نسبت به افت سرمایه متوسط ارائه می‌دهد.

○ Rockafellar و Uryasev (۲۰۰۰)، CDaR را به‌عنوان معیاری برای توزیع‌های عمومی زیان معرفی می‌کنند و تأکید می‌کنند که این معیار در مدیریت و کاهش ریسک‌های شدید مؤثر است. آنها توضیح می‌دهند که CDaR بر انتهای دنباله توزیع افت سرمایه تمرکز دارد و این امر آن را به ابزاری ارزشمند برای سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز تبدیل می‌کند (بینس‌واگنر ۲۰۰۰)^۲.

۲-۳-۳) پیشیمانی مورد انتظار افت سرمایه (ERoD)

پیشیمانی مورد انتظار افت سرمایه (ERoD) معیاری پیشرفته است که مفهوم مالی رفتاری را به تحلیل افت سرمایه وارد می‌کند. این معیار تأثیر روانی زیان‌ها بر سرمایه‌گذاران را با اندازه‌گیری پیشیمانی مورد انتظار مرتبط با افت‌های سرمایه حساب می‌کند. این معیار به‌ویژه برای درک چگونگی تأثیر احساسات و فرآیندهای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران بر وقوع افت‌های سرمایه مفید است.

○ Stutzer (2000) بر اهمیت ادغام جنبه‌های رفتاری، مانند پیشیمانی، در بهینه‌سازی پرتفوی تأکید می‌کند. او بیان می‌کند از آنجا که معیارهای ریسک سنتی معمولاً نمی‌توانند به‌طور جامع تأثیر کامل زیان‌ها بر رفتار سرمایه‌گذاران را ارزیابی کنند، معیارهایی مانند ERoD می‌توانند درک جامع‌تری از ریسک ارائه دهند (استاتمن ۱۹۸۹)^۳.

○ Bai و همکاران (2009) نیز به نقش مالی رفتاری در مدیریت ریسک پرداخته و نشان می‌دهند که چگونه رویکردهای مبتنی بر پیشیمانی می‌توانند عملکرد پرتفوی را بهبود بخشند. شواهد تجربی آنها نشان می‌دهد که محاسبه پیشیمانی مورد انتظار به‌طور مشخص در بازارهای ناپایدار می‌تواند به استراتژی‌های سرمایه‌گذاری مقاوم‌تر منجر شود (راکفلار، اوریاسف ۲۰۰۲)^۴.

۲-۳) کاربرد در بهینه‌سازی پرتفوی

معیارهای افت سرمایه در بهینه‌سازی پرتفوی ارزشمند هستند، مخصوصاً جایی که هدف، حداکثر کردن بازده‌ها و کاهش ریسک‌ها است. با ادغام افت سرمایه متوسط، CDaR و ERoD در فرآیند بهینه‌سازی، سرمایه‌گذاران

1 Tail Risk of Drawdowns

2 K. G. J. Binswanger (2000)

3 M. Statman (1989)

4 . T. Rockafellar, S. Uryasev (2002)

می‌توانند استراتژی‌هایی را توسعه دهند که نه تنها به دنبال بازده‌های بالاتر هستند بلکه پتانسیل زیان‌های قابل توجه را نیز در محدوده‌های قابل قبولی نگه دارند.

- Sharpe (1964) در مطالعه بنیادی خود در مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای (CAPM)، اگرچه عمدتاً بر ریسک سیستماتیک تمرکز داشت، اما پایه‌گذار درک چگونگی ادغام معیارهای ریسک مختلف، از جمله افت‌های سرمایه، در استراتژی‌های سرمایه‌گذاری بود (خان، لمان، ۲۰۲۰).^۱
- Hammad Khan و Rebecca Lehman (۲۰۲۰) به بررسی بیشتر چگونگی کنترل افت‌های سرمایه از طریق تنوع و اندازه‌گیری دینامیک موقعیت‌ها پرداخته و پیشنهاد می‌کنند که ترکیب چندین معیار ریسک می‌تواند چارچوبی مقاوم‌تر برای مدیریت ریسک پرتفوی ارائه دهد.

۲-۴ مدل CAPM و توسعه‌های آن

۲-۴-۱ مدل CAPM سنتی مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای (CAPM)^۲، که در سال ۱۹۶۴ توسط ویلیام شارپ معرفی شد، یکی از ارکان نظریه مالی مدرن است. CAPM چارچوبی را برای تعیین بازده مورد انتظار یک دارایی بر اساس ریسک سیستماتیک آن، که توسط β نمایان می‌شود و بازده مورد انتظار بازار ارائه می‌دهد. طبق مدل CAPM، بازده مورد انتظار یک اوراق بهادار متناسب با بتای آن است که حساسیت اوراق بهادار به حرکات بازار را اندازه‌گیری می‌کند. این رابطه به صورت معادله زیر بیان می‌شود:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i (E(R_m) - R_f)$$

که در آن:

$E(R_i)$: بازده دارایی؛

R_f : نرخ بدون ریسک؛

β_i : بتای دارایی؛ و

$E(R_m)$: بازده مورد انتظار بازار می‌باشد (شارپ ۱۹۶۴).^۳

مدل شاپر فرض می‌کند که تنها ریسکی که باید در بازار جبران شود، ریسک سیستماتیک است، زیرا ریسک‌های غیرسیستماتیک می‌توانند از طریق متنوع‌سازی کاهش یابند. این مدل به طور گسترده‌ای در مطالعات تجربی برای ارزیابی قیمت‌گذاری دارایی‌ها و مدیریت پرتفوی استفاده می‌شود.

1 H. Khan, R. Lehman (2020)

2 Capital Asset Pricing Model (CAPM)

3 W. F. Sharpe (1964)

۲-۴-۲) مدل مبتنی بر افت سرمایه

معیارهای اندازه‌گیری افت سرمایه بسیار مورد توجه واقع شده‌اند زیرا حداکثر ضرر بالقوه‌ای که یک سرمایه‌گذار ممکن است از یک قله به یک دره در ارزش یک سرمایه‌گذاری با آن مواجه شود را منعکس می‌کنند. مدل CAPM سنتی برای ادغام اندازه‌گیری‌های افت سرمایه، با تشخیص این که سرمایه‌گذاران به طور خاص به ضررهای بالقوه و دوره‌های افت سرمایه حساس هستند که می‌تواند بر تصمیمات سرمایه‌گذاری و درک ریسک آنها تأثیر بگذارد بسط یافته است (زهره پوزمانی ۱۳۹۵).

مدل CAPM مبتنی بر افت سرمایه، مدل سنتی را با ادغام افت سرمایه به عنوان معیاری از ریسک تغییر می‌دهد و نمایی جامع‌تر از پروفایل ریسک یک دارایی ارائه می‌دهد. این رویکرد می‌تواند به ویژه در ارزیابی تعادل ریسک و بازده در بازارهای نوسان‌پذیر مفید باشد. این مدل، پرمیوم ریسک را بر اساس ریسک افت سرمایه تنظیم می‌کند و بینش‌هایی در مورد عملکرد دارایی‌ها در دوره‌های نزول شدید بازار ارائه می‌دهد (خان، لمان ۲۰۲۰)^۱ (پوزمانی ۱۳۹۶).

به عنوان مثال، تحقیقات Chekhlov، Uryasev، و Zabaranin (2003) به بررسی افت سرمایه شرطی در معرض ریسک (CDaR) و کاربردهای آن در بهینه‌سازی پرتفوی پرداخته‌اند. آنها نشان می‌دهند که ادغام اندازه‌گیری‌های ریسک افت سرمایه با مدل CAPM به ویژه در شرایط بحرانی بازار، می‌تواند منجر به استراتژی‌های مدیریت ریسک قوی‌تری شود (چخلوف و همکاران ۲۰۰۵)^۲.

۲-۶) مطالعات تجربی در بازارهای مختلف

مقایسه بین بازارهای آمریکایی و بازارهای نوظهور، به ویژه در زمینه اندازه‌گیری ریسک پرتفوی و مدل‌های قیمت‌گذاری دارایی، یک حوزه کلیدی از مطالعه است. بازارهای آمریکایی که با نقدشوندگی بالا، چارچوب‌های نظارتی گسترده و موسسات مالی شناخته می‌شوند، چالش‌ها و فرصت‌های متفاوتی نسبت به بازارهای نوظهور ارائه می‌دهند. بازارهای نوظهور، مانند ایران، اغلب نوسانات بالاتر، نقدشوندگی پایین‌تر و محیط‌های نظارتی متفاوت‌تری دارند که می‌تواند تأثیر قابل توجهی بر اثربخشی اندازه‌گیری‌های ریسک سنتی و مدل‌های قیمت‌گذاری دارایی‌ها داشته باشد.

مطالعات در بازار سهام آمریکا به طور گسترده‌ای از اندازه‌گیری‌های ریسک سنتی مانند واریانس و ارزش در معرض ریسک شرطی (CVaR) و همچنین مدل‌هایی مانند مدل قیمت‌گذاری دارایی سرمایه (CAPM) و نسخه‌های آن استفاده کرده‌اند. این مطالعات معمولاً به مقاومت این اندازه‌گیری‌ها در محیط‌های بازار پایدار و با نقدینگی بالا

1 H. Khan and R. Lehman (2020)

2 Conditional Drawdown at Risk (CDaR)

3 A. Chekhlov, S. Uryasev, M. Zabaranin (2005)

اشاره دارند. به عنوان مثال، مدل CAPM سنتی در توضیح بازده دارایی‌ها در ایالات متحده مؤثر بوده است، جایی که کارایی بازار نسبتاً بالا و عدم تقارن اطلاعات حداقل است.

در مقابل، بازارهای نوظهور اغلب با سطوح بالاتر نوسان و ناکارآمدی‌های بازار مواجه هستند. تحقیقات در این بازارها نشان می‌دهد که اندازه‌گیری‌های ریسک و مدل‌های سنتی ممکن است نتوانند به طور کامل پروفایل‌های ریسک-بازده منحصر به فرد دارایی‌ها را درک کنند. به عنوان مثال، اندازه‌گیری‌های افت سرمایه، حداکثر افت سرمایه (MDD) و میانگین افت سرمایه (ADD) و افت سرمایه شرطی توجه بیشتری را جلب کرده‌اند زیرا توانایی بهتری در انعکاس ترجیحات ریسک سرمایه‌گذاران در این بازارها دارند. این اندازه‌گیری‌ها حداکثر زیان مشاهده شده از اوج تا دره قبل از رسیدن به اوج جدید را در نظر می‌گیرند و دیدگاه دقیق‌تری از ریسک ارائه می‌دهند، به ویژه در بازارهایی که در معرض افت‌های شدید و مکرر هستند.

مطالعات خاص بر روی بازار سهام ایران ویژگی‌های متمایزی را که آن را از بازارهای آمریکایی و سایر بازارهای نوظهور متمایز می‌کند، آشکار می‌سازد. بازار ایران تحت تأثیر عواملی مانند ریسک‌های ژئوپلیتیک، تحریم‌های اقتصادی و مداخلات دولتی است که می‌تواند منجر به ناهنجاری‌های قابل توجهی در بازار شود. شواهد تجربی نشان می‌دهند که مدل‌های مشتمل بر اندازه‌گیری‌های افت سرمایه همچون CAPM مبتنی بر افت سرمایه، در درک دینامیک‌های ریسک بازار ایران نسبت به CAPM سنتی مؤثرتر هستند.

علاوه بر این، رویکردهای مالی رفتاری که به تعصبات سرمایه‌گذاران و عوامل روان‌شناختی توجه دارند، در توضیح حرکت‌های قیمت دارایی‌ها در بازار ایران امیدوارکننده به نظر می‌رسند. به عنوان مثال، نظریه پشیمانی، برای درک چگونگی تأثیر ترس از پشیمانی سرمایه‌گذاران ایرانی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری آن‌ها به کار رفته است، که منجر به استراتژی‌های بهینه‌سازی پرتفوی متفاوتی نسبت به بازارهای پیشرفته‌تر شده است.

در مجموع، ادبیات تحقیق بر اهمیت تطبیق اندازه‌گیری‌های ریسک و مدل‌های قیمت‌گذاری دارایی‌ها با شرایط خاص بازارهای نوظهور تأکید می‌کند. عوامل اقتصادی، سیاسی و اجتماعی منحصر به فرد در این بازارها نیاز به رویکردی متناسب با مدیریت پرتفوی و ارزیابی ریسک دارند. برای بازار سهام ایران، ادغام اندازه‌گیری‌های افت سرمایه و بینش‌های مالی رفتاری چارچوب جامع‌تری برای درک و مدیریت ریسک‌های سرمایه‌گذاری فراهم می‌آورد. این رویکرد نه تنها با واقعیت‌های تجربی بازار هماهنگ است، بلکه پیامدهای عملی برای سرمایه‌گذارانی که به دنبال بهینه‌سازی پرتفوی‌های خود در مواجهه با عدم قطعیت و نوسانات بازار هستند، ارائه می‌دهد.

۳) روش‌شناسی

۳-۱) انتخاب و توصیف داده‌ها

بازار سهام ایران با حدود ۸۰۰ سهام قابل معامله، دارای ارزش بازار کل کمتر از ۱۴۰ میلیارد دلار است. به طور خاص، بیش از سه‌چهارم این ارزش بازار در ۱۰۰ شرکت متمرکز است، به این معنا که ۷۰۰ سهم باقی‌مانده جمعاً

کمتر از ۳۵ میلیارد دلار ارزش دارند. این تمرکز بالا به این معنی است که سهام‌های کوچکتر به شدت در معرض نوسانات قیمتی قابل توجه هستند، آن هم بدون اینکه با هیجان بازار و ورود نقدینگی قابل توجهی روبرو شوند. با توجه به مفروضات پایه‌ای مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای (CAPM)، برای انتخاب ۳۰ سهم از بازار سهام ایران که به بهترین شکل با اصول بنیادی CAPM همخوانی داشته باشند، رویکردی سیستماتیک اتخاذ شده است. یکی از اصول حیاتی CAPM، کارایی بازار است که فرض می‌کند تمام اطلاعات موجود به سرعت و به طور کامل در قیمت‌های سهام منعکس می‌شود و همه سرمایه‌گذاران به طور برابر و همزمان به این اطلاعات دسترسی دارند. در بازار سهام ایران، ساختار بسیاری از شرکت‌ها به گونه‌ای است که ممکن است به برخی افراد اجازه دهد تا پیش از عموم مردم به اطلاعات دسترسی پیدا کنند. بنابراین، تمرکز بر روی سهام‌هایی با نسبت سهام شناور آزاد نسبتاً بالا اهمیت دارد. نسبت سهام شناور آزاد به سهمی از سهام اشاره دارد که در دست عموم سرمایه‌گذاران است، برخلاف سهام‌هایی که به شدت در اختیار افراد داخلی یا سهامداران بزرگ قرار دارد. این امر خطر تأثیر عمده بازار توسط تعداد کمی از معامله‌گران مطلع را کاهش می‌دهد و در نتیجه، دینامیک‌های استاندارد بازار را حفظ کرده و از دستکاری‌های قیمتی قابل توجه (مانند طرح‌های پمپ و دامپ) جلوگیری می‌کند.

معیار دیگری برای انتخاب ۳۰ سهم، تعداد روزهای معاملاتی در دوره‌های مورد مطالعه بود. بازار سهام ایران نسبتاً جوان است و تاریخچه آن کمتر از ۶۰ سال و داده‌های تجاری جامع آن کمتر از ۳۰ سال است. در سال‌های اخیر، چندین شرکت بزرگ عرضه عمومی اولیه (IPO) انجام داده‌اند و اگرچه این شرکت‌ها دارای نقدینگی و آزاد شناور بالایی هستند، اما در صورتی که سهام آنها در تمام طول دوره مطالعه در دسترس نبوده، از مطالعه ما کنار گذاشته شدند.

در نهایت، ۳۰ سهم را بر اساس معیارهای زیر انتخاب شدند:

- **متوسط ارزش معاملات:** سهام‌هایی با متوسط ارزش معاملات بالا ترجیح داده شده‌اند تا از نقدشوندگی کافی اطمینان حاصل شود.
- **نقدشوندگی:** سهام‌هایی که دارای نقدشوندگی بالایی هستند و خرید و فروش آنها بدون تأثیر قابل توجه بر قیمت سهام امکان‌پذیر است.
- **سهام آزاد شناور:** سهام‌هایی با نسبت بالای سهام آزاد شناور برای اطمینان از توزیع وسیع مالکیت و کاهش تأثیر اطلاعات داخلی بر قیمت سهام.
- **تعداد روزهای معاملاتی:** سهام‌هایی که در طول دوره‌های مطالعه به طور فعال معامله شده‌اند تا مجموعه داده‌ای جامع و سازگار فراهم شود.

این فرآیند انتخاب دقیق تضمین می‌کند که مطالعه بر روی معتبرترین و قابل اعتمادترین سهام‌های بازار ایران تمرکز دارد و تحلیلی عادلانه و دقیق از معیارهای ریسک مورد بررسی ارائه می‌دهد.

۳-۲) محاسبه معیارهای ریسک

مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای (CAPM) که توسط ویلیام شارپ توسعه یافته، یکی از ارکان نظریه مدرن پورتفوی و مدیریت ریسک است. CAPM بر اساس چارچوب بهینه‌سازی میانگین-واریانس مارکوویتز (مارکوویتز ۱۹۵۲)^۱ بنا شده که بر تعادل بین ریسک و بازده در تشکیل پورتفوی تأکید دارد. این مدل فرض می‌کند که بازده مورد انتظار یک دارایی تابعی خطی از بتای آن است، که حساسیت دارایی به حرکات بازار را اندازه‌گیری می‌کند. ادبیات گسترده‌ای در مورد CAPM وجود دارد که بینش‌های حیاتی در مورد کاربرد و محدودیت‌های آن در شرایط مختلف بازار ارائه می‌دهد.

برای این مطالعه، سه معیار ریسک خاص برای هر یک از ۳۰ سهام انتخاب شده از بازار بورس ایران محاسبه شده‌اند: بتای استاندارد (β)، بتای افت سرمایه در معرض ریسک شرطی (βCDaR) و بتای پیشیمانی (تأسف) مورد انتظار افت سرمایه (βERoD). هر یک از این معیارها دیدگاه منحصر به فردی در مورد ویژگی‌های ریسک سهام و پاسخ آنها به تغییرات بازار ارائه می‌دهند.

۳-۲-۱) بتای استاندارد (β)

بتای استاندارد معیاری از ریسک سیستماتیک یک سهام نسبت به کل بازار است که به صورت زیر محاسبه می‌گردد:

$$\beta = \frac{Cov(R_i, R_m)}{Var(R_m)}$$

که در آن:

R_i : بازده سهام

R_m : بازده بازار

$Cov(R_i, R_m)$: کوواریانس بین سهم و بازار؛ و

$Var(R_m)$: واریانس بازده بازار می‌باشد.

بتای بالاتر از ۱ نشان می‌دهد که سهام نسبت به بازار نوسانات بیشتری دارد، در حالی که بتای کمتر از ۱ نشان‌دهنده‌ی نوسانات کمتر نسبت به بازار است.

۳-۲-۲) بتای افت سرمایه در معرض ریسک شرطی (CDaR)

بتای افت سرمایه در معرض ریسک شرطی (CDaR) مفهوم ارزش در معرض ریسک (VaR) را به مقادیر افت سرمایه بسط می‌دهد و بر روی ریسک‌های انتهای دم (tail risk) افت‌ها تمرکز دارد. CDaR میزان افت مورد انتظار

1 H. Markowitz (1952)

را در صورتی که افت از آستانه خاصی تجاوز کند، اندازه‌گیری می‌کند. نسخه بتا از CDaR، یعنی β CDaR، حساسیت افت‌های یک سهام نسبت به افت‌های بازار را ارزیابی می‌کند. این معادله بصورت زیر نوشته می‌شود:

$$\beta_{CDaR}^i = \frac{\sum_{s=1}^S \sum_{t=1}^T p_s q_{st}^* (w_{s,\tau(s,t)}^i - w_{st}^i)}{CDaR_{\alpha}(w^M)}$$

که در آن:

i : شاخص سهام، $i = 1, \dots, I$

s : شاخص یک مسیر نمونه از بازده‌های اوراق بهادار

p_s : احتمال مسیر نمونه s

t : زمان، $t = 1, \dots, T$

w_{st}^i : بازده تجمعی غیرترکیبی دارایی i در زمان t بر روی مسیر نمونه s

w^M : بردار بازده‌های تجمعی غیرترکیبی پرتفوی بازار (پرتفوی بهینه) که شامل اجزای w_{st}^M ، $s = 1, \dots, S$ ، $t = 1, \dots, T$ ، شامل اجزای w_{st}^M ، $s = 1, \dots, S$ ، $t = 1, \dots, T$ ،

$\tau(s, t)$: لحظه زمانی آخرین حداکثر تجمعی بازده بازار پیش از زمان t در سناریوی s

q_{st}^* : شاخصی که برابر با $\frac{1}{(1-\alpha)^T}$ برای بزرگ‌ترین $(1-\alpha)^T$ کاهش‌های بازار (پرتفوی بازار) برابر w^M و در غیر این صورت برابر با صفر است؛

$$= \sum_{s=1}^S \sum_{t=1}^T p_s q_{st}^* (w_{s,\tau(s,t)}^M - w_{st}^M) \quad CDaR_{\alpha}(w^M)$$

میانگین بزرگ‌ترین $(1-\alpha)$ ٪ کاهش‌های بازار (پرتفوی بازار) w^M . (برای مثال، اگر $\alpha=0.9$ باشد آنگاه CDaR به ۱۰٪ بزرگ‌ترین کاهش‌ها توجه می‌کند.

بتای CDaR مشابه بتای استاندارد محاسبه می‌شود، با این تفاوت که به جای استفاده از بازده‌ها، از CDaR استفاده می‌شود.

۳-۲-۳) پیشیمانی (تأسف) مورد انتظار افت سرمایه (ERoD)

پیشیمانی (تأسف) مورد انتظار افت سرمایه (ERoD) اصول مالی رفتاری را به تحلیل افت‌های سرمایه وارد می‌کند و بر تأثیر روان‌شناختی این افت‌ها بر سرمایه‌گذاران تمرکز دارد. ERoD مقدار پیشیمانی مورد انتظار را که به دلیل تجربه یک افت به وجود می‌آید، اندازه‌گیری می‌کند. β ERoD حساسیت پیشیمانی یک سهم از افت‌ها را نسبت به پیشیمانی ناشی از افت‌های بازار ارزیابی می‌کند و به صورت زیر محاسبه می‌گردد:

$$\beta_{ERoD}^i = \frac{\frac{1}{T} \sum_{s=1}^S \sum_{t=1}^T p_s q_{st}^* (\omega_{s,\tau(s,t)}^i - \omega_{st}^i)}{\tilde{E}_{\epsilon}(w^M)}$$

β ERoD نیز مشابه با β CDaR با مقایسه پیشیمانی از افت یک سهم با پیشیمانی از افت بازار به دست می‌آید. بنابراین، فرمول β ERoD می‌تواند مشابه β CDaR استخراج شود. علاوه بر این، β CDaR و β ERoD برای برخی سطوح اطمینان α مشابه هستند.

این معیارهای ریسک، با در نظر گرفتن هر دو معیار ریسک سنتی و معیارهای پیشرفته‌تر و رفتارمحور، نمای جامعی از پروفایل‌های ریسک سهام ارائه می‌دهند. این رویکرد چندبعدی امکان درک عمیق‌تری از نحوه رفتار این سهام تحت شرایط مختلف بازار، به‌ویژه در زمینه خاص بازار بورس ایران، را فراهم می‌آورد.

۴) تحلیل تجربی

اقتصاد ایران الگوی چرخه‌ای را نشان می‌دهد که با دوره‌های مداخله‌های نظارتی و سپس دوران‌های ناگهانی تورم و کاهش ارزش ارز همراه است. برای چندین سال متوالی، دولت با استفاده از کنترل قیمت‌ها، نرخ‌های ارز ترجیحی و یارانه‌ها (هم نقدی و هم غیرنقدی) در بخش‌های مختلف اقتصادی، نرخ تورم را زیر ۱۰ درصد در سال نگه می‌دارد. با این حال، این ثبات به‌طور ناگهانی مختل می‌شود و منجر به کاهش قابل توجه ارزش ریال و تورم گسترده می‌گردد. این شوک‌های تورمی منجر به سودآوری اسمی قابل توجهی برای شرکت‌های تولیدی می‌شود که ناشی از رشد واقعی نبوده، بلکه به دلیل ارزیابی‌های تورمی است. در نتیجه، قیمت‌های سهام این شرکت‌ها که به ریال است، به سرعت افزایش یافته و به افزایش سریع بازار بورس ایران منجر می‌شود.

در این دوره‌ها، بازار تحت سلطه هیجان‌های سفته‌بازانه قرار دارد که غالباً به وضعیت‌های خرید زیاد و حباب‌های قیمتی قابل توجه در بسیاری از سهام منجر می‌شود. طبق نظریه «احمق بزرگ‌تر»، سرمایه‌گذاران از این معاملات در مدت زمان محدودی سود می‌برند تا زمانی که اصلاحات اجتناب‌ناپذیر بازار رخ دهد. به‌طور تاریخی، بزرگ‌ترین افت‌ها در بازار بورس ایران با ترکیدن این حباب‌های سفته‌بازانه پس از دوره‌های ناگهانی تورمی هم‌زمان بوده است. با توجه به نقش حیاتی ERoD (انتظار پیشیمانی از کاهش ارزش) در ارزیابی کاهش‌ها، در این تحقیق، عملکرد ۳۰ سهام منتخب در دو دوره اصلی در بازار بورس ایران تحلیل شده‌اند:

• دوره ۱: ۲۰۱۹-۲۰۱۳ (رکود ۲۰۱۴)

• دوره ۲: ۲۰۲۴-۲۰۲۰ (کاهش شدید در سال ۲۰۲۰)

دوره اول یک رکود چهار ساله طولانی بود، در حالی که دوره دوم یک تصحیح سریع و شدید را نشان می‌داد. در این بخش، یک مطالعه موردی از معیارهای ریسک پیشرفته انجام شده است و اثربخشی آن‌ها را در چندین سهام در این دو دوره مقایسه شده‌اند. هدف این تحلیل، ارائه بینش‌های عمیق‌تر در مورد کاربرد و عملکرد معیارهای ریسک پیچیده مانند ERoD در زمینه خاص اقتصادی ایران است.

برای نشان دادن کاربرد معیارهای ریسک پیشرفته، به بررسی مورد شرکت پتروشیمی فارس (FARS) در سال ۲۰۱۴ می‌پردازیم. مقایسه عملکرد FARS با شاخص اصلی بورس تهران (TEDPIX) بینش‌های مهمی به ویژه در دوره‌های رکود بازار ارائه می‌دهد.

جدول ۱. مقایسه بتاهای سهام شرکت پتروشیمی فارس

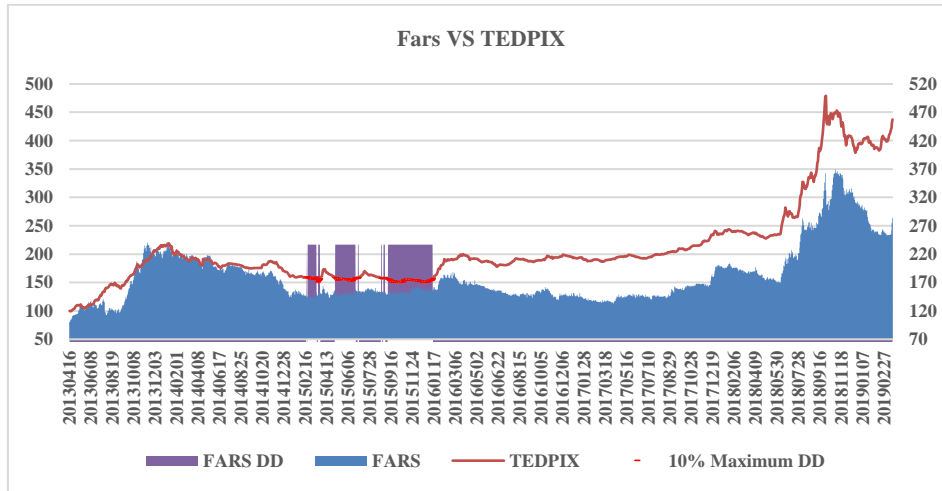
Standard β	β_{CDaR}	β_{ERoD}
1.02	1.13	1.62

منبع: یافته‌های پژوهشگر

در بدترین ۱۰ درصد از کاهش‌های بازار، عملکرد سهام پتروشیمی فارس (FARS) نسبت به شاخص کل (TEDPIX) بدتر بود. با توجه به اینکه بتای استاندارد FARS برابر با ۱ است، این موضوع، بسیار موضوع مهمی است که نشان‌دهنده هماهنگی نوسانات آن با کلیت بازار است. به طور مشابه، بتای CDaR برای FARS نیز نزدیک به ۱ است، که نشان می‌دهد ریسک کاهش ارزش سهام FARS با ریسک بازار هم‌خوانی دارد. با این حال، تحلیل عمیق‌تر با استفاده از بتای (ERoD) بینش‌های مهم‌تر و حیاتی‌تری را نشان می‌دهد. بتای ERoD برای FARS معادل ۱.۸ محاسبه شده است. این مقدار بالاتر نشان می‌دهد که FARS در مقایسه با میانگین بازار، در برابر کاهش‌های شدید قیمت در دوره‌های اصلاح عمده بازار، آسیب‌پذیرتر است. این بتای بالای ERoD تأکید می‌کند که FARS در دوره‌های رکود شدید، کاهش‌های بیشتری نسبت به میانگین بازار تجربه می‌کند و آسیب‌پذیری بیشتری در این دوره‌ها دارد.

این تفاوت بین بتای استاندارد و بتای ERoD اهمیت استفاده از اندازه‌گیری‌های پیشرفته ریسک در ارزیابی عملکرد سهام را به ویژه در بازارهای نوسانی و نوظهور مانند ایران نشان می‌دهد. در حالی که بتای استاندارد و بتای CDaR اطلاعات مفیدی در مورد همبستگی کلی سهام با بازار و ریسک کاهش ارزش ارائه می‌دهند، بتای ERoD دیدگاه دقیق‌تری را ارائه می‌دهد که جنبه‌های روان‌شناختی و رفتاری واکنش‌های بازار در دوره‌های افت شدید را در بر می‌گیرد. این رویکرد جامع به سرمایه‌گذاران این امکان را می‌دهد که ریسک‌های مرتبط با پرتفوی‌های خود را بهتر درک و مدیریت کنند و در خصوص اتخاذ استراتژی‌های سرمایه‌گذاری در مواجهه با عدم قطعیت‌های اقتصادی تصمیمات قوی‌تر و بهتری بگیرند.

الگوی مشابهی را می‌توان در عملکرد سهام شرکت توسعه معادن و صنایع معدنی خاورمیانه (میدکو) (MIDCO) مشاهده کرد. هر دو بتای استاندارد و بتای CDaR میدکو تقریباً برابر با ۱ هستند، که نشان می‌دهد نوسانات و ریسک کاهش ارزش سهام مشابه میانگین بازار است. با این حال، بتای ERoD برای MIDCO به طور قابل توجهی بالاتر است و معادل ۱.۸ محاسبه شده است.



نمودار ۱. مقایسه نمودار ارزش سهام شرکت پتروشیمی فارس با شاخص کل

منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول ۲. مقایسه بتاهای شرکت توسعه معادن و صنایع معدنی خاورمیانه (میدکو)

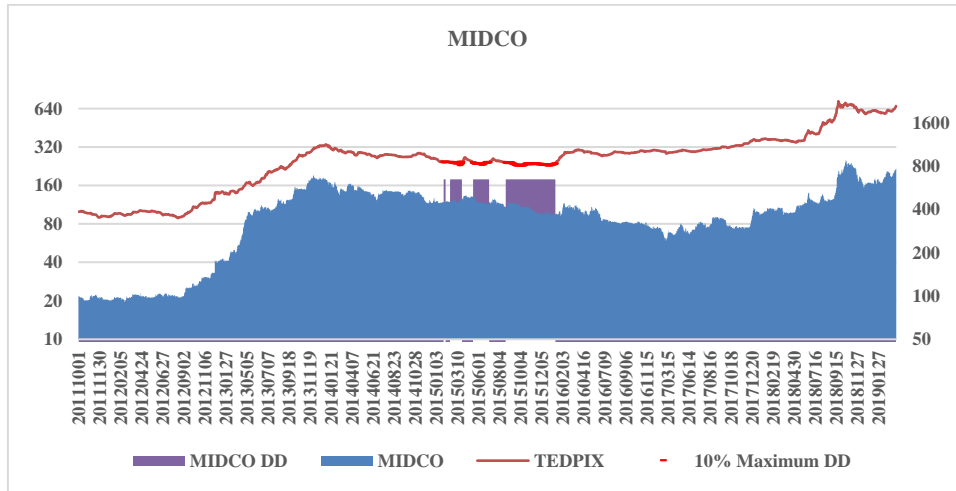
Standard β	β_{CDaR}	β_{ERoD}
1.02	1.12	1.8

منبع: یافته‌های پژوهشگر

در بدترین ۱۰ درصد از کاهش‌های بازار، جایی که شاخص TEDPIX حدود ۳۰ درصد کاهش یافت، سهام MIDCO با کاهش قابل توجه ۴۷٪ در ارزش مواجه شد. این تفاوت شدید، حساسیت بالای MIDCO به افت‌های شدید بازار را که توسط بتای ERoD ثبت شده است، برجسته می‌کند.

بتای ERoD بالا به مقدار ۱.۸ نشان می‌دهد که MIDCO بیشتر در معرض ریزش‌های شدید قیمت در دوران تصحیح‌های عمده بازار نسبت به میانگین بازار است. این به این معنی است که در حالی که بتای استاندارد و بتای CDaR دیدگاه‌های مشابهی درباره همبستگی عمومی بازار و ریسک افت ارائه می‌دهند، ممکن است نتوانند به طور کامل میزان خسارات احتمالی در شرایط بازارهای شدید را به تصویر بکشند.

این دینامیک‌ها در دوره افت بازار ۲۰۲۰ که با نوسانات قابل توجه و کاهش سریع ارزش بازار در مدت زمان کوتاه مشخص می‌شود، حتی بیشتر به چشم می‌آید. این دوره مثال روشنی است از این که چگونه معیارهای ریسک مختلف می‌توانند بینش‌های متفاوتی ارائه دهند.



نمودار ۲. مقایسه نمودار ارزش سهام شرکت توسعه معادن و صنایع معدنی خاورمیانه (میدکو) با شاخص کل
منبع: یافته‌های پژوهشگر

به عملکرد سهام شرکت مخابرات ایران (AKHABER) در این دوره پر تلاطم توجه کنید. بتاهای نماد اخبار به صورت زیر می‌باشند:

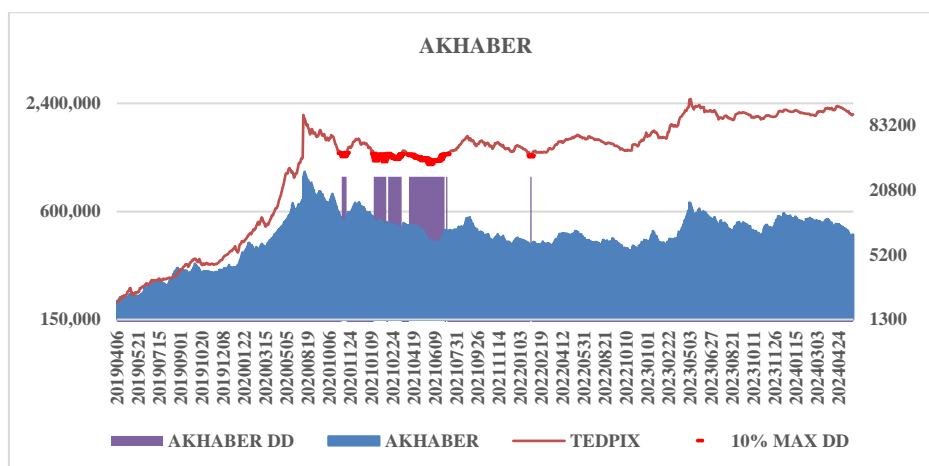
جدول ۳. مقایسه بتاهای شرکت مخابرات ایران

Standard β	β_{CDaR}	β_{ERoD}
۲.۳۹	۲.۰۱	۲.۶۸

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به این مقادیر، بتای استاندارد ۲.۳۹ به دقت نوسان بالا و ریسک مرتبط با AKHABER را نشان می‌دهد، که به این معناست که این سهام بیش از دو برابر نوسان‌پذیرتر از بازار است. بتای CDaR نیز با مقدار ۲.۰۱ ریسک قابل توجهی از نظر افت را نشان می‌دهد که با درک کلی بازار از ریسک هم‌راستا است. با این حال، بتای ERoD با مقدار ۲.۶۸ دیدگاهی حتی بحرانی‌تر ارائه می‌دهد. این مقدار نشان می‌دهد که در دوران تصحیح‌های عمده بازار، AKHABER کاهش‌های بیشتری نسبت به افت‌های میانگین بازار تجربه می‌کند و آسیب‌پذیری آن در برابر رویدادهای شدید بازار را برجسته می‌کند. این بتای بالاتر ERoD جنبه‌های رفتاری و

روان‌شناختی واکنش‌های سرمایه‌گذاران در دوران رکودهای شدید را به تصویر می‌کشد، که ممکن است معیارهای سنتی مانند بتای استاندارد و بتای CDaR نتوانند به طور کامل در بر گیرند.



نمودار ۳. مقایسه نمودار ارزش سهام شرکت مخابرات ایران با شاخص کل

منبع: یافته‌های پژوهشگر

این مورد نشان می‌دهد که هیچ‌یک از معیارهای ریسک به تنهایی برای ارزیابی کامل ریسک کافی نیست. در حالی که بتای استاندارد و بتای CDaR بینش‌های ارزشمندی در مورد نوسان و ریسک افت ارائه می‌دهند، بتای ERoD درک دقیق‌تری از عملکرد در شرایط بازارهای شدید فراهم می‌آورد. بنابراین، رویکرد جامع که شامل چندین معیار ریسک باشد، برای اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری آگاهانه ضروری است. با ادغام این معیارهای پیشرفته ریسک، سرمایه‌گذاران می‌توانند به‌طور بهتری پیچیدگی‌های رفتار بازار را، به‌ویژه در بازارهای بسیار نوسان‌پذیر و در حال ظهور مانند ایران، مدیریت کنند.

جدول ۴. مقایسه بتاهای ۳۰ شرکت بورسی براساس دوره‌های زمانی ۱ و ۲

	ERoD _{0.5} β Period 1	ERoD _{0.5} β Period 2	CDaR _{0.5} β Period 1	CDaR _{0.5} β Period 2	CDaR _{0.9} β Period 1	CDaR _{0.9} β Period 2	Standard β Period 1	Standard β Period 2
Akhaber	-0.1099	2.6795	0.3081	2.7084	0.3081	2.0081	0.3359	2.3944
Bepas	-2.2709	-2.3086	-1.3960	-2.7311	-1.3960	-1.6047	-1.1874	-2.5156
Parsan	1.0932	0.4935	1.0001	0.4707	0.8862	1.1034	0.8427	0.6795
Tapico	0.9176	0.8218	0.7691	0.8611	0.5567	1.2609	0.4996	1.0552
Hekeshti	-0.9820	3.0556	-1.0037	3.2916	-1.0037	2.7933	-0.9157	3.2743

	ERoD ₀₊ β Period 1	ERoD ₀₊ β Period 2	CDaR _{0.5} β Period 1	CDaR _{0.5} β Period 2	CDaR _{0.9} β Period 1	CDaR _{0.9} β Period 2	Standard β Period 1	Standard β Period 2
Khesapa	-1.1861	1.9683	0.1431	1.9430	0.1431	1.5042	-0.1308	1.7481
Khodro	0.2336	2.1398	0.6460	2.1082	0.6460	1.6609	0.4301	1.8822
Remapna	1.8358	1.6229	1.3188	1.5357	1.3188	1.3053	1.3691	1.3638
Shabriz	2.5122	0.6335	2.7319	0.5429	2.7319	1.2895	2.7851	0.8153
Shebandar	2.0779	0.5257	2.1338	0.6757	2.2505	1.4672	2.1213	1.1585
Shapdis	-0.4063	-0.7890	-0.2104	-0.9468	-0.2104	0.0747	-0.0109	-0.6592
Shepna	0.2013	1.4189	0.2868	1.6505	0.7266	1.8281	0.8548	1.9162
Shiraz	1.5087	0.0621	0.9459	-0.1103	0.9459	0.3922	0.9928	-0.0342
Fars	1.6214	0.5503	1.3469	0.5754	1.1277	0.9577	1.0181	0.7853
Fekhooz	1.8413	0.3553	2.5681	0.2197	2.5681	0.1688	2.6886	0.1090
Femeli	2.1598	0.2192	2.3202	0.2663	2.3069	0.4956	2.3742	0.4036
Foolad	1.8459	0.3488	1.9502	0.3774	1.7363	0.6715	1.7647	0.5180
Foolaj	1.3429	-0.2293	1.6512	-0.2905	1.6512	0.1296	1.6289	-0.1494
Kechad	2.1604	-0.5327	2.1753	-0.7833	1.9735	-0.0888	1.9382	-0.6351
Kegol	1.7903	-0.3967	2.0216	-0.6723	2.0304	0.1725	2.0245	-0.4936
Maroon	-1.9533	-0.0419	-1.6873	-0.1991	-1.1535	0.1420	-1.0352	-0.1755
Midco	1.8037	-1.2541	1.6836	-1.6551	1.1170	-0.7805	1.0177	-1.6263
Hamrah	-2.2000	2.4604	-1.0250	2.4915	-1.0250	1.9218	-0.9356	2.2821
Vaomid	0.9701	0.2533	1.1590	0.2331	1.2346	0.5301	1.3903	0.3454
Vabemelat	0.1766	1.0324	0.0170	1.1372	-0.1140	1.0457	-0.2656	1.2164
Vapasar	1.5236	0.0478	1.0485	-0.1197	1.0485	-0.0018	1.0379	-0.2011
Vatejarat	0.7634	1.5235	0.7999	1.5090	0.7999	0.9136	0.6640	1.2682
Vasandoq	0.5947	0.6885	2.7478	0.6413	2.7478	1.1158	0.3208	0.7915
Vaqadir	0.7570	0.9688	0.6955	1.0123	0.7030	1.3511	0.5936	1.1760
Vama'aden	2.1931	0.5519	2.3020	0.4218	2.3971	0.8375	2.3219	0.4910

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۵) نتیجه‌گیری

این مطالعه، تحلیل بهینه‌سازی پرتفوی را با استفاده از معیارهای ریسک پیشرفته در بازار بورس ایران تعمیم داده است. با تمرکز بر روی ۳۰ سهام منتخب، کاربرد و اثربخشی معیارهای ریسک مختلف، به ویژه معیارهای "افت سرمایه در معرض ریسک شرطی (CDaR)" و "انتظارات پشیمانی از کاهش (ERoD)" ارزیابی شدند. این بخش، یافته‌ها و پیامدهای کلیدی تحقیق را خلاصه می‌کند.

۵-۱) یافته‌های کلیدی

۵-۱-۱) اثربخشی مقایسه‌ای معیارهای ریسک:

- **معیارهای سنتی:** بتای استاندارد به عنوان مبنای درک نوسانات ارائه می‌شود، اما در درک پیچیدگی‌های ریسک کاهش‌ها ناکام است.
- **معیارهای پیشرفته:** هر دو بتای CDaR و ERoD حساسیت و دید بهتری را در خصوص عملکرد پرتفوی در دوران کاهش‌های بازار ارائه می‌دهند. شواهد تجربی نشان می‌دهند که بتای ERoD به ویژه، جنبه‌های رفتاری واکنش‌های سرمایه‌گذاران در شرایط بحرانی بازار را به خوبی نشان می‌دهد و سهام‌هایی را که در برابر رویدادهای شدید آسیب‌پذیرتر هستند، شناسایی می‌کند.

۵-۱-۲) عملکرد در دوران اصلاح بازار:

- **حساسیت بتای ERoD:** سهام‌هایی که بتای ERoD بالاتری دارند، کاهش‌های بیشتری را در دوران اصلاح‌های عمده بازار نشان می‌دهند، که نشان‌دهنده حساسیت بالای آن‌ها به شرایط نامساعد است. این یافته برای سرمایه‌گذارانی که به دنبال مدیریت ریسک‌های شدید و جلوگیری از ضررهای قابل توجه هستند، بسیار ارزشمند است.
- **الگوهای بازیابی:** سهام‌هایی که بتای ERoD بالاتری نسبت به بتای استاندارد خود دارند، معمولاً در دوره‌های بازیابی عملکرد ضعیف‌تری دارند. این سهام‌ها نه تنها در دوران کاهش‌ها ناپایدار هستند، بلکه در دوران رشد نیز نمی‌توانند با رشد بازار همگام شوند و زمان بازیابی طولانی‌تری را تجربه می‌کنند.

۵-۱-۳) پیامدها برای مدیریت پرتفوی:

- **ارزیابی جامع ریسک:** استفاده از معیارهای ریسک مختلف، مانند CDaR و ERoD، ارزیابی دقیق‌تری از ریسک‌های بالقوه ارائه می‌دهد. این رویکرد به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا استراتژی‌های سرمایه‌گذاری مقاوم‌تر و پایدارتر، به ویژه در بازارهای ناپایدار و در حال ظهور مانند ایران، ایجاد کنند.
- **تصمیم‌گیری بهبود یافته:** ادغام این معیارهای پیشرفته در فرآیندهای بهینه‌سازی پرتفوی، امکان مدیریت بهتر پیچیدگی‌های بازار را فراهم می‌آورد و تصمیم‌گیری‌های آگاهانه‌ای را که نوسانات معمول و رویدادهای شدید بازار را در نظر می‌گیرد، ارائه می‌دهد.

در نتیجه، ادغام معیارهای ریسک پیشرفته در مدیریت پرتفوی بینش‌های ارزشمندی را ارائه می‌دهد که معیارهای سنتی به تنهایی قادر به ارائه آن‌ها نیستند. این رویکرد جامع، توانایی مدیریت ریسک‌ها را به طور مؤثر افزایش می‌دهد و استراتژی‌های سرمایه‌گذاری را در برابر شرایط ناپایدار بازار، قابل تطبیق‌تر می‌کند.

۵-۲) کاربردهای عملی

این تحقیق به زمینه مهندسی مالی و مدیریت پرتفوی با نشان دادن کاربردهای عملی معیارهای پیشرفته کاهش در زمینه بازارهای در حال توسعه، از جمله بازار بورس ایران، کمک کرده است. ویژگی‌های منحصر به فرد و نوسانات بازار بورس ایران به عنوان یک مطالعه موردی ارزشمند برای آزمایش این معیارهای ریسک عمل می‌کند. یافته‌ها اهمیت استفاده از رویکرد چندوجهی به مدیریت ریسک را نشان می‌دهند که می‌تواند به طور قابل توجهی به بهبود استراتژی‌های سرمایه‌گذاری کمک کند.

۵-۳) تحلیل نظری یافته‌های

تحقیقات آینده می‌توانند این تحقیق را با بررسی زمینه‌های زیر گسترش دهند:

- **تحلیل طولی:** انجام تحلیل طولی برای مشاهده عملکرد و ثبات بلندمدت پرتفوی‌های بهینه‌سازی شده با استفاده از بتای CDaR و ERoD.
- **مقایسه بین بازارها:** مقایسه اثربخشی این معیارهای ریسک در بازارهای مختلف در حال توسعه و توسعه یافته برای اعتبارسنجی قابلیت تعمیم و کاربرد آن‌ها.
- **جنبه‌های رفتاری:** بررسی بیشتر جنبه‌های رفتاری واکنش‌های سرمایه‌گذاران در دوران کاهش‌های بازار و نحوه ادغام این بینش‌ها در چارچوب‌های پیچیده‌تر مدیریت ریسک.

در نتیجه، این مطالعه اهمیت ادغام معیارهای پیشرفته ریسک را در بهینه‌سازی پرتفوی، به ویژه در بازارهای در حال توسعه، تأکید می‌کند. استفاده از بتای CDaR و ERoD بینش‌های عمیق‌تری از ریسک‌های کاهش و رفتار سرمایه‌گذاران ارائه می‌دهد و به توسعه استراتژی‌های سرمایه‌گذاری مقاوم‌تر کمک می‌کند. با پذیرش این معیارها، سرمایه‌گذاران می‌توانند ریسک‌های شدید را بهتر مدیریت کرده و عملکرد پرتفوی خود را در شرایط ناپایدار بازار بهبود بخشند.

فهرست منابع

کامران پاکیزه، میلاد رحمانی، فاطمه عزیززاده، «بررسی اثر سبک‌های سرمایه‌گذاری و تشکیل پرتفوی بهینه با استفاده از شاخص‌های تکنیکی و نسبت‌های بنیادی»، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، سال ششم، شماره بیست و یکم، بهار ۱۳۹۶

حسین اصغرپور، علی رضازاده، تعیین سبد سهام با استفاده از روش ارزش در معرض خطر، فصلنامه نظریه‌های کاربردی اقتصاد، سال دوم، شماره ۴، زمستان ۱۳۹۴، صص ۹۳-۱۱۸

- محسن صادقی، ابوذر سروش، محمدجواد فرهانیان، "بررسی معیارهای نوسان پذیری، ریسک مطلوب و ریسک نامطلوب در مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران"، تحقیقات مالی، دانشگاه تهران، پاییز ۱۳۸۹، شماره ۲۹، صص ۵۹ تا ۷۸
- فرشاد هیبیتی، رضا حدادزاده، "بهینه سازی پرتفوی براساس شیوه مارکوویتزی نیم‌واریانسی در بورس اوراق بهادار تهران"، آینده پژوهی مدیریت، بهار ۱۳۸۷، شماره ۷۶، صص ۳۹ تا ۵۶
- زهرا پورزمانی، "کارایی معیارهای ارزیابی ریسک در تئوری فرامردن پرتفوی در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در دوران رونق تجاری"، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، شماره ۳۳، دوره ۹، بهار ۱۳۹۶
- Chekhlov, S. Uryasev, and M. Zabarankin, Drawdown measure in portfolio optimization, *Int. J. Theor. Appl. Finance*, 8 (2005), pp. 13-58.
- Amir Mohammad Larni-Foeeik, Hossein Ghanbari, Seyed Jafar Sadjadi, Emran Mohammadi, Behavioral Finance biases: A Comprehensive Review on regret approach studies in portfolio optimization (2024), Volume 35, Issue 1 (IJIEPR 2024), IJIEPR 2024, 35(1): 1-23
- D. Kahneman and A. Tversky, Prospect theory: An analysis of decision under risk, *Econometrica*, 47 (1979), pp. 263-291.
- G. S. Fishburn, Mean-risk analysis with risk associated with below-target returns, *Amer. Econ. Rev.*, 67 (1977), pp. 116-126.
- H. K. Baker and G. Filbeck, *Emerging Markets: Performance, Analysis and Innovation*, Oxford University Press, 2013.
- H. Khan and R. Lehman, "Risk and Drawdowns," in *Finding Alphas: A Quantitative Approach to Building Trading Strategies*, 2nd ed., WorldQuant Virtual Research Center, 2020, pp. 102-110.
- H. Markowitz, Portfolio selection, *J. Finance*, 7 (1952), pp. 77-91.
- J. B. Guerard Jr., *Quantitative Corporate Finance*, Springer, 2007.
- J. Sagi, "Regret theory and risk aversion," *J. Econ. Theory*, vol. 138, no. 1, pp. 16-37, 2006.
- K. G. J. Binswanger, Stock return predictability in emerging markets, *Emerging Markets Review*, 1 (2000), pp. 289-329.
- M. Statman, Regret theory and risk aversion, *Rev. Finan. Stud.*, 2 (1989), pp. 78-93.
- R. F. Engle, "Autoregressive Conditional Heteroscedasticity with Estimates of the Variance of United Kingdom Inflation," *Econometrica*, vol. 50, no. 4, pp. 987-1007, 1982.
- R. H. Thaler, *Advances in Behavioral Finance*, Russell Sage Foundation, 1993.
- R. T. Rockafellar and S. Uryasev, Optimization of conditional value-at-risk, *J. Risk*, 2 (2000), pp. 21-41.
- R. T. Rockafellar and S. Uryasev, Conditional Value-at-Risk for general loss distributions, *J. Bank. Finance*, 26 (2002), pp. 1443-1471.
- Rui Ding and Stan Uryasev (2022), "Drawdown Beta and Portfolio Optimization", *Quantitative Finance*, DOI: 10.1080/14697688.2022.2037698
- Stan Uryasev (2008), "Value-at-Risk vs Conditional Value-at-Risk in Risk Management and Optimization", September 2008, DOI:10.1287/educ.1080.0052, Conference: INFORMS 2008 Virtual Research Center, 2020, pp. 102-110.
- W. F. Sharpe, Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Condition of Risk, *J. Finance*, 19 (1964), pp. 425-442.

The Use of Drawdown Beta in Decision-Making for Optimal Portfolio Formation by Managers on the Tehran Stock Exchange

Ezatollah Abbasian¹
Reza Haddadzadeh²

Receive: 30 /June /2024 Acceptance:0 8/ September/2024

Abstract

In this article, a new and dynamic metric called Expected Regret of Drawdown (ERoD) is employed to enhance the decision-making quality of managers in forming an optimal portfolio by calculating portfolio risk. This metric essentially represents the average of capital drawdowns that exceed a specific threshold (e.g., 20%). The Expected Regret of Drawdown is somewhat similar to Conditional Drawdown at Risk (CDaR), which is defined as the average of a certain percentage of the largest drawdowns. However, Expected Regret of Drawdown Beta has advantages over CDaR Beta. A negative ERoD Beta identifies securities that generate positive returns during periods when the market experiences drawdowns beyond the threshold. Therefore, ERoD Beta only considers those time periods when the market is in a drawdown state. Conceptually, this differs from standard Beta, which does not distinguish between upward and downward market movements.

In this article, the Conditional Drawdown at Risk (CDaR) Beta and the Expected Regret of Drawdown (ERoD) Beta for 30 stocks listed on the Tehran Stock Exchange were compared with the standard Beta. It was found that, in addition to being stable over time, during periods when the Tehran Stock Exchange index experiences declines and capital drawdowns, these betas offer a better measure for calculating risk and forming optimal portfolios compared to the standard Beta. This provides investment managers with a more reliable tool for making higher-quality decisions when constructing optimal portfolios.

Key Words: Drawdown, Conditional Drawdown at Risk (CDaR), Expected Regret of Drawdown (ERoD), Standard Beta, Decision-Making, Portfolio Optimization,

¹ Department of Accounting, Faculty of Accounting and Financial Sciences, University of Tehran, Tehran, Iran. (Corresponding author). e.abbasian@ut.ac.ir

² Department of Finance, Faculty of Accounting and Financial Sciences, Kish International Campus, University of Tehran, Tehran, Iran. reza.haddadzadeh@ut.ac.ir



اثر اهرم مالی بر عملکرد عملیاتی و عملکرد اقتصادی: نقش جریان نقد آزاد شرکت

محمد امیری اسرمی^۱

سید کاظم ابراهیمی^۲

ساناز مهرپویا^۳

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۶/۱۹

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۴/۱۳

چکیده

در دنیای رقابتی کنونی، برای تداوم فعالیت و اجرای پروژه‌های سودآور، ایجاد اهرم مالی مناسب اثر حیاتی بر فعالیت‌های عملیاتی و اقتصادی شرکت‌ها دارد و جریان نقد آزاد شرکت نقش موثری بر آن خواهد گذاشت. در این پژوهش اثر اهرم مالی بر عملکرد عملیاتی و عملکرد اقتصادی با تاکید بر نقش جریان نقد آزاد شرکت بررسی شده است. در بازه زمانی ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۱، با کمک روش حذف سیستماتیک از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، ۱۶۵ شرکت به‌عنوان نمونه انتخاب شده است. تحلیل داده‌ها با بهره‌گیری از الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت انجام شده است. نتایج نشان داد اهرم مالی بر عملکرد عملیاتی اثر مثبت و معناداری دارد و جریان نقد آزاد شرکت بر آن نقش معنادار نداشته است. اهرم مالی بر عملکرد اقتصادی اثر مثبت و معناداری دارد و جریان نقد آزاد شرکت اثر اهرم مالی بر عملکرد اقتصادی را تضعیف می‌کند. بنابراین، اهرم مالی مطلوب منجر به افزایش عملکرد عملیاتی و افزایش عملکرد اقتصادی می‌شود. وجود جریان نقد آزاد در شرکت زمینه سرمایه‌گذاری در فعالیت‌هایی کم‌بازده را فراهم می‌کند که موجب آفت عملکرد اقتصادی می‌شوند. اهرم مالی شرکت‌ها تعیین‌کننده ساختار سرمایه و هدایت راهبردهای مالی شرکت به سوی بهبود عملکرد عملیاتی و اقتصادی می‌شود اما وجود جریان نقد آزاد شرکت، اثر اهرم مالی را مختل می‌کند.

واژه‌های کلیدی: اهرم مالی، عملکرد عملیاتی، عملکرد اقتصادی، جریان نقد آزاد شرکت.

۱ گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد، مدیریت و علوم اداری، دانشگاه سمنان، سمنان، ایران. (نویسنده مسئول) m.amriasrami@semnan.ac.ir

۲ گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد، مدیریت و علوم اداری، دانشگاه سمنان، سمنان، ایران. kebrahimi@semnan.ac.ir

۳ گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد، مدیریت و علوم اداری، دانشگاه سمنان، سمنان، ایران. eng.smehrpouya@gmail.com

۱- مقدمه

به دلیل جدایی مالکیت از مدیریت و وجود تضاد منافع بین مالک و مدیر، ارزیابی عملکرد از مهم‌ترین موضوع‌های مالی شرکت‌ها محسوب می‌شود، از این‌رو عواملی که بر عملکرد شرکت تأثیر می‌گذارند از اهمیت خاصی برخوردارند. سیاست‌های تامین مالی از جمله عواملی است که بر عملکرد شرکت‌ها تأثیر به‌سزایی دارد (دانگ و گارت^۱، ۲۰۱۵). محیطی که شرکت‌ها اکنون در آن فعالیت می‌کنند، در حال رشد و بسیار رقابتی است و شرکت‌ها برای ادامه حیات مجبور به رقابت در سطح ملی و بین‌المللی و بسط فعالیت‌های خود از طریق سرمایه‌گذاری‌های جدید می‌باشند (آهارونی، ۲۰۲۴).

از آنجایی که ساختار سرمایه نشان دهنده نسبت تأمین مالی شرکت از طریق بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام است (رأس^۲ و همکاران، ۲۰۰۲). تناقضی در ادبیات تجربی ساختار سرمایه مشاهده شده در مورد اینکه آیا اهرم بالاتر باعث افزایش یا کاهش عملکرد عملیاتی شرکت می‌شود، افزایش اهرم منجر به افزایش بازده و ریسک می‌شود و میزان اهرم در ساختار سرمایه شرکت می‌تواند با تأثیر بر بازده و ریسک، ارزش آن را به‌طور قابل توجهی تحت تأثیر قرار دهد (گیتمن^۳، ۲۰۱۵). هر چه بدهی یک شرکت بیشتر باشد، احتمال ناتوانی شرکت در انجام تعهدات قراردادی خود بیشتر است. از جنبه مثبت، بدهی مزیت مالیاتی قابل توجهی را فراهم می‌کند زیرا هزینه بهره منجر به کاهش مالیات می‌شود (رأس و همکاران ۲۰۰۲). مدیران باید ساختار سرمایه‌ای را انتخاب کنند که معتقدند دارای بالاترین ارزش شرکت است، زیرا این ساختار سرمایه بیشترین سود را برای سهامداران شرکت خواهد داشت. النجار و النجار^۴ (۲۰۱۷) نشان دادند رابطه مثبت بین تأمین مالی خارجی و ارزش شرکت وجود دارد. به‌تازگی تمایل شرکت‌ها به افزایش سطح بدهی‌ها شدت یافته است (حقیقی‌طلب و همکاران، ۱۳۹۷)، گرچه تاکنون اثر سیاست‌های مربوط به بدهی‌ها و ساختار سرمایه بر عملکرد عملیاتی و اقتصادی شرکت‌ها به‌روشنی بیان نشده است. عملکرد شرکت، عوامل مؤثر بر آن و آنچه که یک شرکت را نسبت به دیگری موفق‌تر می‌کند موضوع مهمی در امور مالی است که مطالعاتی نظیر عسگری آلوج و مطر خباط (۱۴۰۲)، گالاتنز و کادز^۵ (۲۰۱۷)، شاتناوری^۶ و همکاران (۲۰۲۴) و گاریدو-مورینو^۷ و همکاران (۲۰۲۴) نتایج متناقضی یافته‌اند. این عوامل می‌تواند درون سازمانی یا برون سازمانی باشند که تاکنون مطالعات زیادی درباره تأثیر ساختار سرمایه بر عملکرد تجاری انجام شده است (از قبیل واتاو^۸، ۲۰۱۵؛ نگوک^۹ و همکاران، ۲۰۲۱؛ نگوین و نگوین^{۱۰}، ۲۰۲۰)، اما نتایج یکسان نبوده است.

¹ Dang & Garrett

² Ross

³ Gitman

⁴ Al-Najjar & Al-Najjar

⁵ Galant & Cadez

⁶ Shatnawi

⁷ Garrido-Moreno

⁸ Vätavu

⁹ Ngoc

¹⁰ Nguyen & Nguyen

همچنین هر واحد تجاری دارای ویژگی‌های خاص و خط‌مشی‌های متفاوتی در مدیریت منابع مالی است، بنابراین سطح تأثیر آنها نیز بسیار متنوع است. اهرم مالی نامناسب همه‌ی زمینه‌های فعالیت یک واحد تجاری را تحت تأثیر خود قرار می‌دهد و می‌تواند سبب بروز مسائلی نظیر افزایش هزینه‌ی سرمایه، کاهش ارزش، افزایش ریسک و در نهایت ورشکستگی واحد تجاری شود (شعری و محسنی، ۱۳۹۴). موضوع اصلی این پژوهش این است که جریان نقد آزاد شرکت موجب دسترسی مدیران به وجوه نقد مازاد برای سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های کم‌بازده خواهد شد (جنسن^۱، ۱۹۸۶)، پس این وجوه نقد آزاد می‌تواند بر اهرم مالی شرکت و متعاقباً بر عملکرد عملیاتی و اقتصادی نقش موثری داشته باشد. بنابراین، این پژوهش به دنبال بررسی نقش جریان نقد آزاد شرکت در اثر اهرم مالی بر عملکرد عملیاتی و اقتصادی است.

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

شرکت‌ها برای سرمایه‌گذاری احتیاج به منابع مالی دارند اما برای منابع مالی و استفاده از آنها باید به‌خوبی برنامه‌ریزی شود تا شرکت بتواند سودآور شود و ارزش آن حداکثر شود. این وظیفه مدیر مالی است که منابع تأمین مالی و نحوه استفاده از آنها را تعیین کند (گرد و همکاران، ۱۳۹۶). از طرفی جریان نقد آزاد، نشان دهنده‌ی وجوه نقدی است که مدیران به‌وسیله‌ی تقویت آن می‌توانند بر ارزش شرکت و عملکرد آن بیافزایند (مدانلو و همکاران، ۱۴۰۰). انتخاب ساختار مالی از مهمترین تصمیمات واحدهای اقتصادی است که بر ارزش شرکت‌ها اثرگذار است (ملکیان و سلمانی، ۱۳۹۴). منابع تأمین مالی شرکت‌ها، متشکل از بدهی و حقوق صاحبان سهام است (ابوغنیم و همکاران^۲، ۲۰۲۰). شرکت‌ها براساس ویژگی‌های داخلی شرکت نظیر ساختار دارایی‌ها، سودآوری، رشد، اندازه شرکت، تمایل و نظر سهامداران شرکت و براساس خصوصیات محیط خارج از شرکت مانند تورم، نرخ بهره، شرایط اقتصادی و قوانین دولتی و ... اقدام به اتخاذ سیاست‌های تأمین مالی می‌کنند (بایراکداروغلو^۳ و همکاران، ۲۰۱۲؛ رحمانیان کوشکی و مطاعی، ۱۴۰۲). توانایی شرکت‌ها در تعیین خط‌مشی‌های مالی مناسب جهت ایجاد فرصت‌های سرمایه‌گذاری از عوامل اصلی رشد و پیشرفت شرکت‌ها است. لذا برای سرمایه‌گذاری‌های سودآور و تأمین مالی مناسب برای رشد شرکت‌ها، بهره‌گیری از سیاست‌های تأمین مالی نقش مهمی ایفا می‌کند (فاروق و سات^۴، ۲۰۱۴). مدیران واحدهای تجاری در زمان نیاز به منابع مالی جهت سرمایه‌گذاری‌های جدید و یا رفع نیازهای مالی در مواقع بحرانی می‌توانند مبالغ مورد نیاز خود را از محل منابع درون یا برون سازمانی تأمین کنند (عزیزی و همکاران، ۱۴۰۳). یک شرکت می‌تواند گزینه‌های مختلفی از ساختار سرمایه از جمله بدهی‌های بلندمدت و کوتاه‌مدت، عقد قراردادهای مالی، اوراق مشارکت و غیره را انتخاب کند. حجم بدهی‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت

¹ Jensen

² Abughniema

³ Bayrakdaroglu

⁴ Farooq & Satt

با ریسک و عملکرد شرکت رابطه دارد و عدم پرداخت به موقع بدهی‌ها موجب آثار منفی بر عملکرد و حتی ورشکستگی شرکت می‌شود (ابوغنیم و همکاران، ۲۰۲۰؛ رحمانیان کوشکی و مطاعی، ۱۴۰۲). بدهی‌ها با عملکرد عملیاتی رابطه منفی و معناداری دارد (ایمیوی و همکاران، ۲۰۱۳). از سوی دیگر، در ماندگی مالی شرکت منجر به عملکرد عملیاتی ضعیف خواهد شد، اگر در ماندگی مالی شرکت را مجبور سازد که کارایی و بهره‌وری عملیاتی خود را به سطحی بالاتر از هزینه‌های در ماندگی مالی افزایش دهد، آنگاه شرکت‌هایی که بدهی‌های بیشتری دارند، عملکرد بهتری خواهند داشت (گنزالس^۱، ۲۰۱۳). بنابراین، سیاست تامین مالی زمینه ایجاد ارزش را برای شرکت فراهم می‌کند. بنابراین، بدهی‌ها با عملکرد شرکت رابطه مثبت دارد و مالکیت مدیریتی بر این رابطه اثر مثبت دارد (حمیدیان و همکاران، ۱۳۹۹). اولاد غفاری و خسروی پور (۱۳۹۹) دریافته‌اند انحراف از نسبت بدهی‌های بهینه تأثیر منفی بر بازده واقعی دارد. همچنین، این انحراف در هر دو حالت بیش‌اهرمی و کم‌اهرمی اثر منفی بر عملکرد واقعی شرکت داشته و با افزایش غیربیهنگی بدهی‌ها، بازده واقعی دارایی‌ها و حقوق صاحبان سهام کاهش می‌یابد. بوندیا^۲ (۲۰۱۲) بیان می‌کند که جریان نقد عملیاتی افشا شده نشان دهنده ظرفیت شرکت برای تولید منابع است، جریان نقد عملیاتی نباید تنها برای کسب دارایی‌های جدید استفاده شود تا شرکت بتواند سطح فعلی فعالیت خود را حفظ کند، بلکه بخشی از آن نیز باید به‌عنوان سود تقسیم شود. زمانی که مبالغ زیادی از جریان نقد آزاد در دسترس مدیران باشد، صرف سرمایه‌گذاری غیرضروری در شرکت می‌شود (جنسن، ۱۹۸۶؛ سلیمی و همکاران، ۱۴۰۲). همچنین، سطح بالاتری از جریان‌های نقدی آزاد منجر به مصارف غیرضروری و ناکارآمدی می‌شود (خدادادی و همکاران، ۱۴۰۰). جریان نقد آزاد براساس نظر لیهن و پولسن^۳ (۱۹۸۹) برابر با سود عملیاتی قبل از کسر هزینه‌های استهلاک، هزینه‌های مالیاتی، هزینه‌های بهره و سود سهام است. دچو و جی^۴ (۲۰۰۶) استدلال کردند جریان نقد آزاد، جریان نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی بعلاوه جریان نقدی ناشی از سرمایه‌گذاری‌های مالی است. هوانگ^۵ و همکاران (۲۰۱۳) و جان^۶ و همکاران (۲۰۱۵) رابطه منفی بین جریان نقد آزاد و عملکرد یافته‌اند. یکی از بزرگ‌ترین مشکلات نمایندگی، تخصیص نامناسب جریان نقد آزاد است (جنسن، ۱۹۸۶). تضاد منافع بین سهامداران و مدیران بر سیاست پرداخت سود، به‌ویژه زمانی که شرکت جریان‌های نقد آزاد زیادی ایجاد می‌کند، اثر نامطلوب دارد (جنسن، ۱۹۸۶)، لذا، سوءاستفاده‌های متضاد باعث ایجاد تضاد نمایندگی بین سهامداران و مدیران می‌شود. اکنون مسئله این است که چگونه می‌توان مدیران را به افزایش عملکرد شرکت تشویق کرد، به‌جای اینکه سرمایه‌گذاری با بازدهی کمتر از هزینه سرمایه، یا هدر دادن منابع مالی از طریق کاربردهای ناکارآمد انجام

¹ González

² Bhundia

³ Lehn & Poulsen

⁴ Dechow & Ge

⁵ Hwang

⁶ John

دهند. لای^۱ و همکاران (۲۰۲۰) و کادیجولو^۲ و همکاران (۲۰۱۷) یافته‌اند جریان نقد آزاد با کیوتوبین رابطه منفی دارد. جریان نقد آزاد بیشتر در دست مدیران منجر به عملکرد پایین‌تر و جریان نقد آزاد کمتر در دست مدیران منجر به عملکرد بالاتر می‌شود. همچنین پرداخت اهرمی و سود سهام تأثیر مثبتی بر عملکرد دارد (کادیجولو و همکاران، ۲۰۱۷). بنابراین، فرضیه‌های اول و دوم را می‌توان طرح کرد:

فرضیه اول: اهرم مالی بر عملکرد عملیاتی اثر مثبت دارد.

فرضیه دوم: جریان نقد آزاد شرکت اثر اهرم مالی بر عملکرد عملیاتی را تضعیف می‌کند.

ادامه حیات فعالیت شرکت‌ها و رشد آنها نیاز به منابع مالی دارد که تأمین این منابع با محدودیت‌های جدی همراه است، بنابراین برای تداوم فرایند جذب منابع و استفاده بجا و مناسب از آن باید به‌گونه‌ای باشد که زمینه ایجاد ارزش افزوده مناسبی برای تأمین کنندگان منابع مالی فراهم کند. آنچه که تأمین کنندگان مالی را تشویق می‌کند تا منابع خود را در فعالیت مشخصی به کار اندازند، سودآوری مطلوب آن فعالیت است که به دنبال آن ارزش شرکت و در نتیجه ثروت سهامداران افزایش می‌یابد (امری اسرمی، ۱۴۰۲). همچنین روش‌های تأمین مالی برای تداوم فعالیت و اجرای پروژه‌های سودآور در فرایند رشد شرکت‌ها بسیار مؤثر است و موجب ادامه حیات شرکت‌ها در دنیای رقابتی امروز می‌شوند. البته اگر بدهی، هزینه شرکت را کاهش دهد تأثیرات مثبت و اگر به کاهش عملکرد آینده منجر گردد، تأثیرات منفی بر ارزش شرکت می‌گذارد. هدف اصلی سیاست‌های تأمین مالی پیشینه‌سازی ارزش بازار شرکت از طریق ترکیب مناسب منابع وجوه بلندمدت است این ترکیب که ساختار بهینه سرمایه نام دارد، متوسط هزینه سرمایه شرکت را حداقل می‌کند (شفیعی و میرابی، ۱۳۹۹).

انجام فعالیت‌های عملیاتی، فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و فعالیت‌های تأمین مالی اثر قابل توجهی بر عملکرد شرکت دارد و متعاقباً بر جریان‌های نقدی شرکت اثر دارد (سلیمی و همکاران، ۱۴۰۲). محدودیت مالی بر ارتباط بین جریان نقد آزاد و عملکرد شرکت تأثیر مستقیم دارد (صبوری و همکاران، ۱۴۰۱). جریان نقد آزاد بر ارزش شرکت تأثیر مثبت و سیاست بدهی تأثیر منفی بر ارزش شرکت دارد و سیاست تأمین مالی نمی‌تواند رابطه فرصت رشد، جریان نقدی آزاد و سیاست بدهی را با ارزش شرکت تعدیل کند (تجهجانی^۳ و همکاران، ۲۰۲۴). لای و همکاران (۲۰۲۰) یافته‌اند جریان نقد آزاد بر عملکرد و ارزش افزوده اقتصادی اثر منفی دارد. بنابر استدلال‌های بیان شده در بالا، فرضیه‌های زیر را می‌توان طرح کرد:

فرضیه سوم: اهرم مالی بر عملکرد اقتصادی اثر مثبت دارد.

فرضیه چهارم: جریان نقد آزاد شرکت اثر اهرم مالی بر عملکرد اقتصادی را تضعیف می‌کند.

^۱ Lai

^۲ Kadioglu

^۳ Tjahjani

۳- روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی است و از نظر روش، توصیفی-همبستگی است. همچنین، رویکرد این پژوهش، پس‌رویدادی و با استفاده از داده‌های گذشته انجام شده است. برای آزمون فرضیه‌ها، از رگرسیون چندمتغیره و جهت اطمینان از قابلیت‌اتکا بودن نتایج، فرض‌های رگرسیون گلاسیک بررسی شده است. از آنجا که روش انجام پژوهش به‌صورت آرشویی و با استفاده از داده‌های واقعی شرکت‌ها انجام شده است، برای جمع‌آوری اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره ۱۳۹۶ الی ۱۴۰۱، از بانک اطلاعاتی ره‌آورد نوین و سایت اطلاع‌رسانی بورس و اوراق بهادار تهران استفاده شده است. شرکت‌هایی از جامعه آماری که حائز شرایط زیر باشند، به‌عنوان نمونه انتخاب شده‌اند: (۱) تاریخ پذیرش آن‌ها در سازمان بورس اوراق بهادار قبل از سال ۱۳۹۶ بوده و تا پایان سال ۱۴۰۱ نیز در فهرست شرکت‌های بورسی باشند، (۲) طی دوره‌های مورد نظر تغییر فعالیت و یا تغییر سال مالی نداده باشند. (۳) شرکت‌های واسطه‌گری مالی، بانک‌ها و مؤسسات مالی نباشند. بنابراین، ۱۶۵ شرکت طی دوره ۶ سال (۹۹۰-سال-شرکت) انتخاب شده است.

مدل‌ها و متغیرهای پژوهش

آزمون فرضیه‌ها براساس مدل‌های رگرسیون زیر اجرا شده است:

$$OP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FLev_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 BIndep_{i,t} + \beta_4 Tang_{i,t} + \beta_5 Loss_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$OP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FLev_{i,t} + \beta_2 FCFF_{i,t} + \beta_3 (FLev_{i,t} \times FCFF_{i,t}) + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 BIndep_{i,t} + \beta_6 Tang_{i,t} + \beta_7 Loss_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$EP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FLev_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 BIndep_{i,t} + \beta_4 Tang_{i,t} + \beta_5 Loss_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$EP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FLev_{i,t} + \beta_2 FCFF_{i,t} + \beta_3 (FLev_{i,t} \times FCFF_{i,t}) + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 BIndep_{i,t} + \beta_6 Tang_{i,t} + \beta_7 Loss_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

عملکرد عملیاتی (OP): متغیر وابسته، به پیروی از بات^۱ و همکاران (۲۰۲۳) از نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام استفاده شد.

عملکرد اقتصادی (EP): متغیر وابسته، به پیروی از مطالعه مکالاف و هیلو^۲ (۲۰۲۳) ارزش افزوده بازار، برابر با ارزش بازار حقوق صاحبان سهام منهای سرمایه به کار گرفته شده تقسیم بر مجموع دارایی‌ها است.

¹ Butt

² Mkalaf & Hilo

اهرم مالی (FL_{LEV}): متغیر مستقل، برای اندازه‌گیری آن به پیروی از فتیحی و همکاران (۱۳۹۷) از نسبت بدهی‌ها برابر با مجموع بدهی‌ها تقسیم بر مجموع دارایی‌ها استفاده شده است.
جریان نقد آزاد شرکت (FCFF): برای سنجش جریان نقد آزاد شرکت از الگوی زیر استفاده شده است.

$$FFCF_{i,t} = (INC_{i,t} - Tax_{i,t} - INTEP_{i,t} - PSFIV_{i,t} - CSDIV_{i,t}) / A_{i,t-1}$$

که در آن به پیروی از خدادادی و همکاران (۱۴۰۰) و لیهن و پلسن (۱۹۸۹) برای شرکت i در سال t و سال $t-1$:
FCFF: جریان نقدی آزاد شرکت؛ **INC:** سود عملیاتی قبل از استهلاک شرکت؛ **Tax:** کل مالیات پرداختی شرکت؛

INTEP: هزینه بهره پرداختی شرکت؛ **PSFIV:** سود سهامداران ممتاز پرداختی شرکت؛ **CSDIV:** سود سهامداران عادی پرداختی شرکت؛
A: کل ارزش دفتری دارایی‌های شرکت

متغیرهای کنترل:

متغیرهای کنترلی براساس مطالعات گذشته با عملکرد عملیاتی رابطه معنادار داشته است به همین دلیل به‌عنوان متغیر کنترلی در الگوهای (۱) و (۲) انتخاب شده است شامل اندازه شرکت و استقلال هیات مدیره (موبین^۱ و همکاران، ۲۰۲۱)، دارایی‌های ثابت (ال وی^۲ و همکاران، ۲۰۲۰)؛ لای^۳ و همکاران، ۲۰۲۰)، نوع عملکرد (فرناندز-تمپرانو و تاجرینا-گایت^۴، ۲۰۲۱) و جریان نقد آزاد شرکت (دیرمان^۵، ۲۰۲۰) است. در این راستا، براساس پژوهش‌های اخیر، متغیرهای کنترلی با عملکرد اقتصادی رابطه معنادار داشته است لذا به‌عنوان متغیرهای کنترلی در الگوهای (۳) و (۴) انتخاب شده است، اندازه شرکت و دارایی‌های ثابت (لای و همکاران، ۲۰۲۰)، استقلال هیات مدیره (کانکریه^۶، ۲۰۲۱؛ العبدالله و همکاران، ۲۰۲۱)، نوع عملکرد (مرتون^۷، ۱۹۹۰) و جریان نقد آزاد شرکت (نجمی^۸ و همکاران، ۲۰۱۵).

Size: اندازه شرکت برابر با لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های پایان سال (بات و بیگ، ۲۰۲۴).
B,Indep: استقلال هیئت‌مدیره؛ نسبت مدیران غیر موظف در هیئت‌مدیره تقسیم بر تعداد کل اعضای هیئت‌مدیره

¹ Mubeen

² Lv

³ Lai

⁴ Fernández-Temprano & Tejerina-Gaite

⁵ Dirman

⁶ Kanakriyah

⁷ Merton

⁸ Najmi

Loss، نوع عملکرد، متغیری کیفی است اگر شرکت در سال جاری زیان داشته باشد عدد یک گرفته و گرنه صفر می‌گیرد.

Tang، نسبت دارایی‌های ثابت، برابر با مجموع دارایی‌های ثابت تقسیم بر مجموع کل دارایی‌ها است.

۴- یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول ۱ ارائه شده است. عملکرد عملیاتی دارای مقدار میانگین نزدیک به ۶ (۵/۹۷۱)، یعنی، ارزش بازار حقوق صاحبان سهام بیش از ۵ برابر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام است، بیشینه این متغیر ۷۲/۸۲۶، کمینه آن ۴۹/۷۰۳- و انحراف معیار متغیر فوق ۸/۶۵۳ بوده که با توجه به پراکندگی مشاهدات نسبت به میانگین نشان‌دهنده نوسان بالای ارزش بازار سهام در نمونه مورد بررسی است. مقدار میانگین و میانه عملکرد اقتصادی به ترتیب برابر با ۲/۵۶۴ و ۱/۳۱۰ و انحراف معیار آن ۳/۸۱۰ است. اهرم مالی که بیانگر حجم بدهی‌ها نسبت به دارایی‌ها است نشان می‌دهد ۵۲ درصد از مجموع دارایی‌های شرکت‌ها از محل بدهی‌ها تأمین شده است و انحراف معیار آن ۲۲ درصد است. جریان نقد آزاد دارای میانگین و میانه به ترتیب ۱۳ درصد و ۸ درصد است. استقلال هیئت‌مدیره نشان می‌دهد ۷۰ درصد از کل مشاهدات در این پژوهش دارای اعضای غیر موظف بوده و نوع عملکرد نشان می‌دهد که از ۹۹۰ مشاهده، تعداد ۹۵ مشاهده دارای عملکرد زیان و ۸۹۵ مشاهده دارای عملکرد سود بوده‌اند.

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرها

چولگی	انحراف معیار	کمینه	بیشینه	میانه	میانگین	شرح
۲/۷۷۴	۸/۶۵۳	-۴۹/۷۰۳	۷۲/۸۲۶	۳/۶۲۸	۵/۹۷۱	عملکرد عملیاتی
۴/۲۶۹	۳/۸۱۰	-۰/۱۷۹	۳۵/۸۸۱	۱/۳۱۰	۲/۵۶۴	عملکرد اقتصادی
۰/۷۵۹	۰/۲۲۹	۰/۰۱۳	۱/۹۲۰	۰/۵۲۰	۰/۵۲۸	اهرم مالی
۱/۴۷۶	۰/۲۱۴	-۰/۵۹۰	۱/۶۴۵	۰/۰۸۲	۰/۱۳۲	جریان نقد آزاد
۰/۸۰۲	۱/۴۷۴	۱۱/۴۰۶	۲۰/۸۲۱	۱۴/۷۶۸	۱۵/۰۱۵	اندازه شرکت
۰/۹۷۰	۰/۱۳۶	۰/۴۰	۱	۰/۶۰	۰/۷۰۲	استقلال هیئت‌مدیره
۲/۷۲۳	۰/۲۹۶	۰	۱	۰	۰/۰۹۶	نوع عملکرد
۰/۹۲۸	۰/۱۹۱	۰/۰۰۳	۰/۹۳۲	۰/۲۱۵	۰/۲۵۸	نسبت دارایی‌های ثابت

یافته‌های پژوهشگران

بررسی پایایی متغیرها به پیروی از لوین، لین و چو (۲۰۰۲) اجرا شده و همه متغیر در سطح خطای ۱ درصد پایا بوده‌اند. بنابر جدول ۲ الگوی رگرسیون مناسب برای آزمون تمام مدل‌ها، الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت

است و نتایج آزمون بروش-پاگان در جدول ۲، مشکل ناهمسان واریانس در مدل‌های پژوهش را نشان می‌دهد، به‌منظور رفع این مشکل، از روش حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شد.

جدول ۲- نتایج آزمون تعیین داده‌های ترکیبی

مدل	شرح آزمون	آماره	معناداری	نتیجه آزمون
مدل اول	f لیمر	۱/۶۷۰	۰/۰۰۰	داده‌های تابلویی
	هاسمن	۸۵/۵۰۱	۰/۰۰۰	اثرات ثابت
	بروش-پاگان	۶/۹۸۰	۰/۰۰۰	وجود ناهمسان واریانس
مدل دوم	f لیمر	۱/۶۲۷	۰/۰۰۰	داده‌های تابلویی
	هاسمن	۷۳/۱۱۷	۰/۰۰۰	اثرات ثابت
	بروش-پاگان	۵/۰۹۴	۰/۰۰۰	وجود ناهمسان واریانس
مدل سوم	f لیمر	۱/۹۳۹	۰/۰۰۰	داده‌های تابلویی
	هاسمن	۱۲۱/۷۷۷	۰/۰۰۰	اثرات ثابت
	بروش-پاگان	۳/۷۱۷	۰/۰۰۰	وجود ناهمسان واریانس
مدل چهارم	f لیمر	۲/۲۳۲	۰/۰۰۰	داده‌های تابلویی
	هاسمن	۷۲/۹۶۳	۰/۰۰۰	اثرات ثابت
	بروش-پاگان	۳/۱۸۵	۰/۰۰۰	وجود ناهمسان واریانس

یافته‌های پژوهشگران

در همه الگوی‌های (۱) تا (۴) آماره دوربین-واتسون پس از برآورد ضرایب، در دامنه مطلوب (۱/۵ تا ۲/۵) قرار دارد که نشان‌دهنده عدم وجود همبستگی پیاپی در جزء اخلال است. در نتیجه مشکل خودهمبستگی سریالی در مدل‌های پژوهش مشاهده نمی‌شود. مقدار آماره f برای ارزیابی معناداری مدل‌های پژوهش، در سطح خطای ۱٪ معنی‌داری است. با توجه به میزان عامل تورم واریانس (VIF) برای کلیه متغیرهای مستقل کمتر از ۵ است؛ بنابراین بین متغیرهای مستقل هم‌خطی وجود ندارد؛ بنابراین مدل‌های پژوهش دارای اعتبار است.

فرضیه اول بیان می‌کند که « اهرم مالی بر عملکرد عملیاتی اثر مثبت دارد». با استفاده از الگوی داده‌های ترکیبی با رویکرد اثرات ثابت مشخص شد ضریب متغیر اهرم مالی ۰/۰۲۸ و مقدار آماره t برابر با ۲/۱۶ در سطح خطای کمتر از ۵٪ معنادار است، بنابراین، اهرم مالی بر عملکرد عملیاتی اثر مثبت دارد. نتایج جدول ۳ بیانگر این مطلب است که اهرم مالی منجر به افزایش عملکرد عملیاتی می‌شود.

جدول ۳. نتایج آزمون مدل اول و دوم

مدل (۲)			مدل (۱)			متغیر وابسته: عملکرد عملیاتی (OP)	
VIF	t	ضریب	VIF	t	ضریب	متغیر	
	-۳/۸۳	-۹/۶۹۰**	-	-۵/۴۳	-۱۲/۷۱۶**	C	عرض از مبدا
۱/۴۷۰	۲/۰۱	۰/۰۲۹*	۱/۲۰۵	۲/۱۶	۰/۰۲۸*	FLev	اهرم مالی
۴/۰۰۸	۵/۶۴	۳/۴۳۹**				FCFF	جریان نقد آزاد
۳/۸۱۱	-۰/۶۲	-۰/۰۶۹				FCFF×FLev	اهرم مالی * جریان نقد آزاد
۱/۰۹۵	۷/۷۶	۱/۲۱۷**	۱/۰۱۴	۱۰/۸۱	۱/۵۰۳**	Size	اندازه شرکت
۱/۰۳۶	-۰/۹۳	-۱/۱۳۶	۱/۰۳۴	-۱/۴۹	-۱/۶۶۹	BIndep	استقلال هیئت‌مدیره
۱/۰۶۵	-۹/۰۴	-۸/۷۱۳**	۱/۰۴۲	-۱۱/۷۷	-۱۰/۲۵۱**	Tang	نسبت دارایی‌های ثابت
۱/۴۷۹	-۰/۸۱	-۰/۴۴۲	۱/۲۰۹	-۱/۵۳	-۰/۸۳۷	Loss	نوع عملکرد
		۰/۴۱۲			۰/۳۹۷	R ²	ضریب تعیین
		۰/۲۹۰			۰/۲۷۲	adj. R ²	ضریب تعیین تعدیل شده
		۳/۳۶۳**			۳/۱۹۶**	F	آماره f فیشر
		۱/۹۴۸			۱/۹۱۳	DW	آزمون دوربین-واتسون

** در سطح ۱٪ معنادار است. * در سطح ۵٪ معنادار است.

یافته‌های پژوهشگران

فرضیه دوم بیان می‌کند که «جریان نقد آزاد شرکت اثر اهرم مالی بر عملکرد عملیاتی را ضعیف می‌کند». تحلیل داده‌های ترکیبی با رویکرد اثرات ثابت انجام شده است، مشخص می‌شود در مدل (۲) ضریب اهرم مالی ۰/۰۲۹ و مقدار آماره t برابر با ۲/۰۱ در سطح خطای کمتر از ۵٪ معنادار است، ضریب جریان نقد آزاد ۳/۴۳۹ و مقدار آماره t ۵/۶۴ در سطح خطای کمتر از ۱٪ معنادار است. ضریب اثر تعاملی جریان نقد آزاد شرکت در اهرم مالی (۰/۰۶۹-) و مقدار آماره t (-۰/۶۲) معنادار نیست، بنابراین، فرضیه دوم در سطح خطای ۵ درصد رد می‌شود. فرضیه سوم بیان می‌کند که «اهرم مالی بر عملکرد اقتصادی اثر مثبت دارد». الگوی داده‌های ترکیبی با رویکرد اثرات ثابت مشخص شد در الگوی (۳) ضریب اهرم مالی ۰/۰۱۰ و مقدار آماره t برابر با ۲/۱۴ در سطح خطای کمتر از ۵٪ معنادار است. لذا اهرم مالی منجر به افزایش عملکرد اقتصادی شده است. فرضیه چهارم بیان می‌کند که «جریان نقد آزاد شرکت اثر اهرم مالی بر عملکرد اقتصادی را تضعیف می‌کند». الگوی داده‌های ترکیبی با رویکرد اثرات ثابت نشان داد در مدل (۴) ضریب اهرم مالی (۱/۵۳۸) و مقدار آماره t برابر با (۸۲/۹۳) در سطح خطای کمتر از ۱٪ معنادار است، ضریب جریان نقد آزاد (-۷/۸۵۳) و مقدار آماره t برابر با (-۹/۵۴۱) در سطح خطای کمتر از ۱٪ معنادار است. ضریب اثر تعاملی جریان نقد آزاد شرکت در اهرم مالی

(۲۹/۱۶) و مقدار آماره t (۱۷۳/۵۴) معنادار است. بنابراین، جریان نقد آزاد شرکت اثر اهرم مالی بر عملکرد اقتصادی را تضعیف می‌کند. از این‌رو، فرضیه چهارم پذیرفته می‌شود.

جدول ۵. نتایج آماری آزمون مدل سوم و چهارم

مدل (۴)			مدل (۳)			متغیر وابسته: عملکرد عملیاتی (EP)	
VIF	t	ضریب	VIF	t	ضریب		متغیر
-	-۲/۹۷۱	-۱۰/۸۲۴**	-	-۷/۶۹۳	-۸/۶۵۸**	C	عرض از مبدا
۱/۴۷۰	۸۲/۹۳۸	۱/۵۳۸**	۱/۲۰۵	۲/۱۴	۰/۰۱۰*	FLev	اهرم مالی
۴/۰۰۸	-۹/۵۴۱	-۷/۸۵۳**				FCFF	جریان نقد آزاد
۳/۸۱۱	۱۷۳/۵۴۱	۲۹/۱۶۲**				FCFF × FLev	اهرم مالی * جریان نقد آزاد
۱/۰۹۵	۴/۶۹۹	۱/۰۳۳**	۱/۰۱۴	۱۳/۲۳۸	۰/۸۷۰**	Size	اندازه شرکت
۱/۰۳۶	-۱/۸۷۵	-۳/۱۳۱	۱/۰۳۴	-۱/۴۷۹	-۰/۸۴۹	BIndep	استقلال هیئت‌مدیره
۱/۰۶۵	-۴/۱۶۷	-۴/۹۹۵**	۱/۰۴۲	-۱۱/۱۴۹	-۴/۸۰۰**	Tang	نسبت دارایی‌های ثابت
۱/۴۷۹	۳/۱۸۸	۱/۷۲۷**	۱/۲۰۹	-۰/۷۱۷	-۰/۱۲۳	Loss	نوع عملکرد
		۰/۹۸۲			۰/۴۶۰۶	R ²	ضریب تعیین
		۰/۹۷۸			۰/۳۴۹۵	adj. R ²	ضریب تعیین تعدیل‌شده
		۲۶۷/۸۰۵**			۴/۱۴۴**	F	آماره f فیشر
		۲/۰۲۳			۲/۰۲۳	DW	آزمون دوربین واتسون

یافته‌های پژوهشگران

۵- بحث و نتیجه‌گیری

امروزه با بزرگ شدن شرکت‌ها و توسعه تکنولوژی، نیاز به منابع مالی هنگفت برای تأمین سرمایه شدت گرفته و این موضوع را به یکی از اصلی‌ترین حوزه‌های تصمیم‌گیری مدیران تبدیل کرده است. مباحث نظری ساختار سرمایه، در پی رسیدن به حدی از تعادل بین دو منبع اصلی تأمین مالی یعنی بدهی و حقوق صاحبان سرمایه است که بتواند در آن نقطه، ارزش سهام را به حداکثر و هزینه تأمین مالی را به حداقل برساند و متعاقباً عملکرد عملیاتی و عملکرد اقتصادی حداکثر شود. از سوی دیگر، جریان نقد آزاد نیز می‌تواند بر این فرآیند تأثیر بگذارد. در این پژوهش اثر جریان نقد آزاد شرکت بر رابطه بین اهرم مالی با عملکرد عملیاتی و اقتصادی بررسی شد، اطلاعات ۱۶۵ شرکت عضو بورس تهران طی بازه زمانی ۱۳۹۶ الی ۱۴۰۱ گردآوری شد، نتایج بررسی فرضیه‌ها به شرح زیر است:

(۱) اهرم مالی بر عملکرد عملیاتی اثر مثبت و معنادار دارد بنابراین، اهرم مالی مطلوب منجر به افزایش عملکرد عملیاتی شده است. این نتیجه با یافته‌های راس و همکاران (۲۰۰۲)، النجار و النجار^۱ (۲۰۱۷) و نجمی و همکاران (۲۰۱۵) همسو بوده است. یکی از دلایل اثر مثبت اهرم مالی بر عملکرد عملیاتی می‌تواند به‌علت به‌صرفه بودن بهره‌دهی‌های دریافتی در مقابل تورم باشد. شرکت‌ها با دریافت تسهیلات مالی کم بهره، اقدام به افزایش ظرفیت تولید و یا سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت می‌کنند که این هزینه‌ها در مقایسه با تورم موجود در اقتصاد از لحاظ مالی به‌صرفه بوده و سود ناشی از اقدامات انجام شده از منابع دریافتی بیش از هزینه بهره پرداختی بوده که منجر به افزایش ارزش بازار می‌گردد.

(۲) جریان نقد آزاد اثر اهرم مالی بر عملکرد عملیاتی بطور معناداری تاثیر ندارد. این نتیجه همسو با یافته‌های مدانیلو و همکاران (۱۴۰۰) با مخالف نتایج صبوری و همکاران (۱۴۰۱) و کادی اوغلو و همکاران (۲۰۱۷) است. وجه نقد آزاد، هزینه‌های نمایندگی را افزایش می‌دهد و در نتیجه بر عملکرد شرکت اثر منفی می‌گذارد. از طرف دیگر، عملکرد مناسب، شرکت را در موقعیت مناسب‌تری برای تأمین وجه نقد قرار می‌دهد. شرکتی که فرصت‌های رشد بیشتری دارد، ممکن است برای استفاده از این فرصت‌ها از وجه نقد خود بیشتر استفاده کند. لذا جریان نقد آزاد، می‌تواند بر عملکرد شرکت تأثیر بگذارد. بین جریان نقد آزاد شرکت و عملکرد رابطه وجود دارد به‌دلیل اینکه جریان نقد آزاد شرکت نشان‌دهنده قدرت شرکت در تأمین وجوه نقد است و این وجوه نقد می‌تواند برای بهبود عملکرد شرکت استفاده شود. به‌عبارت دیگر، وجود جریان نقد آزاد قادر به تأثیرگذاری بر عملکرد مالی و عملیاتی شرکت است. شرکتی که دارای جریان نقد آزاد قوی است، می‌تواند سرمایه‌گذاری‌های جدیدی را آغاز کند، تجهیزات جدید خریداری کند، به تحقیق و توسعه بپردازد و بازاریابی و تبلیغات بیشتری را انجام دهد. این اقدامات می‌تواند منجر به رشد و توسعه شرکت شود و در نهایت عملکرد شرکت را بهبود بخشد. شرکت‌هایی که دارای جریان نقد آزاد ضعیف هستند، برای تأمین نیازهای مالی خود به وام‌ها نیاز خواهند داشت که باعث افزایش هزینه‌های سرمایه‌گذاری و کاهش سودآوری شوند. بنابراین، همانطور که یافته‌های این پژوهش نشان داد بین جریان نقد آزاد شرکت و عملکرد عملیاتی رابطه مثبت وجود دارد که با یافته‌های نجمی و همکاران (۲۰۱۵) همسو است، چنانچه شرکت بتواند جریان نقد خوبی داشته باشد، می‌تواند بهبود عملکرد عملیاتی شرکت را تسهیل کند.

(۳) اهرم مالی منجر به افزایش عملکرد اقتصادی می‌شود، این نتیجه با یافته‌های دیرمان (۲۰۲۰)، نجمی و همکاران (۲۰۱۵) همسو است. استفاده از بدهی‌ها در ساختار دارایی‌ها منجر به بهبود عملکرد اقتصادی می‌شود. در واقع بازار سرمایه نسبت به استفاده شرکت‌ها از بدهی‌ها واکنش مثبت داشته که این امر منجر به افزایش قیمت سهام و ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شده که بر بهبود عملکرد اقتصادی اثر مثبت خواهد داشت. اهرم مالی، برنامه‌ریزی و تعیین راهبرد مناسب جهت استفاده از منابع مالی و بدهی‌ها در سرمایه‌گذاری برای افزایش بازده است. این رویکرد منجر به افزایش عملکرد اقتصادی، افزایش ارزش سهام می‌شود.

^۱ Al-Najjar & Al-Najjar

(۴) جریان نقد آزاد اثر اهرم مالی بر عملکرد اقتصادی را ضعیف می‌کند که با نتایج لای و همکاران (۲۰۲۰) سازگار است. مدیران با به‌کارگیری جریان نقد آزاد در جهت منافع شخص خویش و یا سرمایه‌گذاری در فعالیت‌هایی کم بازده، موجب آفت عملکرد اقتصادی می‌شوند. زیرا وجوه نقدی که برنامه مناسبی برای آن پیش‌بینی نشده باشد، بستر لازم جهت استفاده شخصی مسئولین، تامین مالی کوتاه مدت آنها و عدم استفاده در راستای اهداف راهبردی شرکت را فراهم می‌کند. جریان نقد آزاد بر ارتباط بین اهرم مالی و عملکرد اقتصادی به‌دلیل زیر می‌تواند اثر منفی داشته باشد؛ جریان نقد آزاد دوره جاری می‌تواند بر تصمیم‌گیری درباره سرمایه‌گذاری‌های آتی تأثیر بگذارد. اگر شرکت نتواند از جریان نقد آزاد دوره جاری بهره‌برداری کند در دوره‌های آتی با آفت عملکرد مواجهه خواهد شد. عدم استفاده مناسب جریان نقد آزاد، بر سودآوری، ریسک و بهره‌وری، اثر منفی دارد. از آنجایی‌که، شرکت‌هایی با جریان نقد آزاد بالا ممکن است منابع مالی را در طرح‌های کم بازده سرمایه‌گذاری کنند و متعاقباً سودآوری را کاهش می‌یابد. گرچه، جریان نقد آزاد می‌تواند بر قدرت نقدی شرکت تأثیر مثبت بگذارد. شرکت‌های دارای جریان نقد آزاد بالا می‌توانند در مواقع نیاز به‌نقد، به‌سرعت و بدون وابستگی به منابع برون سازمانی، وجوه نقد لازم را تامین کنند. این موضوع می‌تواند در مواجهه با شرایط نامطلوب اقتصادی یا فشارهای مالی، عملکرد شرکت را بهبود بخشد. به‌طور کلی، مطابق با پژوهش‌های قبلی، در اغلب مواقع، جریان نقد آزاد بر عملکرد عملیاتی و عملکرد اقتصادی، اثر منفی دارد.

در راستای نتایج این پژوهش، پیشنهاد می‌شود، شرکت با اتخاذ خط‌مشی مناسب تامین مالی مناسب زمینه افزایش توان مالی، جذب سرمایه جدید و استفاده از منابع مالی برون سازمانی با هزینه کم را فراهم می‌کند. از سوی دیگر، اهرم مالی می‌تواند ریسک‌های بیشتری را به شرکت وارد کند. برنامه‌ریزی دقیق، پیش‌بینی‌های صحیح و استفاده از ابزارهای مدیریت اهرم مالی می‌تواند در حفظ اهرم در سطح مطلوب کمک کند. با افزایش اهرم مالی، شرکت ریسک بیشتری متحمل می‌شود، اما تنوع سرمایه‌گذاری در صنایع و بخش‌های مختلف می‌تواند باعث کاهش ریسک و افزایش بازده شود. با افزایش اهرم مالی، شرکت باید تلاش کند عملکرد مالی خود را بهبود بخشد که شامل کاهش هزینه‌ها، افزایش سودآوری و بهبود نقدینگی است. افزایش اهرم مالی می‌تواند نقدینگی شرکت را تحت تأثیر قرار دهد. بنابراین، مدیریت دقیق نقدینگی بسیار حائز اهمیت است. باید به بازگشت سریع سرمایه‌گذاری‌ها و تامین نقدینگی کافی برای پرداخت بدهی‌ها و هزینه‌های تامین مالی توجه داشت. با افزایش اهرم مالی، شرکت می‌تواند بیشتر در تحقیق و توسعه سرمایه‌گذاری کند. این اقدام می‌تواند به شرکت کمک کند تا نوآوری‌ها و محصولات جدیدی را به بازار عرضه کند و مزایای رقابتی شرکت را تقویت کند.

برای جلوگیری از استفاده نادرست و غیرمسئولانه از جریان نقد آزاد شرکت و اجتناب از بکارگیری بافت مالی نامناسب، شرکت‌ها باید نظارت و کنترل مناسبی بر آنها اعمال کنند. در این ارتباط باید آموزش و اطلاع‌رسانی مناسب به مدیران، سرمایه‌گذاران و کاربران برای کاهش خطرات مرتبط با افزایش نامطلوب اهرم مالی انجام شود. برای پرهیز از استفاده نادرست از اهرم مالی، محدودیت‌ها و مقررات مناسبی باید تعیین شود. این محدودیت‌ها

می‌توانند شامل محدودیت‌های مالی، محدودیت‌های زمانی و محدودیت‌های قانونی باشند. برای ارتقای عملکرد اقتصادی، شرکت‌ها باید در پروژه‌های دارای بازدهی مناسب سرمایه‌گذاری کنند. بهبود فرآیندهای جذب و حفظ مشتریان، کاهش هزینه‌های نقدینگی، بهبود سیاست‌های تسویه و پرداخت و بهبود سیاست‌های مدیریت سرمایه، می‌تواند منجر به بهبود عملکرد اقتصادی شود. بدهی بالا می‌تواند تأثیر منفی بر جریان نقد آزاد داشته باشد و باعث کاهش ارزش افزوده بازار و عملکرد اقتصادی شود. بنابراین، شرکت‌ها باید سیاست‌های مناسبی را برای کنترل بدهی خود در نظر بگیرند. سرمایه‌گذاری در پروژه‌های سودآور و بازدهی بالا می‌تواند منجر به افزایش جریان نقد آزاد و عملکرد اقتصادی شود. بهبود فرآیندهای تصمیم‌گیری، افزایش شفافیت و اطلاع‌رسانی، تقویت کنترل‌های داخلی و بهبود سیاست‌های مدیریتی، می‌تواند منجر به بهبود سیاست‌های تامین مالی و عملیاتی شود، این رویکرد می‌تواند تأثیر مثبتی بر استفاده از جریان نقد آزاد و بهبود عملکرد اقتصادی داشته باشد.

برای مطالعات آتی پیشنهاد می‌شود پژوهش حاضر با در نظر گرفتن معیارهای دیگری نظیر نرخ بازده حقوق صاحبان سهام و ارزش افزوده اقتصادی، انجام و با نتایج این مطالعه مقایسه شود. عوامل مؤثر بر جریان نقد آزاد در شرکت‌ها، نقش محافظه‌کاری حسابداری (اعم از مشروط و غیر مشروط) و نقش مکانیزم‌های راهبری شرکتی و کیفیت آن در تقویت و ارتقا عملکرد، مورد بررسی قرار گیرد.

فهرست منابع

- امری اسرمی، محمد، ۱۴۰۲. کیفیت عملکرد، بازده سهام و نوسان خاص شرکت. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۵(۵۹)، صص ۲۱۹-۲۴۱.
- اولاد غفاری، حمید و نگار خسروی پور، ۱۳۹۹. تأثیر غیر بهینگی ساختار سرمایه بر عملکرد واقعی شرکت. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۲(۴۵)، صص ۲۳۹-۲۷۲.
- حقیقی طلب، بهاره، محمدرضا عباس‌زاده و مهدی صالحی، ۱۳۹۷. بررسی آثار تعاملی وضعیت مالی شرکت و ویژگی‌های صنعت در تعدیل ساختار سرمایه. مدیریت دارایی و تامین مالی، ۶(۴)، صص ۱۹-۴۲.
- حمیدیان، محسن، سیده مهسا حسینی و علیرضا عباسی، ۱۳۹۹. رابطه بین ساختار سرمایه و مالکیت مدیریتی با عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. مطالعات حسابداری و حسابرسی، ۹(۳۳)، صص ۷۵-۹۲.
- خدادادی، ولی، مهران جهان دوست مرغوب، سعید حاجی‌زاده و ثریا ویسی حصار، ۱۴۰۰. بررسی ارتباط بین تعدیل در جریان وجه نقد آزاد با فرصت‌های رشد و بازده غیرعادی شرکت‌ها. حسابداری و منافع اجتماعی، ۱۱(۱)، صص ۱۷-۴۱.

- رحمانیان کوشککی، عبدالرسول و سمیرا مطاعی، ۱۴۰۲. نقش تأمین مالی مبتنی بر بدهی در رابطه بین حاکمیت شرکتی و سرمایه‌گذاری تحقیق و توسعه. *قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری*، ۲(۸)، صص ۹۱-۱۰۹.
- سلیمی، سارا، حسین اعتمادی، جواد رضازاده و منصور مومنی، ۱۴۰۲. نقش اقلام تعهدی در کاهش مشکلات زمان‌بندی و تطابق جریان وجه نقد. *قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری*، ۲(۶)، صص ۱-۱۸.
- شعری آناقیز، صابر و بهرام محسنی رستاقی، ۱۳۹۴. انعطاف پذیری مالی و تصمیمات ساختار سرمایه در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۲(۴۶)، صص ۹-۲۶.
- شفیعی، علی و وحیدرضا میرابی، ۱۳۹۹. طراحی و اعتباریابی مدل تأمین مالی در شرکتهای بزرگ صنعت فولاد. *اقتصاد مالی*، ۵۱(۱)، صص ۸۳-۱۱۴.
- صبوری، مهدی، رضا تهرانی و نسترن سمیعی، ۱۴۰۱. بررسی تأثیر تعدیل‌گر محدودیت مالی بر ارتباط بین جریان نقد آزاد، هزینه نمایندگی و عملکرد مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه مدیران مبتکر*، ۲(۱)، صص ۱۴-۳۴.
- فتحی، سعید، احمد گوگردچیان و عاطفه بهزادی، ۱۳۹۷. بررسی تأثیر ارزش انعطاف‌پذیری مالی بر سیاست‌های مالی شرکتهای و هزینه سرمایه سهام با استفاده از مدل گامبا و تریانتیس. *چشم‌انداز مدیریت مالی*، ۸(۲۱)، صص ۲۹-۵۰.
- عسگری آلوج، حسین و حسن مطر خباط العنزی، ۱۴۰۲. بررسی تأثیر عملکرد اجتماعی شرکت بر عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با تاکید بر نقش تعدیلگری احساسات سرمایه گذار. *پژوهش‌های مالی و رفتاری در حسابداری*، ۳(۲)، صص ۹۳-۱۱۴.
- عزیزی، کیوان، فرزاد ایوانی، حدیث عبدی و سیدجواد دلاوری، ۱۴۰۳. اثر توانایی مدیران بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و رفتار و عملکرد معاملاتی سرمایه‌گذاران. *قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری*، ۹(۱)، صص ۱-۳۰.
- گرد، عزیز، حسام وقفی و محسن فکوری، ۱۳۹۳. بررسی رابطه بین معیارهای اهرم مالی (ساختار سرمایه) و معیارهای ارزیابی عملکرد. *حسابداری و منافع اجتماعی*، ۴(۴)، صص ۱-۱۸.
- مدانلو، فاطمه، آرش نادریان، علی خوزین و جمادوردی گرگانلی دوجی، ۱۴۰۰. بررسی رابطه جریان وجه نقد آزاد، حساسیت سرمایه‌گذاری و نقش تعدیل‌گری محدودیت مالی. *اقتصاد مالی*، ۱۵(۵۷)، صص ۳۰۹-۳۳۲.
- ملکیان، اسفندیار و رسول سلمانی، ۱۳۹۴. رابطه ساختار سرمایه و سیاست تقسیم سود با نگهداشت وجه نقد (در شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران). *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۵(۴)، صص ۵۵-۷۲.
- Abughniem, M.S., Al Aishat, M.A.H., Hamdan, A. and Weshah, S.R., 2020. Capital structure, firm growth and firm performance: evidence from Jordan. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 10(12), pp 655-667.

- Aharoni, Y. 2023. Standing on the Shoulders of Giants of International Business Scholarship. Vol 1, *World Scientific*.
- Alabdullah, T. T. Y., Al-Fakhri, I., Ahmed, E. R., and Kanaan-Jebna, A., 2021. Empirical Study Of The Influence Of Board Of Directors' feature On Firm Performance. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 11(119), pp. 137-146.
- Al-Najjar, B. and Al-Najjar, D., 2017. The impact of external financing on firm value and a corporate governance index: SME evidence. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 24(2), pp 411-423. <https://doi.org/10.1108/JSBED-11-2016-0172>.
- Bayrakdaroglu, A., Ersoy, E. and Citak, L., 2012. Is there a relationship between corporate governance and value-based financial performance measures? A Study of Turkey as an Emerging Market. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 41(2), pp 224-239. Doi: 10.1111/j.2041-6156.2012.01071.x
- Bhundia, A., 2012. A comparative study between free cash flows and earnings management. *Business Intelligence Journal*, 5(1), pp 123-129.
- Butt, M. N., and Baig, A. S., 2024. Assessing the firm-level financial consequences of clustering. *Journal of Business Research*, 178, 114653.
- Butt, M. N., Baig, A. S., and Seyyed, F. J., 2023. Tobin's Q approximation as a metric of firm performance: an empirical evaluation. *Journal of Strategic Marketing*, 31(3), pp 532-548.
- Dang, V.A. and Garrett, I., 2015. On corporate capital structure adjustments. *Finance Research Letters*, 14, pp 56-63. <https://ssrn.com/abstract=2616219>
- Dechow, P.M. and Ge, W., 2006. The persistence of earnings and cash flows and the role of special items: Implications for the accrual anomaly. *Review of Accounting studies*, 11(2), pp 253-296. <https://doi.org/10.1007/s11142-006-9004-1>
- Dirman, A., 2020. Financial distress: the impacts of profitability, liquidity, leverage, firm size, and free cash flow. *International Journal of Business, Economics and Law*, 22(1), pp. 17-25.
- El-Sayed Ebaid, I., 2009. The impact of capital-structure choice on firm performance: empirical evidence from Egypt. *The journal of risk Finance*, 10(5), pp 477-487. <https://doi.org/10.1108/15265940911001385>
- Farooq, O. and Satt, H., 2014. Does analyst following improve firm performance? Evidence from the MENA region. *Corporate Ownership and Control*, 11(2), pp 145-154. <https://doi.org/10.22495/cocv11i2c1p1>
- Fathi, S., Googerdchian, A., and Behzadi, A., 2018. The Impact of the Value of Financial Flexibility on Corporate Financial Policies And The Cost of Equity Capital Using by Gamba and Traintis Model. *Financial Management Perspective*, 8(21), pp 29-50. [In Persian]
- Fernández-Temprano, M. A., and Tejerina-Gaite, F., 2020. Types of director, board diversity and firm performance. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(2), pp. 324-342.
- Galant, A., and Cadez, S., 2017. Corporate social responsibility and financial performance relationship: a review of measurement approaches. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 30(1), pp 676-693.

- Garrido-Moreno, A., Martín-Rojas, R. and García-Morales, V. J. 2024. The Key Role of Innovation and Organizational Resilience in Improving Business Performance: A Mixed-Methods Approach. *International Journal of Information Management*, 77, 102777.
- Gitman, L.J., Juchau, R. and Flanagan, J., 2015. *Principles of managerial finance*. Pearson Higher Education AU.
- González, V. M., 2013. Leverage and corporate performance: International evidence. *International Review of Economics & Finance*, 25, pp 169-184. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2012.07.005>
- Hwang, L.S., Kim, H., Park, K. and Park, R.S., 2013. *Corporate governance and payout policy: Evidence from Korean business groups*. Pacific-Basin Finance Journal, 24, pp. 179-198. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2013.04.006>
- Jensen, M.C., 1986. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American economic review*, 76(2), pp 323-329. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.99580>
- John, K., Knyazeva, A. and Knyazeva, D., 2015. Governance and payout precommitment. *Journal of Corporate Finance*, 33, pp 101-117. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.05.004>
- Kadioglu, E., Kilic, S. and Yilmaz, E.A., 2017. Testing the relationship between free cash flow and company performance in Borsa Istanbul. *International Business Research*, 10(5), pp 148-158. DOI:10.5539/ibr.v10n5p148
- Kanakriyah, R., 2021. The impact of board of directors' characteristics on firm performance: a case study in Jordan. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), pp. 341-350.
- Khodadadi, V., Jahandoust Marghoub, M., Hajizadeh, S., and weysihsar, S., 2021. Investigating the Relationship between Adjustment of Free Cash Flow with Growth Opportunities and Abnormal Return. *Journal of Accounting and Social Interests*, 11(1), pp 17-41. <https://doi.org/10.22051/jaasci.2021.30110.1578>. [In Persian]
- Lai, E.K.S., Latiff, A.R.A., Keong, O.C. and Qun, T.C., 2020. The impact of free cash flow on firm's performance: evidence from Malaysia. *Eurasian Economic Perspectives*, pp 3-16. *Springer International Publishing*. Doi: 10.1007/978-3-030-53536-0_1.
- Lehn, K. and Poulsen, A., 1989. Free cash flow and stockholder gains in going private transactions. *the Journal of Finance*, 44(3), pp 771-787. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1989.tb04390.x>
- Lv, Y., Zheng, Z., and Wang, Y., 2021. The Influences of Fixed Assets on Corporate Performance- Evidence from Manufacturing-listed Companies in China. *The Journal of the Korea Contents Association*, 21(2), pp. 548-561.
- Merton, R. C., 1990. The financial system and economic performance. *Journal of Financial Services Research*, 4(4), pp. 263-300.
- Mkalaf, K. A., and Hilo, S. H., 2023. Using the Tobin's Q model to evaluate the impact of credit risks on the bank's market value during the corona pandemic. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 14(6), pp. 973-988. <https://doi.org/10.1108/JIABR-08-2022-0201>
- Modanlou, F., Naderian, A., Khozin, A., and Goganli Dooji, J., 2021. Investigating the relationship between free cash flow, investment sensitivity and the moderating role of financial constraints. *Financial Economics*, 15(57), pp. 309-332. <https://doi.org/10.30495/fed.2021.687932>. [In Persian]

- Mubeen, R., Han, D., Abbas, J., Álvarez-Otero, S., and Sial, M. S., 2021. The relationship between CEO duality and business firms' performance: the moderating role of firm size and corporate social responsibility. *Frontiers in psychology*, 12, 669715.
- Najmi, M., Sarraf, F., and Darabi, R., 2015. Relationship between capital structure, free cash flow and performance in companies listed on Tehran Stock Exchange. *European Online Journal of Natural and Social Sciences: proceedings*, 4(1 (s)), pp. 1229.
- Ngoc, N. M., Tien, N. H., Chau, P. B., and Le Khuyen, T., 2021. The impact of capital structure on business performance of real estate enterprises listed at Ho Chi Minh City stock exchange. *PalArch's Journal of Archaeology of Egypt/Egyptology*, 18(08), pp. 92-119.
- Nguyen, H. T., and Nguyen, A. H., 2020. The impact of capital structure on firm performance: Evidence from Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(4), 97-105.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J. F. and Jordan, B. D., 2002. *Corporate Finance*. 6th Edition, McGraw-Hill, Irwin, 767 pages.
- Sdiq, S.R. and Abdullah, H.A., 2022. Examining the effect of agency cost on capital structure-financial performance nexus: empirical evidence for emerging market. *Cogent Economics & Finance*, 10(1), 2148364-214. <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2148364>.
- Shatnawi, M., Masadeh, A., Alsawalhah, J., and Al-Zaqeba, M., 2024. Corporate environmental responsibility and corporate performance in Jordan. *Uncertain Supply Chain Management*, 12(1), pp. 307-314.
- Tjahjani, F., Tanoto, S. S., and Kalbuana, N., 2024. Dividend policy moderates growth opportunity, free cash flow, and debt policy on the firm value. *International journal of economic literature*, 2(1), pp. 158-166.
- Vátavu, S., 2015. The impact of capital structure on financial performance in Romanian listed companies. *Procedia economics and finance*, 32, pp. 1314-1322.

The Effect Financial Leverage on Operational and Economic Performance: The Role of Firm's Free Cash Flow

Mohammad Amri Asrami¹

Seyyed Kazem Ebrahimi²

Sanaz Mehrpouya³

Receive: 30 /June /2024

Acceptance: 08/ September/2024

Abstract

In today's competitive world, in order to continue the activity and implement profitable projects, creating the appropriate financial leverage has a vital effect on the firm's operational and economic activities, and the firm's free cash flow will play an effective role on it. In this research, the effect of financial leverage on operational performance and economic performance has been investigated with emphasis on the role of firm's free cash flow. In the period from 2016 to 2022, 165 companies have been selected as a sample with the help of the method of systematic exclusion from the companies listed on the Tehran Stock Exchange. Data analysis has been done using panel data model with fixed effects. The results showed that financial leverage has a positive and significant effect on operational performance, and the firm's free cash flow did not have a significant role on it. Financial leverage has a positive and significant effect on economic performance, and the firm's free cash flow weakens the effect of financial leverage on economic performance. Therefore, favorable financial leverage leads to increased operational performance and increased economic performance. The existence of firm's free cash flow in the company provides the basis for investing in low-yielding activities that cause a decrease in economic performance. The firm's financial leverage determines the capital structure and guides the financial strategies towards improving the operational and economic performance, but the existence of the firm's free cash flow disrupts the effect of the financial leverage.

Keywords: financial leverage; operational performance; Economic performance; firm's Free cash flow.

¹ Department of Accounting, Faculty of Economics, Management and Administrative Sciences, Semnan University, Semnan, Iran. (Corresponding author) m.amriasrami@semnan.ac.ir

² Department of Accounting, Faculty of Economics, Management and Administrative Sciences, Semnan University, Semnan, Iran. kebrahimi@semnan.ac.ir

³ Department of Accounting, Faculty of Economics, Management and Administrative Sciences, Semnan University, Semnan, Iran. smehrpouya@gmail.com



بررسی نقش اخلاق حرفه ای حسابرسان در تأثیر سرمایه اجتماعی حسابرسان بر استراتژی تعامل با صاحبکار

محمد مسعودی مقدم^۱
قدرت اله طالب نیا^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۴/۱۲ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۶/۱۹

چکیده

هدف: بررسی نقش اخلاق حرفه ای حسابرسان در تأثیر سرمایه اجتماعی حسابرسان بر استراتژی تعامل با صاحبکار می باشد.

روش (نمونه و ابزار): پژوهش حاضر، پژوهش کاربردی و ماهیتاً توصیفی - همبستگی است. جامعه آماری، اعضای شاغل و فعال عضو جامعه حسابداران رسمی ایران به تعداد ۱۸۷۹ نفر می باشند که حجم نمونه با استفاده از فرمول کوکران ۳۱۹ نفر تعیین و با استفاده از روش نمونه‌گیری تصادفی در دسترس مورد مطالعه قرار گرفتند. برای اندازه‌گیری اخلاق حرفه ای حسابرسان، سرمایه اجتماعی حسابرسان و استراتژی تعامل با صاحبکار از پرسشنامه‌های استاندارد زارفرو (۲۰۱۶)، معانی پور (۱۳۹۱) و کولسرت و استوارت (۲۰۱۸) استفاده شده است. جهت آزمون فرضیات، از روش مدل‌سازی معادلات ساختاری و از نرم افزارهای SPSS22 و Smart PLS4 استفاده شده است.

یافته‌ها: سرمایه اجتماعی حسابرسان بر اخلاق حرفه ای حسابرسان و استراتژی تعامل با صاحبکار تأثیر دارد و اخلاق حرفه ای حسابرسان بر استراتژی تعامل با صاحبکار تأثیر دارد. در نهایت، اخلاق حرفه ای حسابرسان در تأثیر سرمایه اجتماعی حسابرسان بر استراتژی تعامل با صاحبکار نقش میانجی دارد.

نتیجه‌گیری: رعایت اخلاق حرفه ای توسط حسابرسان شاغل در حرفه و توجه به مسئولیت حسابرسان امری ضروری است چرا که به تبع آن موجب رعایت هر چه بیشتر آیین رفتار حرفه ای از جمله تعامل با صاحبکار می شود.

واژه‌های کلیدی: اخلاق حرفه ای حسابرسان، سرمایه اجتماعی حسابرسان، استراتژی تعامل با صاحبکار

۱ دانشجوی دکتری حسابداری، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران masoudi.64@gmail.com
۲ دانشیار، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران (نویسنده مسئول) gh-talebnia@yahoo.com



۱- مقدمه

تصمیمات حسابرسان در اقتصاد امروز از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است، زیرا برای ذینفعان در مورد قابلیت اطمینان صورت‌های مالی امری ضروری می‌باشد. تقلب و گزارشگری نادرست، تصمیمات اخلاقی حسابرسان را در جریان حسابرسی دوباره در کانون توجه مردم قرار داده است و نهادها به طور فزاینده‌ای بر موضوعاتی مانند رفتار اخلاقی و صداقت تأکید می‌کنند (همتی و همکاران، ۱۴۰۲). اشتباهات و لغزش‌های اخلاقی که در مورد برخی از حسابرسان مشاهده شده است، علت بسیاری از شکست‌های حسابرسی بوده اند که از همان روزهای اول تولد حرفه حسابرسی توجه زیادی را به خود جلب کرده است. اما بسیاری از این شکست‌ها به رفتارهای غیر اخلاقی و یا حداقل غیر حرفه ای حسابرسان مربوط می‌شود (انوفه و همکاران، ۲۰۱۵). اخلاق حرفه‌ای تمامی مباحث مربوط به استانداردهای اخلاقی در حرفه‌های مختلف مثل حقوق، پزشکی، فلسفه، حسابداری و ... را پوشش می‌دهد و آن را طبقه بندی می‌کند (بریت، ۲۰۱۵).

در عین حال اخلاق حرفه ای و تاثیر آن در تعاملات محثی جدید است و دیدگاه حسابرس نسبت به اخلاق حرفه ای مبتنی بر این نظریه ها می‌تواند در نوع تعاملات وی و ارتباطات وی با صاحبکار تاثیر مستقیم بگذارد. ادوارد لنزو در سال ۲۰۲۲ اشاره کرد که در تعاملات باید اخلاق حرفه ای در نظر گرفته شود و از دیدگاه متفکران فعال می‌بایست میان دیدگاه شخصی که در تعامل مشارکت دارد و مشاهده کننده آن تفاوت قائل شد بر این اساس می‌توان متصور بود که دیدگاه شخص حسابرس که مستقیماً با صاحبکار در تعامل است با دیدگاه مشاهده گر این تعاملات می‌تواند متفاوت باشد (لنزو، ۲۰۲۲).

اهداف حسابرس و صاحبکار معمولاً متفاوت و متضاد است. این تضاد باعث می‌شود بین حسابرس و صاحبکار در قالب بحث یا مذاکرات رسمی یا غیر رسمی تعاملاتی صورت گیرد. معمولاً آغاز کننده این تعاملات حسابرس بوده و سمت و سوی آن را تعیین می‌کند (مهرانی و همکاران، ۱۳۹۲). از طرفی سرمایه اجتماعی گروه حسابرسی به عنوان یک واحد اجتماعی که نشأت گرفته از روابط درون گروهی بین حسابرسان و هنجارهای جاری بین آن‌ها می‌باشد بر سطح ارتباطات آن‌ها با صاحبکار و به تبع استراتژی‌های بحث و مذاکره ای که اتخاذ می‌کنند، تاثیر می‌گذارد (جان بانی و همکاران، ۲۰۲۲).

مطابق نظریه پیوندهای ضعیف، سرمایه اجتماعی ضعیف میان اعضای یک گروه می‌تواند به گسترش روابط با سایر اشخاص و گروه‌ها تاثیر بگذارد و در حوزه حسابرسی نیز میتوان متصور نمود که سرمایه اجتماعی ضعیف اعضای گروه حسابرسی منجر به روابط گسترده تر با صاحبکار گردیده و بر انعطاف رفتاری حسابرس تاثیر می‌گذارد که در نهایت می‌تواند منجر به اتخاذ استراتژی‌های متفاوت مذاکراتی با صاحبکار می‌گردد و بر روند کلی انجام مراحل مختلف حسابرسی تاثیر گذاشته و احتمالاً نتیجه حسابرسی را هم تحت شعاع قرار دهد (تاکاشی و اینامیزو^۱، ۲۰۱۴).

^۱ Takahashi

اوا کاکس^۱ (۱۹۹۵) مفهوم سرمایه اجتماعی را به «فرآیندهای بین فردی، که اعتماد و هنجارهای اجتماعی و شبکه روابط را می سازند و همکاری و هماهنگی متقابل را تسهیل می کنند» مربوط می داند که در نتیجه آن، منافع متقابل، افزایش می یابد. از نظر وی سرمایه اجتماعی قابل اندازه گیری است و منزلت اجتماعی سایر سرمایه ها را نیز در بر دارد، همچنین فوکویاما (۲۰۰۱) سرمایه اجتماعی را یک هنجار اجتماعی محسوب می کند که همکاری بین دو یا چند نفر را تقویت می بخشد و آن را ویژگی عمل متقابل بین دو دوست می داند. او معتقد است که اعتماد، شبکه های ارتباطی و جامعه مدنی، همگی محصول سرمایه اجتماعی هستند، نه این که خود آنها سرمایه اجتماعی به حساب آیند. از نظر او هنجارهایی سرمایه اجتماعی هستند که به همکاری در گروه ها منجر شوند (هابسون و همکاران، ۲۰۱۹).

به طور کلی می توان گفت که سرمایه اجتماعی یک ظرفیت، جوهر اجتماعی یا هنجاری غیر رسمی است که همکاری میان افراد و نهادهای یک جامعه را ارتقا می بخشد. هر شبکه اجتماعی، برای دستیابی به اهداف خود، علاوه بر افراد آگاه و با تجربه و امکانات و ابزار مادی، به عوامل مانند: اعتماد، تعهد و مسئولیت پذیری و... هم نیاز دارد که این عوامل، همان سرمایه های اجتماعی هستند (طالبی مقدم، ۱۴۰۱). هر چه سطح سرمایه اجتماعی حسابرسان بیشتر باشد این مولفه اجتماعی بر رفتار حسابرسان در رعایت استقلال و در نتیجه ارتقای کیفیت حسابرسی تاثیر گذار خواهد بود. در نهایت این موضوع باعث ارتقای اطمینان بخشی صورت های مالی از سوی حسابرس می گردد (بنی مهد و درویش، ۱۳۹۵). برخی از محققان از سرمایه اجتماعی به عنوان یک قانون نانوشته که منجر به اتخاذ تصمیمات مناسب تر توسط حسابرسان می شود یاد می کنند (بای، شانگ و همکاران، ۲۰۲۲). اما عاملی دارای ساختار نیز می تواند ضعف آن را پوشش دهد که این عامل می تواند اخلاق حرفه ای باشد، راهکار اخلاقی به ویژه در بلند مدت دارای دو مزیت است: اول اینکه باعث کسب فایده معنوی برای حسابرس (صاحبکار و جامعه) می شود و دوم اینکه افزایش فایده مادی را برای حسابرس (صاحبکار و جامعه) نیز در بر دارد (پورحسن، ۱۳۹۷ و آقایی، ۱۳۹۸).

در مزیت اول، هدف اخلاق نهادینه کردن آن در وجود حسابرس، حرفه و جامعه است. در این صورت، حسابرس می تواند به نحو موثرتری به انجام وظیفه خود بپردازد و وظایفی از قبیل بررسی عملیات شرکت ها، کنترل های داخلی، تعیین نقاط ضعف و قوت شرکت ها و اظهار نظر نهایی در خصوص صورت های مالی و پیوست های آنرا بهتر و بر اساس اصول اخلاقی انجام داده و اعتماد عمومی را نسبت به اعمال حرفه، افزایش دهد. افزایش فایده معنوی نیز به افزایش فایده مادی برای حسابرس (و صاحبکار) می انجامد، زیرا باعث می شود که حسابرس کمتر مبادرت به ارتکاب تخلف، سوء استفاده و اعمال حرفه ای غیر قانونی و غیر اخلاقی، کند (نمازی و همکاران، ۱۳۹۷).

¹ Cox

² Bai

در عین حال عقیده بسیاری از محققان بر این است که سرمایه اجتماعی و اخلاق حرفه ای دارای ارتباط تنگاتنگی هستند که در شرایطی که سرمایه اجتماعی به عنوان یک مکانیزم حکمرانی و نظارت در مقابل رفتارهای غیر اخلاقی یاد می کنند (بای، شانگ و دیگران ۲۰۲۲). در صورت عدم وجود آن نیاز به اخلاق حرفه ای که ساختارمند می باشد حس می گردد (برزگر و ابراهیمی، ۱۳۹۹). البته، در ادبیات تکنیک‌های مذاکره، شواهدی وجود دارد که نشان می‌دهد انتخاب تکنیک مذاکره به خودکارآمدی مذاکره‌کننده بستگی دارد (عارف منش و موسوی، ۱۴۰۱).

از طرف دیگر، در سال‌های اخیر نیاز به توجه به اخلاق حرفه ای در تعامل و مذاکرات بیش از پیش مطرح شده است؛ هر چند در حوزه حسابرسی بدان پرداخته نشده است، اما در معدود پژوهش‌های انجام شده اخیر در حوزه حسابرسی صرفاً تأثیر اخلاق حرفه ای در بلوغ مذاکراتی مورد تأیید قرار گرفته است (سامی و خسروی پور، ۱۴۰۱). تأثیر آن بر تعدیل رابطه سرمایه اجتماعی گروه حسابرسی و در نهایت انواع استراتژی‌هایی که توسط حسابرسان در مذاکره اتخاذ می کنند نیاز به کنکاش دارد، با توجه به گسترش موسسات خصوصی حسابرسی در سال‌های اخیر، رعایت اخلاق حرفه ای توسط حسابرسان شاغل در حرفه بیش از پیش ضروری بوده و توجه به مسئولیت حسابرسان در برابر منافع عموم، بررسی رفتار حرفه ای و همچنین شناسایی هنجارهای اجتماعی حاکم بر جامعه حسابرسی و تبیین ارتباط میان موضوعات رفتار حرفه ای و اجتماعی امری ضروری است چرا که بهبود هنجارهای اجتماعی موجب پایبندی به هنجارهای حسابرسی و به تبع آن موجب رعایت هر چه بیشتر آیین رفتار حرفه ای از جمله استقلال حسابرسی می شود (محمودی نسب و همکاران، ۱۳۹۶). لذا هدف در این پژوهش، بررسی نقش اخلاقی حرفه ای در تأثیر سرمایه اجتماعی حسابرسان بر استراتژی تعامل با صاحبکار می باشد.

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

حسابرسی مکانیسمی اجتماعی جهت کمک به نظارت و کنترل رفتار مدیران و به نوعی ابزار سیاسی دولت هاست (رویایی و آذین فر، ۱۳۹۱). همانطور که اشاره شد از مهمترین تئوری‌های مطرح در خصوص سرمایه اجتماعی تئوری پیوندهای ضعیف می باشد، در این خصوص گرانووتر^۱ (۱۹۷۳) معتقد است می توان سرمایه اجتماعی را از نظر شدت، تکرار و شمولیت انواع مختلف روابط مانند دوستی ها، همکاری ها و ... مورد سنجش قرار داد. شدت و استحکام روابط یک گروه اجتماعی در داخل گروه موجب تضعیف روابط اعضای آن گروه با بیرون می گردد. در واقع گرانووتر معتقد بود که روابط منسجم میان اعضای یک گروه، منجر به روابط ضعیف با اعضای گروه های خارجی شده و سرمایه اجتماعی را کاهش می دهد و در مقابل، پیوندهای ضعیف درون گروهی موجب روابط با افراد و گروه های خارجی شده و به ایجاد سرمایه اجتماعی می انجامد (کمالی و همکاران، ۱۳۹۷).

^۱ Granovetter

نارسایی اخلاق عملی یا ضعف احساس تکلیف نسبت به قاعده مزبور در قبال دیگران بیش از هر چیز یک مشکل اجتماعی است. البته برای علت یابی این مشکل اجتماعی می توان علل بی شماری را گمانه سازی، و فهرستی از فرضیه های متعدد را تهیه کرد در این زمینه می توان به قضیه استحکام اشاره کرد. میزان احساس تکلیف نسبت به قاعده اخلاقی به میزان استحکام "ما" یا اجتماع بستگی دارد. به عبارت دیگر، استحکام اجتماع یا "ما" منوط به این است که اعضای اجتماع تا چه حد در "ما" مستحیل شده اند و با آن همذات پنداری می کنند و خود را جزئی از "ما" می بینند، زیرا این امر آنها را همزمان از نوعی هویت جمعی برخوردار می کند که سوی اجتماع به آنها هدایت شده اند (هابسون و همکاران، ۲۰۱۹). بنابراین یکی از سازوکارهای مولد احساس تکلیف در افراد همذات پنداری با اجتماع است. زیرا اعضا از طریق عضویت در "ما" و درگیر شدن در میدان تعاملی آن، به نوعی هویت جمعی دست می یابند که می توانند بر مبنای آن و احساس تعلق به جمع، منافع فردی را جزئی از منافع جمعی تلقی کنند (سامی و خسروی پور، ۱۴۰۱).

نظریه های حوزه اخلاق کاربردی به دو دسته ناظر بر الزام و ناظر بر ارزش تقسیم می شوند. نظریه های ناظر بر الزام نیز خود به دو دسته غایت گرایی و وظیفه گرایی طبقه بندی می شوند در حالی که نظریه های ناظر بر ارزش، فضیلت گرا نامیده می شود (مجتهد زاده و همکاران، ۱۳۹۳) در نظریه غایت گرایی، حسابرس به درستی و نادرستی عمل بر مبنای نتایج واقعی آن توجه می کند و غایت و نتیجه نهایی مد نظر است. در وظیفه گرایی، حسابرس این ادعا که درستی و نادرستی اعمال تنها مبتنی بر نتایج است را نادیده می گیرد و وظایف نیز مد نظر قرار می گیرد. در این نظریه ها بر درستی و نادرستی ذاتی اعمال به خوبی و بدی نتایج آن ها تاکید می شود. به عبارتی حسابرس در مقام یک کنشگر اخلاقی وظایفی دارد که فارغ از آثار و نتایجی که بر آن مترتب بوده و بر اساس عقل موظف به انجام آن ها است اقدام کند (اترک، ۱۳۸۹). در دیدگاه نظریه های فضیلت گرا، موضوع اصلی اخلاق، منش حسابرس است نه کنش او. در این حالت اگر حسابرس دارای منش درستی باشد، کنش او مانند شجاعت، راستگویی و صداقت نیز درست خواهد بود، بنابر این، در این صورتی که تنها به نتیجه نهایی توجه شود و اخلاقی بودن مسیر و روش مورد بررسی حسابرسان قرار نگیرد، غایت گرایی خود نمایی می کند. در نظریه وظیفه گرایی، به صحت ذاتی عمل توجه می شود (ویوین بتی و همکاران، ۲۰۱۸). برای نمونه حسابرسان نباید جهت اهداف شخصی خود از دیگر همکاران خود سوء استفاده کنند. همچنین، شرکت ها نیز نباید با پنهان کاری بانک ها را جهت اخذ وام فریب دهند. در فضیلت گرایی، حسابرسان باید در تمامی ارتباط های حرفه ای خود قابل اطمینان باشند. آن ها باید برای دیگران مفید واقع شوند و از صدمه زدن و سوء استفاده از دیگران اجتناب کنند و مسئولیت پذیری خود را ارتقا دهند، زیرا نسبت به وظایف خود تعهداتی دارند. همچنین، آن ها باید با درستکاری و صداقت رفتار کنند و اگر تمامی این اهداف را مبنی بر فضیلت به سرانجام رسانند، به حسابرسی بی نقص مبدل خواهند شد (دوسکا، دوسکا و راگتز، ۲۰۱۱). باید توجه داشت که اخلاق حرفه ای صرفاً به بکارگیری روش های فلسفی خاص در کار حرفه ای نیست، زیر تمامی اعتقادات بر هم منطبق نیستند و این امر باعث می شود که فرد

دست به انتخاب بزند و بر اساس اصول و کدهای اخلاق حرفه ای و شرایط تصمیم گیری نماید (کمالی و همکاران، ۱۳۹۷).

در مجموع، با بررسی و جستجو در مقالات منتشر شده در مجلات داخلی و خارجی کمتر مقاله ای تاثیر اخلاقی حرفه ای در تاثیر سرمایه اجتماعی حسابرسان بر استراتژی تعامل با صاحبکار را به طور کامل مورد بررسی قرار داده اند. مطالعاتی که فواید اخلاقی حرفه ای و سرمایه اجتماعی حسابرسان را در سطح فردی نشان میدهند، کمیاب هستند. در ادامه این پژوهش به بررسی مقالات نزدیک در حوزه تحقیق اشاره می گردد.

یادگاری و همکاران (۱۴۰۲) در تحقیقی تحت عنوان ارائه مدل سرمایه اجتماعی حسابرسان با تأکید بر پنج عامل بزرگ شخصیتی بیان کردند که حسابرسان به مثابه یک سرمایه اجتماعی خود را موظف به سودمند بودن برای اجتماع و اقتصاد، عامل جلوگیری از ائتلاف منابع، و تأمین کننده منافع عموم جامعه می دانند که این امر مقدمه ای در جهت پیامدهای مثبت فردی حسابرسان و مؤسسات است و باعث افزایش کارایی حسابرسان، بهبود کیفیت حسابرسی، و افزایش اعتماد جامعه به گزارش حسابرسان می شود.

سامی و خسروی پور (۱۴۰۱) در پژوهشی تحت عنوان تاثیر کاربرد استعاره دیالتیکی بر فرایند بلوغ مذاکره حسابرسان، به این نتیجه رسیدند که اخلاق حرفه ای به عنوان هویت فردی در قالب اخلاق گرایی در مذاکره می تواند به اثر بخشی مذاکره منجر شود و از طرف دیگر بالاترین میزان انحراف معیار مربوط به اعتماد متقابل حسابرس است، بدین معنی که نظر حسابرس نسبت به رعایت اعتماد در مذاکره دارای تفاوت و پراکندگی است. همچنین، مشخص گردید کاربرد استعاره دیالتیکی بر اثر بخشی مذاکره حسابرسان تاثیر مثبت دارد.

شاهعلی زاده و همکاران (۱۴۰۰) نقش رهبری اخلاقی، هویت حرفه ای و هویت سازمانی بر قصد هشداردهی حسابرسان مستقل را مورد بررسی قرار دادند. یافته های این پژوهش نشان می دهد که رهبری اخلاقی بر قصد هشداردهی حسابرسان به صورت مستقیم و به واسطه هویت حرفه ای و هویت سازمانی تأثیر مثبت و معناداری دارد. بختیاری و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهش تحت عنوان سرمایه اجتماعی و استقلال حسابرسان، رویکرد حرفه ای گرایی به بررسی ارتباط بین سرمایه اجتماعی و استقلال حسابرسان مستقل پرداختند، نتایج پژوهش نشان می دهد که سرمایه اجتماعی تأثیری مثبت بر استقلال حسابرس دارد. همچنین هر چه سطح سرمایه اجتماعی حسابرسان بیشتر باشد، این مولفه اجتماعی بر رفتار حسابرس در رعایت استقلال و ارتقای کیفیت حسابرسی تأثیر خواهد گذاشت در واقع این موضوع موجب می گردد که شهرت حسابرسان بهبود یافته و ریسک دعاوی حقوقی بر علیه آنان کاهش یابد لذا عاملی بر مشروعیت اجتماعی حسابرس خواهد بود.

کمالی و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهشی تحت عنوان بررسی رابطه بین سرمایه اجتماعی با اخلاق کار (هنجار اخلاقی، هنجار اجتماعی) پرداختند و این نتیجه رسیدند که سرمایه اجتماعی رابطه ای و شناختی تأثیر معناداری بر اخلاق کار دارد.

رادسعید و همکاران (۲۰۲۵) در تحقیقی تحت عنوان ارائه مدلی برای بهبود تعامل بین حسابرس و صاحبکار بر اساس نظریه داده بنیاد نتیجه گرفتند که به موقع بودن ارائه اطلاعات توسط مدیران شرکت به حسابرسان، آشنایی حسابرسان با نرم افزارهای مورد استفاده در تهیه گزارش های مالی؛ حسابرسی داخلی، سابقه فعالیت حسابرسان و کاهش اضطراب کارکنان حسابرسی به ترتیب اولویت، عواملی در بهبود تعامل حسابرسان و صاحبکار می باشند.

بای، شانگ و دیگران (۲۰۲۱) در پژوهشی تحت عنوان "سرمایه اجتماعی و اخلاق فردی: بر اساس شواهدی از سوء رفتار مشاوران مالی" این نتیجه رسیدند که در سطح جامعه مشاوران مالی ایالات متحده آمریکا در ایالت های دارای سرمایه اجتماعی بالاتر سوء رفتار های کمتری از مشاوران مالی شاهد هستیم و بالعکس در ایالت های دارای سرمایه اجتماعی ضعیف تر رفتارهای غیر اخلاقی بیشتری از مشاوران مالی رخ می دهد.

هابسون و همکاران (۲۰۱۹) در پژوهشی تحت عنوان "مزیت جدیت حسابرسان: تاثیر تعامل اجتماعی و زوایای تاریک شخصیت و اعتماد غیر منطقی به حسابرسان" به این نتیجه رسیدند که تعامل اجتماعی بیشتر فی مابین مدیران و حسابرسان احتمال بروز زوایای تاریک شخصیتی حسابرسان را افزایش می دهد و منجر به اعتماد ناپجا به حسابرسان خواهد شد.

ویوین بتی و همکاران (۲۰۱۸) در پژوهشی تحت عنوان "در پشت پرده گزارش حسابرسی، مطالعه ای در وصف بحث ها و مذاکرات فی مابین حسابرسان و صاحبکاران" در انگلستان به این نتیجه رسیدند که شرکت ها به دنبال حل فصل موضوع در قالب بحث هستند و اینکه کمیته حسابرسی می تواند منجر به حل فصل موضوعات در قالب بحث و نه در قالب مذاکرات باشد و در اکثر موارد مذاکرات می تواند به تغییر در صورت های مالی منجر گردد.

آردلین (۲۰۱۳) اعتقاد دارد از آنجایی که حسابرسی یک حرفه اجتماعی است باید پاسخگو باشد و اعتماد عموم را به خود جلب نماید. برای این منظور حسابرسان خود را باید از هرگونه رفتار مغایر با اخلاق حرفه ای دور نگه دارند تا بتوانند اعتماد عمومی را جلب نمایند. او معتقد است حسابرسان باید وظیفه اجتماعی خود را در ارتقای سلامت اجتماعی در راستای پاسخگویی اجتماعی بدانند. هر چه حسابرسان اخلاق را بیشتر رعایت کنند اعتماد اجتماعی به حرفه حسابرسی بیشتر خواهد شد.

موضوع ارتباط سرمایه اجتماعی حسابرسان و استراتژی های تعامل با صاحبکار مبحثی جدید می باشد که به طور خاص بررسی نگردیده است، برخی از محققان از سرمایه اجتماعی را به عنوان یک مکانیزم حکمرانی و نظارت یاد می کنند (بای، شانگ و دیگران ۲۰۲۱) که در نتیجه می تواند در استراتژی های انتخابی آنها در تعامل با صاحبکار تاثیر بگذارد، لذا فرضیه اول پژوهش به شکل ذیل تدوین می گردد:

فرضیه اول: سرمایه اجتماعی حسابرسان بر استراتژی تعامل با صاحبکار تاثیر دارد.

هر چه سطح سرمایه اجتماعی حسابرسان بیشتر باشد، این مولفه اجتماعی بر رفتار حسابرس در رعایت استقلال و در نتیجه ارتقای کیفیت حسابرسی اثرگذار خواهد بود (بنی مهد و درویش، ۱۳۹۵)، همچنین آگاه هستیم که

رعایت استقلال از عناصر اخلاق حرفه ای حسابرس می باشد، در عین حال پژوهش های دیگری مبین تأثیر مولفه های سرمایه اجتماعی بر اخلاق حرفه ای هستند (پور حسن، ۱۳۹۷) ما در این پژوهش با تدوین فرضیه ذیل این رابطه را در حوزه حسابرسی بررسی خواهیم کرد:

فرضیه دوم: سرمایه اجتماعی حسابرسان بر اخلاق حرفه ای حسابرسان تأثیر دارد.

سامی و خسروی پور (۱۴۰۱) اشاره کرده اند که اخلاق حرفه ای می تواند موجب اثر بخشی مذاکره حسابرس شود، در پژوهش عوض الله (۲۰۱۸) نیز به تأثیر عناصر اخلاق حرفه ای بر مذاکره حسابرس با صاحبکار تأکید شده است، مذاکره به عنوان بخشی از استراتژی های تعامل با صاحبکار می باشد و به صورت گسترده تر با تدوین فرضیه ذیل تأثیر اخلاق حرفه ای بر استراتژی های تعامل با صاحبکار بررسی می گردد:

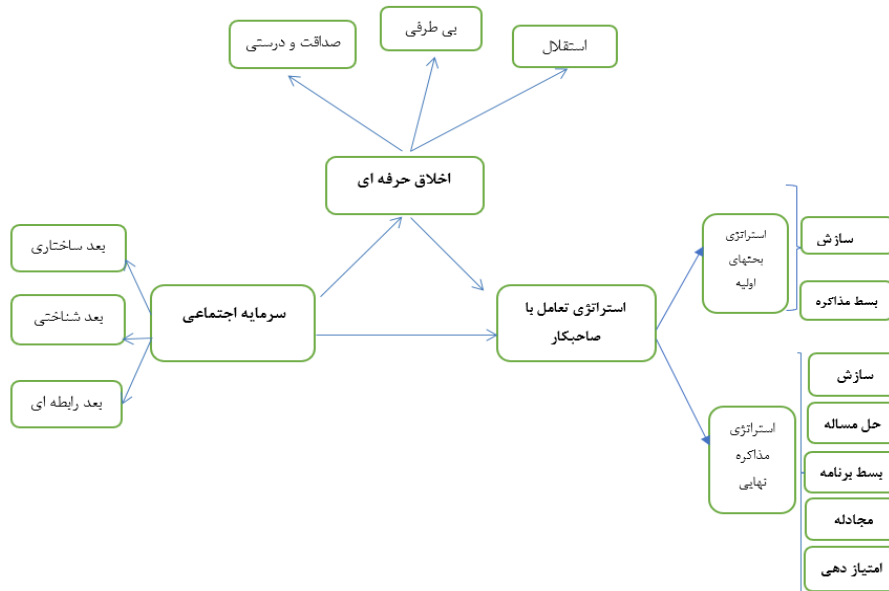
فرضیه سوم: اخلاق حرفه ای حسابرسان بر استراتژی تعامل با صاحبکار تأثیر دارد.

با فرض اثر متقابل اخلاق حرفه ای حسابرسان و سرمایه اجتماعی حسابرسان با توجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش با تدوین فرضیه چهارم نقش تعدیل کننده اخلاق حرفه ای و در تعدیل اثر سرمایه اجتماعی حسابرسان بر استراتژی های تعامل با صاحبکار بررسی می گردد:

فرضیه چهارم: اخلاق حرفه ای حسابرسان در تأثیر سرمایه اجتماعی حسابرسان بر استراتژی تعامل با صاحبکار نقش میانجی دارد.

لذا، در این پژوهش متغیر وابسته، "استراتژی تعامل با صاحبکار" و متغیر مستقل "سرمایه اجتماعی حسابرسان" بودند. همچنین متغیر "اخلاق حرفه ای حسابرسان" بعنوان متغیر میانجی در نظر گرفته شدند. براساس اهداف پژوهش و با توجه به مبانی نظری مربوطه مدل مفهومی پژوهش به صورت شکل ۱ در نظر گرفته شد. بنابراین فرضیات بصورت زیر مطرح می شوند:





شکل ۱- مدل مفهومی تحقیق

منبع: یافته های پژوهشگر

۳- روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر، پژوهش کاربردی و ماهیتاً توصیفی- همبستگی است که هدف آن تبیین تاثیر ابعاد مدل های تصمیم گیری اخلاقی بر تعهد حرفه ای حسابرسان است. نتایج حاصل از این بررسی میتواند برای گروه های متعددی من جمله قانون گذاران حرفه حسابرسی سازمان حسابرسی، جامعه حسابداران رسمی و مؤسسه های حسابرسی مورد استفاده قرار گیرد. بخش میدانی پژوهش از طریق پرسشنامه در دو بخش سؤالات عمومی و سؤالات تخصصی و توزیع در جامعه هدف گردآوری شده است. در بخش عمومی سؤالات در خصوص ویژگیهای جمعیت شناختی مطرح شده که برای سنجش متغیر مستقل و وابسته مورد استفاده قرار گرفتند. جامعه آماری در این مطالعه، کل اعضای جامعه حسابداران رسمی ایران به تعداد ۲۹۹۰ نفر می باشند. که اعضای غیر شاغل برابر ۱۱۱۱ نفر بوده که از مجموع جامعه کسر خواهد شد. بنابراین، اعضای شاغل و فعال عضو جامعه حسابداران رسمی ایران به تعداد ۱۸۷۹ نفر می باشند که در این تحقیق، این تعداد مدنظر خواهد بود. حجم نمونه با استفاده از فرمول کوکران ۳۱۹ نفر تعیین شده و نمونه ها با استفاده از روش نمونه گیری تصادفی در دسترس انتخاب و مورد مطالعه قرار گرفتند. بدین منظور در حدود ۳۳۰ پرسشنامه توزیع شده و سپس ۳۱۹ پرسشنامه مورد تحلیل قرار گرفتند. همچنین در پژوهش حاضر، بر

اساس سوالات تحقیق، برای گردآوری داده ها از ابزار پرسشنامه استاندارد، استفاده شده است. برای اندازه گیری اخلاق حرفه ای حسابرسان از پرسشنامه زارفر (۲۰۱۶) و برای اندازه گیری سرمایه اجتماعی حسابرسان از پرسشنامه معانی پور (۱۳۹۱) استفاده شده است. و برای اندازه گیری استراتژی تعامل با صاحبکار از پرسشنامه کولسرت و استوارت^۱ (۲۰۱۸) استفاده شده است. نحوه نمره دهی به سوالات در پرسش نامه های مذکور بر حسب طیف ۵ درجه ای لیکرت از کاملاً مخالفم امتیاز ۱ تا کاملاً موافقم امتیاز ۵ است. روایی مقیاس با استفاده از روایی سازه (تحلیل عاملی تاییدی-CFA) تایید شده است. در بررسی روایی و پایایی ابزار پژوهش، با تحلیل عاملی تأییدی، ساختار کلی پرسش نامه های تحقیق مورد روائی سنجی سازه محتوانی قرار گرفت. بار عاملی بین ۰/۴ تا ۰/۶ قابل قبول و اگر بزرگتر از ۰/۶ باشد، خیلی مطلوب است که بار عاملی تمامی گویه ها بزرگتر از ۰/۴ میباشد لذا روایی پرسشنامه تأیید میگردد. همچنین در مورد سنجش پایایی از آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی استفاده شده است. که چون این ضرایب بزرگتر از ۰/۷ باشد، آزمون از پایایی قابل قبولی برخوردار است. جهت بررسی روابط بین متغیرها با استفاده از روش مدل سازی معادلات ساختاری، از نرم افزارهای SPSS22 و Smart PLS4 استفاده شده است.

۴. یافته ها

به منظور شناخت بهتر جامعه‌ای که در پژوهش مورد مطالعه قرار گرفته است، قبل از تجزیه و تحلیل داده‌های آماری لازم است این داده‌ها توصیف شوند. نتایج حاصل از یافته های توصیفی در جدول ۱ نشان می دهد که اکثر افراد نمونه مرد بوده و دارای سن ۴۱ تا ۵۰ سال و دارای تحصیلات کارشناسی ارشد و سابقه ۱۱ تا ۱۵ سال می باشند.

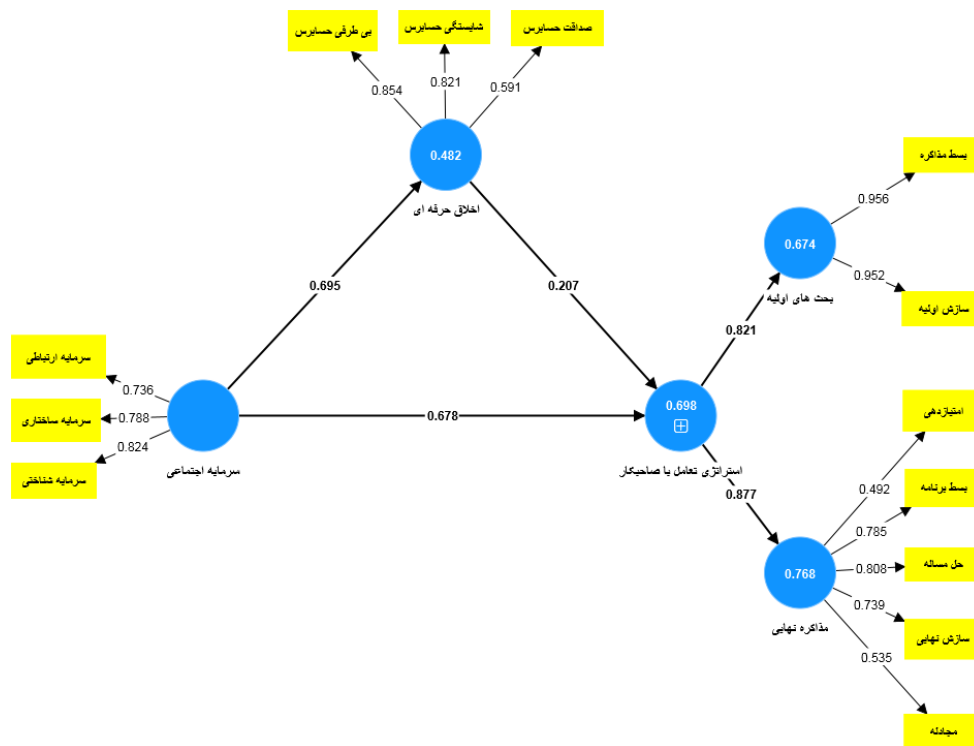
جدول ۱. یافته های توصیفی

تعداد نفرات نمونه در طیف مورد استفاده				متغیر جمعیت شناختی	
زن		مرد		جنسیت	
۴۸		۲۷۱			
۶۱ سال به بالا	۵۱ تا ۶۰ سال	۴۱ تا ۵۰ سال	۳۱ تا ۴۰ سال	۲۰ تا ۳۰ سال	سن
۱۳	۶۵	۱۰۱	۱۳۱	۹	
دکتری		کارشناسی ارشد	کارشناسی		سطح تحصیلات
۶۴		۱۸۶	۶۹		
بیشتر از ۱۵ سال		۱۱ تا ۱۵ سال	۶ تا ۱۰ سال	کمتر از ۵ سال	سابقه کاری
۳۷		۱۴۲	۱۰۴	۳۶	

منبع: یافته های پژوهشگر

¹ Kulset and Stuart

در ادامه، نتایج حاصل از تحلیل عاملی تائیدی هر یک از متغیرهای پژوهش توسط نرم افزار SmartPLS نسخه ۴ آورده شده است. قدرت رابطه بین عامل (متغیر پنهان) و متغیر قابل مشاهده بوسیله بار عاملی نشان داده می‌شود. بار عاملی مقداری بین صفر و یک است. اگر بار عاملی کمتر از ۰/۴ باشد رابطه ضعیف در نظر گرفته شده و از آن صرف نظر می‌شود. بار عاملی بین ۰/۴ تا ۰/۶ قابل قبول است و اگر بزرگتر از ۰/۶ باشد خیلی مطلوب است (کلاین^۱، ۲۰۱۰). بار عاملی متغیرهای پژوهش بصورت جداگانه محاسبه گردیده است.



نمودار ۱- بارهای عاملی سنجه‌های مدل در حالت استاندارد

منبع: یافته‌های پژوهشگر

همان گونه که در نمودار و جدول ۲ مشاهده می‌شود در تمامی سازه‌های مدل بارهای عاملی دارای مقادیر بیشتر از ۰/۴ می‌باشند؛ بنابراین پایایی مدل‌های اندازه گیری قابل قبول می‌باشد. بعد از سنجش بارهای عاملی سوالات،

¹ Kline

نوبت به محاسبه و گزارش ضرایب آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی (دلویین گلدشتاین) می‌رسد، که نتایج آن در جدول زیر آمده است.

جدول ۲- نتایج آلفای کرونباخ - پایایی ترکیبی و روایی همگرا

متغیرهای مکنون	ضریب آلفای کرونباخ (Alpha>0.7)	ضریب پایایی ترکیبی (CR>0.7)	میانگین واریانس استخراجی (AVE>0.5)
اخلاق حرفه ای	0.726	0.804	0.584
استراتژی تعامل با صاحبکار	0.765	0.830	0.718
سرمایه اجتماعی	0.791	0.826	0.614

منبع: یافته های پژوهشگر

با توجه به اینکه مقدار مناسب برای آلفای کرونباخ ۰/۷ است و مطابق با یافته‌های جدول فوق این معیارها در مورد متغیرهای مکنون مقدار مناسبی را اتخاذ نموده‌اند، می‌توان مناسب بودن وضعیت پایایی پژوهش را تأیید نمود. برای بررسی ضریب پایایی ترکیبی هر یک از سازه‌ها از ضریب دیلون_گلدشتاین استفاده می‌شود که در نرم افزار PLS4 با علامت CR مشخص می‌شود. ضریب پایایی ترکیبی بالاتر از ۰/۷ برای هر سازه نشان دهنده پایایی مناسب آن می‌باشد. معیار دیگر در بررسی برازش مدل‌های اندازه‌گیری، روایی همگرا است. مقادیر میانگین واریانس استخراج شده AVE مربوط به سازه‌ها نیز در جدول بالا گزارش شده‌اند که با آن می‌توان ملاک سوم همسانی درونی سازه‌ها را بررسی کرد. در جدول بالا این مقادیر از ۰/۵ بیشتر می‌باشد که نشانگر اعتبار مناسب ابزار اندازه گیری می‌باشد. مقدار AVE بالای ۰/۵ روایی همگرای قابل قبولی را نشان می‌دهند. همچنین از معیار HTMT^۱ برای ارزیابی روایی واگرا استفاده می‌کنیم. اگر مقدار HTMT کمتر از ۰.۹۰ باشد، روایی واگرا در بین ساختار انعکاسی وجود دارد (هنسلر^۲ و دیگران، ۲۰۱۵).

جدول ۳- بررسی روایی واگرا از طریق معیار HTMT

معیار HTMT	اخلاق حرفه ای	استراتژی تعامل با صاحبکار	سرمایه اجتماعی
اخلاق حرفه ای			
استراتژی تعامل با صاحبکار	0.491		
سرمایه اجتماعی	0.457	0.470	

منبع: یافته های پژوهشگر

¹ Heterotrait-Monotrait Ratio (HTMT)

² Henseler

برازش کلی مدل ساختاری

چن (۱۹۹۸) سه مقدار ۰/۱۹، ۰/۳۳ و ۰/۶۷ را به عنوان مقدار ملاک برای مقادیر ضعیف، متوسط و قوی R^2 معرفی کرده است. که مدل ساختاری پژوهش از نظر معیار R^2 ، در مجموع دارای برازش قابل قبول می باشد (هیر و همکاران^۱، ۲۰۱۱).

جدول ۴- مربوط به مقادیر R^2

متغیرهای مکنون	R^2	R^2 تعدیل شده	Q^2
اخلاقی حرفه ای	0.482	0.481	0.198
استراتژی تعامل با صاحبکار	0.698	0.697	0.187

منبع: یافته های پژوهشگر

دومین شاخص برازش مدل ساختاری، شاخص Q^2 است. این معیار قدرت پیش بینی مدل را مشخص می سازد و در صورتی که مقدار Q^2 در مورد یک سازه درون زا سه مقدار ۰/۰۲، ۰/۱۵ و ۰/۳۵ را کسب نماید، به ترتیب نشان از قدرت پیش بینی ضعیف، متوسط و قوی سازه برون زای مربوط به آن است. و برازش مدل ساختاری پژوهش را بار دیگر تأیید می سازد.

بر اساس نظر هنسeler^۲ و همکاران (۲۰۱۴) درباره ریشه استاندارد شده میانگین مربع باقی مانده، ارزش کمتر از ۰.۱ و در حالت محافظه کارانه ۰.۰۸ مناسب می باشد. که در این مدل برازش کلی مدل مناسب ارزیابی شده است.

جدول ۵- نتایج برازش مدل کلی با آزمون ریشه استاندارد شده میانگین مربع باقی مانده (SRMR) و معیار NFI

متغیرهای مکنون	مدل اشباع شده	مدل بر آورد شده
SRMR	0.088	0.088
NFI	0.499	0.499
d_ ULS	2.518	2.518
d_ G	1.657	1.657

منبع: یافته های پژوهشگر

شاخص NFI^3 که شاخص بنتلر-بونت^۴ نامیده می شود شاخص برازش تطبیقی می باشد. این شاخص، مدل را از جهت مقایسه بین مقادیر کای اسکوتر مدل مستقل و کای اسکوتر مدل اشباع شده ارزیابی می کند. و برای مقادیر

¹ Hair

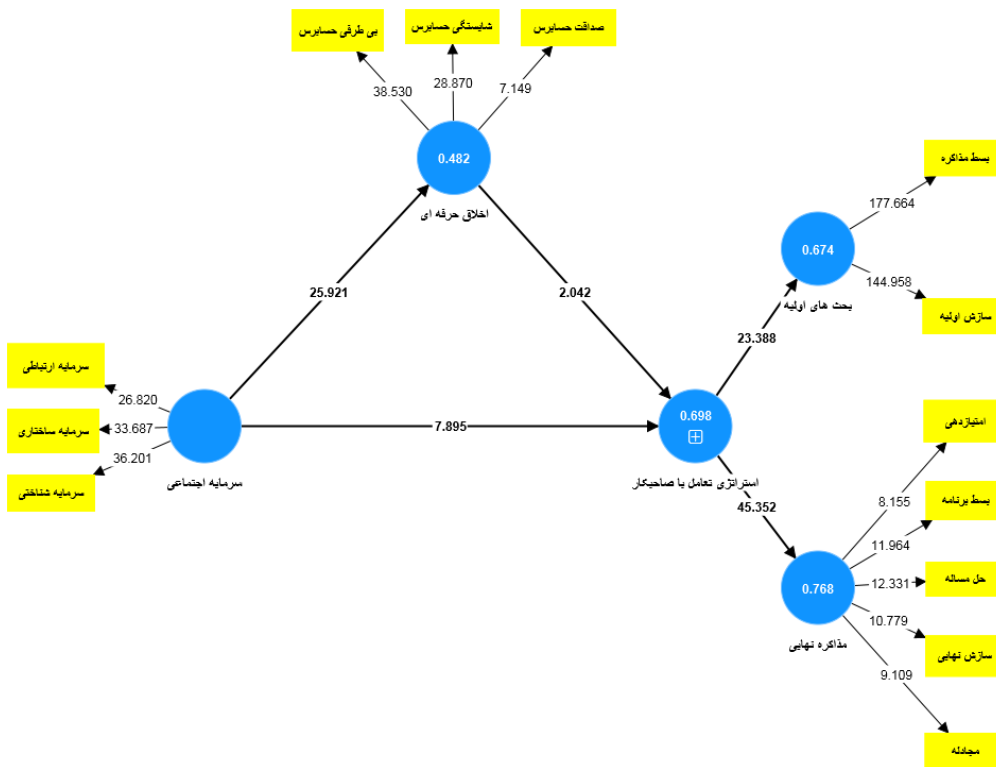
² Henseler et al.

³ Normed Fit Index

⁴ Bentler-Bonett

بالای ۰/۹ قابل قبول و نشانه برازندگی مدل است. بوت استرپ فواصل اطمینان این مقادیر اختلاف را فراهم می کند. مقادیر بیشتر از ۰.۰۵ برای معیار d_ULS یعنی مجذور فاصله اقلیدسی) و d_G (یعنی فاصله ژئودزیکی)، مقادیر مناسب این معیار برازش می باشند. با توجه به مقادیر معیار d_ULS و d_G که بیشتر از ۰.۰۵ می باشد، نشاندهنده مقادیر مناسب این معیار برازش می باشند.

نرم افزار PLS4 بصورت پیش فرض روابط را در سطح اطمینان ۹۵٪ آزمون می کند و چون مقدار t این سطح اطمینان برابر با ۱/۹۶ است، پس هر کدام از روابط که مقدار t برای آن خارج از بازه ۱/۹۶- تا ۱/۹۶+ باشد از لحاظ آماری در سطح اطمینان ۹۵٪ مورد تأیید است.



نمودار ۲- ضرایب معناداری مدل مفهومی پژوهش
منبع: یافته های پژوهشگر

آماره T معنی دار بودن اثر متغیرها را بر هم نشان می‌دهد. اگر T بیشتر از ۱/۹۶ باشد بیشتر از ۱/۹۶ باشد؛ یعنی اثر مثبت وجود دارد و معنی دار است اگر بین بازه‌ی ۱/۹۶- تا ۱/۹۶+ باشد؛ اثر معنی داری وجود ندارد و اگر کوچک‌تر از ۱/۹۶- باشد؛ یعنی اثر منفی دارد ولی معنی دار است. همچنین ضرایب مسیر اگر بالای ۰/۶ باشد بدین معناست که ارتباطی قوی میان دو متغیر وجود دارد؛ اگر بین ۰/۳ تا ۰/۶ باشد، ارتباط متوسط و اگر زیر ۰/۳ باشد، ارتباط ضعیفی وجود دارد (کلاین، ۲۰۱۰). همان گونه که در مدل نشان داده شده، تمامی فرضیه‌های مدل مورد قبول است و مقدار t آن‌ها خارج از بازه‌ی مشخص شده می‌باشد که این امر معنادار بودن تمامی فرضیات و روابط بین متغیر را در سطح اطمینان ۹۵٪ نشان می‌دهد. نتایج فرضیات پژوهش بصورت زیر می‌باشد.

جدول ۶- نتایج مدل مفهومی پژوهش

نتیجه مسیر	سطح معناداری	T Statistics ضرایب آماره	ضریب مسیر (β)	مسیر	
قبول	0.041	2.042	0.207	اخلاق حرفه ای -> استراتژی تعامل با صاحبکار	اول
قبول	0.000	25.921	0.695	سرمایه اجتماعی -> اخلاق حرفه ای	دوم
قبول	0.000	7.895	0.678	سرمایه اجتماعی -> استراتژی تعامل با صاحبکار	سوم
قبول	0.046	1.995	0.144	سرمایه اجتماعی -> اخلاق حرفه ای -> استراتژی تعامل با صاحبکار	چهارم

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به جدول فوق تمامی فرضیه‌ها تایید می‌باشد.

تحلیل فرضیات:

فرضیه اول: سرمایه اجتماعی حسابرسان بر استراتژی تعامل با صاحبکار تاثیر دارد.

با توجه به شکل ۲ و ۳ می‌توان گفت ضریب استاندارد شده بین متغیرها (سرمایه اجتماعی حسابرسان بر استراتژی تعامل با صاحبکار) برابر $\beta=0.678$ می‌باشد. و ضریب معناداری (آماره تی) نیز برابر $t=7.895$ بوده (بیشتر از قدرمطلق ۱.۹۶) که نشان می‌دهد این تاثیر، معنادار است. و می‌توان نتیجه گرفت، سرمایه اجتماعی حسابرسان بر استراتژی تعامل با صاحبکار تاثیر مثبت و معناداری دارد.

فرضیه دوم: سرمایه اجتماعی حسابرسان بر اخلاق حرفه ای حسابرسان تاثیر دارد.

با توجه به شکل ۲ و ۳ می‌توان گفت ضریب استاندارد شده بین متغیرها (سرمایه اجتماعی حسابرسان بر اخلاق حرفه ای حسابرسان) برابر $\beta=0.695$ می‌باشد. و ضریب معناداری (آماره تی) نیز برابر $t=25.921$ بوده (بیشتر از

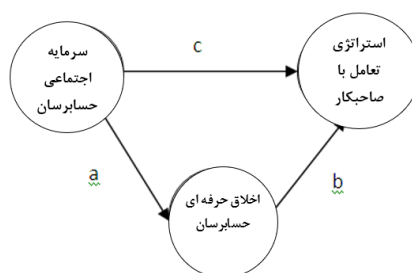
قدرمطلق (۱.۹۶) که نشان می دهد این تأثیر، معنادار است. و می توان نتیجه گرفت، سرمایه اجتماعی حسابرسان بر اخلاق حرفه ای حسابرسان تأثیر مثبت و معناداری دارد.

فرضیه سوم: اخلاق حرفه ای حسابرسان بر استراتژی تعامل با صاحبکار تأثیر دارد.

با توجه به شکل ۲ و ۳ می توان گفت ضریب استاندارد شده بین متغیرها (اخلاق حرفه ای حسابرسان بر استراتژی تعامل با صاحبکار) برابر $\beta=0.207$ می باشد. و ضریب معناداری (آماره تی) نیز برابر $t=2.042$ بوده (بیشتر از قدرمطلق (۱.۹۶) که نشان می دهد این تأثیر، معنادار است. و می توان نتیجه گرفت، اخلاق حرفه ای حسابرسان بر استراتژی تعامل با صاحبکار تأثیر مثبت و معناداری دارد. و لذا فرضیه سوم تأیید خواهد شد.

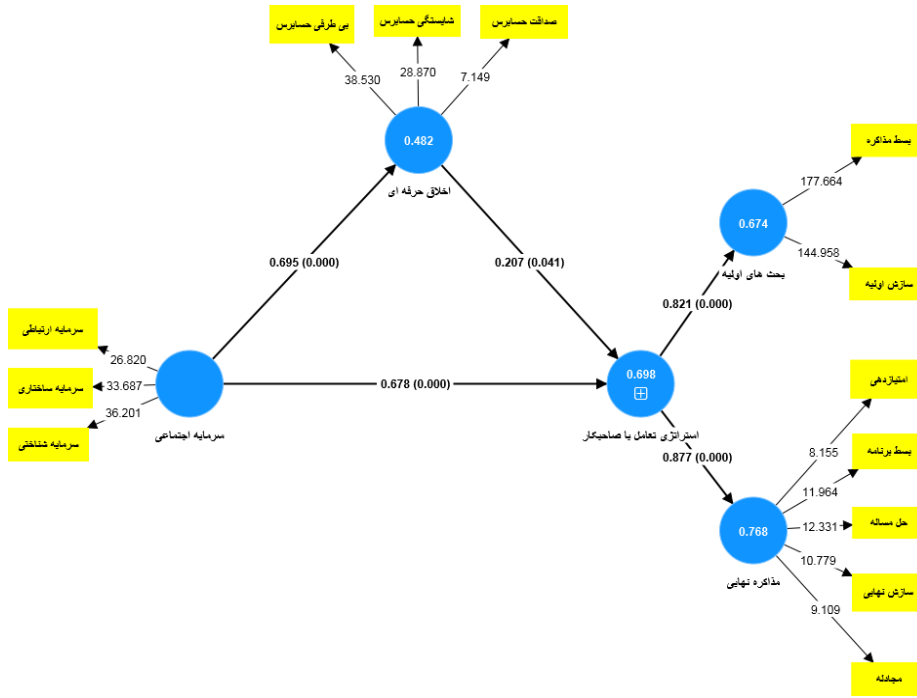
فرضیه چهارم: اخلاق حرفه ای حسابرسان در تأثیر سرمایه اجتماعی حسابرسان بر استراتژی تعامل با صاحبکار نقش میانجی دارد.

طبق نظریه سوبل^۱ و با در نظر گرفتن اثرات ضرایب در حالت میانجی گری در جدول ۷ می توان گفت:



شکل ۲- روابط میانجیگری

^۱ Sobel



نمودار ۳- ضرایب مسیر و سطح معناداری در حالت میانجی گری
منبع: یافته های پژوهشگر

شکل ۴ روابط اخلاق حرفه ای حسابرسان، سرمایه اجتماعی حسابرسان و استراتژی تعامل با صاحبکار را نشان می دهد.

جدول ۷- اثرات ضرایب در حالت میانجی گری

متغیر			
c	b	a	
۰.۶۷۸	۰.۲۰۷	۰.۶۹۵	ضرایب بتا
۰.۰۰۲	۰.۰۴۱	۰.۰۰۰	سطح معنی داری
اثر کل		اثر غیرمستقیم	
(a*b)+c		a*b	
۰.۸۲۲		۰.۱۴۴	

منبع: یافته های پژوهشگر

جدول ۸- ضریب مسیر و مقدار آماره t و سطح معناداری در حالت میانجی گری

نتیجه مسیر	سطح معناداری	T Statistics ضرایب آماره	ضریب مسیر (β)	مسیر
قبول	0.046	1.995	0.144	سرمایه اجتماعی -> اخلاق حرفه ای -> استراتژی تعامل با صاحبکار

منبع: یافته های پژوهشگر

طبق نظریه سوبل (۱۹۸۶) سه حالت پدید می آید:

- ۱) حالتی که c معنی دار نشود ولی a و b معنی دار شود یعنی m میانجی کامل است.
 - ۲) حالتی که c معنی دار بشود ولی a یا b یا هر دو معنی دار نشود m میانجی نیست.
 - ۳) حالتی که c معنی دار بشود a و b هم معنی دار شود m میانجی جزئی است
- با توجه به ضرایب بتا و سطح معناداری نمایش داده شده در جدول ۷ بین این سه متغیر و با توجه به شرایط ذکر شده در فوق، حالت سوم برقرار می باشد. بنابراین، می توان بیان کرد که فرضیه H_۱ رد و فرضیه H_۲ تأیید می شود و می توان نتیجه گرفت اخلاق حرفه ای حسابرسان در تأثیر سرمایه اجتماعی حسابرسان بر استراتژی تعامل با صاحبکار نقش میانجی جزئی دارد. و لذا فرضیه چهارم تأیید خواهد شد.

۵- نتیجه گیری و بحث

با بررسی مطالعات صورت گرفته در حوزه حسابرسی مشخص شد که مطالعات اندکی به موضوع بررسی نقش اخلاق حرفه ای حسابرسان در تأثیر سرمایه اجتماعی حسابرسان بر استراتژی تعامل با صاحبکار توجه داشته اند. و تأثیر همزمان آنها تاکنون در هیچ تحقیقی مورد بررسی قرار نگرفته است.

نتایج حاصل از فرضیه اول پژوهش، نشان می دهد که فارغ از جنسیت، سطح تحصیلات، تجربه کاری و محل اشتغال، سرمایه اجتماعی حسابرسان بر تعامل با صاحبکار تأثیر مثبت و معنی دار دارد. به عبارت دیگر، با افزایش سطح سرمایه اجتماعی در حسابرسان شاغل در حرفه حسابرسی، تعامل با صاحبکار نیز افزایش می یابد. این موضوع با نتایج پژوهش های مارتینز (۲۰۲۰)، لالوت و همکاران (۲۰۲۲) و رم و کانوی (۲۰۱۸) مطابقت دارد. آنها بر این نکته تأکید دارند که با افزایش سطح سرمایه اجتماعی در افراد، مسئولیت پذیری اجتماعی در آنها افزایش می یابد و در نهایت، این موضوع موجب گسترش اخلاق حرفه ای و بهبود تعامل با صاحبکار خواهد شد. مطابق نظریه پیوندهای ضعیف، سرمایه اجتماعی ضعیف میان اعضای یک گروه می تواند به گسترش روابط با سایر اشخاص و گروه ها تأثیر بگذارد و در حوزه حسابرسی نیز میتوان متصور نمود که سرمایه اجتماعی ضعیف اعضای گروه

^۱ Sobel

حسابرسی منجر به روابط گسترده تر با صاحبکار گردیده و بر انعطاف رفتاری حسابرس تاثیر می گذارد که در نهایت می تواند منجر به اتخاذ استراتژی های متفاوت مذاکراتی با صاحبکار می گردد و بر روند کلی انجام مراحل مختلف حسابرسی تاثیر گذاشته و احتمالا نتیجه حسابرسی را هم تحت شعاع قرار دهد.

نتایج حاصل از فرضیه دوم پژوهش، نشان می دهد که سرمایه اجتماعی حسابرسان بر اخلاق حرفه ای حسابرسان تاثیر دارد. به عبارت دیگر، با افزایش سطح سرمایه اجتماعی در حسابرسان شاغل در حرفه حسابرسی، اخلاق حرفه ای حسابرسان نیز بهبود می یابد. این موضوع با نتایج پژوهش های رادسعید و همکاران (۲۰۲۵)، یادگاری و همکاران (۱۴۰۲) و بای، شانگ و دیگران (۲۰۲۱). کمالی و همکاران (۱۳۹۶) و بختیاری و همکاران (۱۳۹۹) می باشد در رابطه بین سرمایه اجتماعی با اخلاق کار (هنجار اخلاقی، هنجار اجتماعی)، این نتیجه رسیدند که سرمایه اجتماعی رابطه ای و شناختی تاثیر معناداری بر اخلاق حرفه ای در حسابرسی دارد. همچنین نتایج پژوهش آنها نشان می دهد که سرمایه اجتماعی تاثیری مثبت بر استقلال حسابرس دارد. همچنین هر چه سطح سرمایه اجتماعی حسابرسان بیشتر باشد، این مولفه اجتماعی بر رفتار حسابرس در رعایت استقلال و ارتقای کیفیت حسابرسی تاثیر خواهد گذاشت در واقع این موضوع موجب می گردد که شهرت حسابرسان بهبود یافته و ریسک دعاوی حقوقی بر علیه آنان کاهش یابد لذا عاملی بر مشروعیت اخلاقی و اجتماعی حسابرس خواهد بود. در عین حال عقیده بسیاری از محققان بر این است که سرمایه اجتماعی و اخلاق حرفه ای دارای ارتباط تنگاتنگی هستند که در شرایطی که سرمایه اجتماعی به عنوان یک قانون نانوشته متضمن رفتار اخلاقی تر می باشد در صورت عدم وجود آن نیاز به اخلاق حرفه ای که ساختارمند می باشد، حس می گردد.

نتایج حاصل از فرضیه سوم پژوهش، نشان می دهد که اخلاق حرفه ای حسابرسان بر استراتژی تعامل با صاحبکار تاثیر دارد. به عبارت دیگر، با افزایش سطح اخلاق حرفه ای در حسابرسان شاغل در حرفه حسابرسی، تعامل با صاحبکار نیز افزایش می یابد. در سال های اخیر نیاز به توجه به اخلاق حرفه ای در تعامل و مذاکرات بیش از پیش مطرح شده است هر چند در حوزه حسابرسی بدان پرداخته نشده است اما در معدود پژوهش های انجام شده اخیر در حوزه حسابرسی صرفا تاثیر اخلاق حرفه ای در بلوغ مذاکراتی مورد تایید قرار گرفته است. این نتیجه با نتایج پژوهش های سامی و خسروی پور (۱۴۰۱)، آردلین (۲۰۱۳) مشابه است که به این نتیجه رسیدند که اخلاق حرفه ای به عنوان هویت فردی در قالب اخلاق گرایی در مذاکره می تواند به اثر بخشی مذاکره منجر شود و از طرف دیگر بالاترین میزان انحراف معیار مربوط به اعتماد متقابل حسابرس است، بدین معنی که نظر حسابرس نسبت به رعایت اعتماد در مذاکره دارای تفاوت و پراکندگی است. همچنین، مشخص گردید کاربرد استعاره دیالکتیکی بر اثر بخشی مذاکره حسابرسان تاثیر مثبت دارد. و اعتقاد دارند از آنجاییکه حسابرسی یک حرفه اجتماعی است باید پاسخگو باشد و اعتماد عموم را به خود جلب نماید. برای این منظور حسابرسان خود را باید از هرگونه رفتار مغایر با اخلاق حرفه ای دور نگه دارند تا بتوانند اعتماد عمومی را جلب نمایند. و معتقدند، حسابرسان

باید وظیفه اجتماعی خود را در ارتقای سلامت اجتماعی در راستای پاسخگویی اجتماعی بدانند. هر چه حسابرسان اخلاق را بیشتر رعایت کنند تعامل با صاحبکار نیز بیشتر خواهد شد.

و در نهایت نتایج حاصل از فرضیه چهارم نشان داد که اخلاق حرفه ای حسابرسان در تأثیر سرمایه اجتماعی حسابرسان بر استراتژی تعامل با صاحبکار نقش میانجی دارد. بنابراین می توان بیان داشت که تاکنون نقش میانجی اخلاق حرفه ای در تأثیر سرمایه اجتماعی حسابرسان و در نهایت انواع استراتژی هایی که توسط حسابرسان در مذاکره اتخاذ می کنند بررسی نشده است، اما آنچه مسلم است طبق تحقیقات رادسعید و همکاران (۲۰۲۵)، یادگاری و همکاران (۱۴۰۲) و بای، شانگ و دیگران (۲۰۲۱) بر اساس شواهدی از رفتارهای حسابرسان، از حسابرسانی که دارای سرمایه اجتماعی و اخلاق حرفه ای بالاتر هستند سوء رفتارهای کمتری را شاهد هستیم و بالعکس.

با توجه به اهمیت اخلاق حرفه ای در توسعه سازمان، لازم است به میزان آموزش اخلاق و رفتار حرفه ای در سازمان توجه شود. البته در زمینه مذکور از جمله موانع تغییر رفتار اخلاقی در هر سازمان، ناآگاهی کارکنان از اخلاقیات شغل و سازمان می باشد. با توجه به اینکه امروزه هیچ سازمانی قادر نیست بدون آموزش توسعه یابد، لازم است در سازمان ها افزون بر آموزش تخصصها و مهارتهای مورد نیاز اخلاق و رفتار حرفه ای جزو برنامه های آموزش در سازمان قرار گیرد (کریم آبادی و همکاران، ۱۴۰۳).

که با توجه به نتایج حاصله در این پژوهش، رعایت اخلاق حرفه ای توسط حسابرسان شاغل در حرفه بیش از پیش ضروری بوده و توجه به مسئولیت حسابرسان در برابر منافع عموم، بررسی رفتار حرفه ای و توجه به هنجارهای اجتماعی حاکم بر جامعه حسابرسی بیش از پیش امری ضروری است چرا که بهبود هنجارهای اجتماعی موجب پایبندی به هنجارهای حسابرسی و به تبع آن موجب رعایت هر چه بیشتر آیین رفتار حرفه ای از جمله تعامل با صاحبکار می شود. با در نظر گرفتن این موضوع که در این پژوهش از ابزار پرسشنامه برای گردآوری داده ها استفاده شده است پژوهش دچار محدودیت هایی شده است. بدین صورت که پاسخ دهنده ممکن است به دلیل بالا بودن مشغله کاری و خستگی و همچنین با توجه به زیاد بودن تعداد سؤالات و صرف زمان دقت و صداقت لازم را در تکمیل پرسشنامه نداشته باشد که این مورد در کیفیت نتایج پژوهش می تواند اثرگذار باشد. محدود نمودن جامعه آماری پژوهش به حسابداران رسمی ایران، امکان تعمیم نتایج به شاخه های دیگر حرفه حسابداری را محدود می سازد. همچنین با توجه به نتایج پژوهش، پیشنهادهایی به شرح زیر برای انجام پژوهش های آتی ارائه می گردد: پیشنهاد می شود که بر اساس روش پژوهش کیفی و از طریق مصاحبه، تأثیر هر یک از مفاهیم موجود در مدل پژوهش آزمون شود. پیشنهاد میشود پژوهش حاضر با در نظر گرفتن تفکیک جنسیتی انجام شود. از این راه ویژگی های تصمیم گیری های اخلاقی اثرگذار بر استراتژی تعامل با صاحبکار، با توجه به متغیر جنسیت بررسی می شود. همچنین به دلیل وجود خصوصیات متفاوت فردی و تفاوت های فرهنگی توصیه میشود در تحقیقات آتی این موضوع بررسی شود که تفاوت های فرهنگی و با عوامل دیگر نظیر خصوصیات فردی تا چه اندازه میتواند در

تأثیر اخلاق حرفه ای حسابرسان و سرمایه اجتماعی حسابرسان بر استراتژی تعامل با صاحبکار نقش داشته باشد. طراحی مدل استراتژی تعامل با صاحبکار با رویکرد تحلیل داده بنیاد پیشنهاد می شود.

فهرست منابع

- اترک، حسین ۱۳۸۹، وظیفه گرایی اخلاقی، فصلنامه اخلاق در علوم و فناوری، (۱)۵، صص ۱۵-۲۶.
- آقایی، امینیان، ربیعی، رسولی دولت آباد، صابر. ۱۳۹۸. ارتباط بین سرمایه اجتماعی و مولفه های اخلاق حرفه ای اعضای هیأت علمی. فصلنامه اخلاق در علوم و فناوری، ۱۴، صص ۱۲۵-۱۳۲.
- بختیاری، جواد، پورزمانی، زهرا، و رویایی، رضانعلی. ۱۳۹۹. سرمایه اجتماعی و استقلال حسابرسان؛ رویکرد حرفه ای گرایی. حسابداری مدیریت، ۱۳(۴۷)، صص ۱۳-۳۶.
- بنی مهد، درویش، حدیثه. ۱۳۹۵. اعتماد اجتماعی و نگرش حسابرسان درباره استقلال. دانش حسابداری و حسابداری مدیریت، (۱۹)۵، صص ۱۷-۲۶.
- برزگر، قدرت اله، ابراهیمی، جمیل. ۱۳۹۹. بررسی تاثیر نظارت خارجی بر رابطه بین سرمایه اجتماعی و احتمال تقلب. پژوهش های کاربردی در گزارشگری مالی، (۹)۱۷، صص ۷۷-۱۱۴.
- پورحسن سمیه ۱۳۹۷. مدل سازی رابطه بین سرمایه اجتماعی، سرمایه فرهنگی و اخلاق حرفه ای در شرکت های بازرگانی. اخلاق در علوم و فناوری، ۱۳(۴)، صص ۷۷-۸۵.
- رویایی، رضانعلی، آدین فر، کاوه. ۱۳۹۱. رابطه بین کیفیت حسابداری و نوع صنعت. حسابداری مدیریت، (۱۵)۴۵، صص ۱۹-۳۰.
- سامی سیامک، خسروی پور نگار، لشگری زهرا. ۱۴۰۱. تأثیر کاربرد استعاره دیالکتیکی بر فرایند بلوغ مذاکره حسابرسان، مجله دانش حسابداری، (۱)۱۳، صص ۱۵-۲۵.
- شاهعلی زاده، رامین، هاشم نیکومرام و فرزانه حیدرپور، ۱۴۰۰. "نقش رهبری اخلاقی، هویت حرفه ای و هویت سازمانی بر قصد هشداردهی خطاکاری حسابرسان مستقل"، حسابداری ارزشی و رفتاری، ۶(۱۲)، صص ۲۱۳-۲۴۶
- طالبی مقدم، رومینا سادات، ۱۴۰۱. سرمایه اجتماعی و تاب آوری اجتماعی، سومین همایش ملی و اولین همایش بین المللی سرمایه اجتماعی و تاب آوری.
- عارف منش، زهره، موسوی، مهران. ۱۴۰۱، "تأثیر هویت حرفه ای حسابرس بر رابطه خودکارآمدی مذاکرات حسابرس و صاحبکار با بی طرفی، قضاوت و تصمیم گیری در حسابداری"، (۱)۳، صص ۱-۲۴.
- کریم آبادی، محمد، حاجیهها، زهره، جهانگیرنیا، حسین، غلامی جمکرانی، رضا. ۱۴۰۳. الگوی آئین رفتار حرفه ای حسابرسان مستقل بر اساس دیدگاه انتقادی، قضاوت و تصمیم گیری در حسابداری، (۳)۹، صص ۱۰۵-۱۲۴.

- کمالی، افسانه، موسوی خامنه، مرضیه، عظیمی سقین سرا، رقیه. ۱۳۹۶. 'بررسی رابطه بین سرمایه اجتماعی سازمانی با اخلاق کار (هنجار اخلاقی، هنجار اجتماعی) در بین کارمندان وزارت علوم، تحقیقات و فناوری تهران، 'جامعه شناسی اقتصادی و توسعه، ۶(۲)، صص ۱۱۷-۱۴۱.
- مجتهدزاده، اثنی عشری، حمیده، رباط میلی. ۱۳۹۳. نقش اخلاق در حسابداری و چالش های پیش روی آموزش دانشگاهی. حسابداری و منافع اجتماعی، ۴(۲)، صص ۱۵۷-۱۷۹.
- محمودی نسب، زینب، بنی مهد، بهمن، و اوحدی، فریدون. ۱۳۹۶. مطالعه تقابل اجتماعی در حرفه حسابرسی: آزمون نظریه انصاف. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۶(۲۱)، صص ۱۵۷-۱۶۷.
- معانی پور، حامد ۱۳۹۱، ارتباط میان سرمایه اجتماعی و مولفه های اخلاق حرفه ای اعضای هیأت علمی در واحدهای دانشگاه آزاد اسلامی استان گیلان، پایان نامه کارشناسی ارشد مدیریت منابع انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد رشت.
- مهرانی، کاوه، یزدانی، بهبهانی نیا، پریسا سادات، اسکندر، ۱۳۹۲. نحوه انتخاب استراتژی های مذاکرات با مدیر توسط حسابرس. حسابداری و منافع اجتماعی، ۳(۱)، صص ۱۰۱-۱۲۲.
- نمازی، محمد، رجب دری، حسین، ۱۳۹۷. اخلاق حرفه ای حسابرسی در ایران: تحلیل محتوا، فصلنامه علمی پژوهشی مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۵(۵۹)، صص ۱-۳.
- همتی، حسن، بیات مزلقانی، الهام، مرادی، مجید. ۱۴۰۲ تأثیر اخلاق و دوره تصدی بر توانایی حسابرسی در تشخیص شیوه های حساب آرایبی قضاوت و تصمیم گیری در حسابداری، ۸(۲)، صص ۱۴۱-۱۶۹.
- یادگاری، خالد، احمدی، شهرزاد، ناصر، عیسی، ۱۴۰۲. ارائه مدل سرمایه اجتماعی حسابرسان با تأکید بر پنج عامل بزرگ شخصیتی. مجله علمی "مدیریت سرمایه اجتماعی"، ۱۰(۴)، صص ۳۵۳-۳۶۸.
- Ardelean, Alexandra. 2013. Auditors' Ethics & their Impact on public Trust. *Procedia-Social & Behavioral Sciences*, 92(10), pp 55-60.
- Awadallah, Emad . (2018). Auditor-client negotiations: applying the dual concerns model in an emerging economy.
- Bai, J., Shang, C., Wan, C., & Zhao, Y. E. 2021. Social capital and individual ethics: Evidence from financial adviser misconduct. *Journal of business ethics*, pp 1-24.
- Beattie, V, Fearnley, S, Hines, T., 2014. Auditor-Client Interactions in the Changed UK Regulatory Environment – A Revised Grounded Theory Model, *International Journal of Auditing*.
- Berit, g. 2015, "Professional Ethics as a Part of Professional Competence of Supporting Professions", *Book of proceedings of the international scientific conference of the international project NIL-II-022-d*, 22-23 rd, pp 41-47.
- Enofe, A. O. Ukpebor, I. N. N. O. C. E. N. T. & Ogbomo, N. 2015, "The Effect of Accounting ethics in Improving Auditor Professional Skepticism", *International Journal of Advanced Academic Research-Social Sciences and Education*, 1(2), pp. 43-58.
- Cox, E. M., & Weir, D. 1995. *A truly civil society* (pp. 1-11). Sydney: ABC Books.
- Fukuyama, F. 2001. Social Capital, Civil Society and Development. *Third World Quarterly*, 22, 7-20.
- Duska, Ronald & Duska, Brenda & Ragatz, Julie. 2011. *Accounting Ethics*. Accounting Ethics. 10.1002/9781444395907.

- Granovetter, M. S. 1973. The strength of weak ties. *American journal of sociology*, 78(6), pp 1360-1380.
- Hair, J. F., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. 2011. PLS-SEM: indeed a silver bullet. *Journal of Marketing Theory and Practice*, 19(2), pp 139–151.
- Henseler, J., Christian M. Ringle., Sarstedt, M. 2015. A new criterion for assessing discriminant validity in variance-based structural equation modeling, *Journal of the Academy of Marketing Science*, 43(1), pp 115–135.
- Hobson, J., Stern, M. 2019. The Benefit of Mean Auditors: The Influence of Social Interaction and the Dark Triad on Unjustified Auditor Trust.
- Kline, R.B. 2010, *Principles and Practice of Structural Equation Modeling*. The Guilford Press, New York.
- Kulset, E., & Stuart, I. 2018. Auditor–client negotiations over disputed accounting issues: Evidence from one of the Norwegian Big 4 firms. *International Journal of Auditing*, 22(3), pp 435-448.
- Lalot, F, M.Jauch. D. Abrams. 2022. Look past the divide: Social dominance, authoritarianism, future thinking, and superordinate identity underlie the political divide on environmental issues, *Current Research in Ecological and Social Psychology* 3(4), pp25-41.
- Lenzo, E. A. 2022. Ethics of interaction: Levinas and Enactivism on affectivity, responsibility, and signification. *Middle Voices*, 2(1), pp 5.
- Martins, S. 2020. Abusive supervision and moral disengagement: The role of ethical climate and team size [Dissertação de mestrado, Iscte - Instituto Universitário de Lisboa]. Repositório Iscte. Ph.D Dissertation: pp 1-54.
- RadSaeed, A., Khosravipour, N., & Esmaeilzadeh Magharri, A. 2025. Presenting a model for improving the interaction between the auditor and the client based on grounded theory. *International Journal of Nonlinear Analysis and Applications*, 16(2), pp 193-208.
- Rom, S, and P. Conway. 2018. The strategic moral self: self-presentation shapes moral dilemma judgments. *J. Exp. Soc. Psychol.* 74(3), 24-37.
- Sobel, Michael E. 1986. "Some New Results on Indirect Effects and Their Standard Errors in Covariance Structure". *Sociological Methodology*. 16, pp159-186.
- Takahashi, N., & Inamizu, N. 2014. Logical Weakness of "The Strength of Weak Ties". *Annals of Business Administrative Science*, 13(2), pp 67-76.
- Zarefar, A., & Zarefar, A. 2016. The Influence of Ethics, experience and competency toward the quality of auditing with professional auditor scepticism as a Moderating Variable. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 219, pp 828-832.

Investigating the role of auditors' professional ethics in the impact of auditors' social capital on the strategy of interaction with client

Mohammad Masoudi Moghadam¹
Ghodratollah Talebnia²

Receive:02/July/2024

Acceptance: 09/ September/2024

Abstract

Purpose: To investigate the role of auditors' professional ethics in the impact of auditors' social capital on the strategy of interaction with client.

Method (sample and tools): The present research is an applied and descriptive-correlational research in nature. The statistical population is 1879 working and active members of the Certified Public Accountants Society of Iran, and the sample size was determined using Cochran's formula of 319 people and studied using available random sampling method. Standard questionnaires of Zarfar (2016), Maanipour (2013) and Kolsert and Stewart (2018) have been used to measure auditors' professional ethics, social capital of auditors and interaction strategy with client. In order to test the hypotheses, structural equation modeling method and SPSS22 and Smart PLS4 software were used.

Findings: auditors' social capital has an effect on auditors' professional ethics and the strategy of interaction with the client, and auditors' professional ethics have an effect on the strategy of interaction with the client. Finally, auditors' professional ethics play a mediating role in the impact of auditors' social capital on the strategy of interaction with the client.

Conclusion: Observance of professional ethics by auditors working in the profession and paying attention to the responsibility of auditors is essential, because as a result, it leads to the observance of the code of professional conduct, including interaction with the client.

Keywords: professional ethics of auditors, social capital of auditors, strategy of interaction with client

¹ Accounting PhD student, Department of Accounting, Faculty of Management and Economics, Science and Research Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran, masoudi.64@gmail.com

² Associate Professor, Department of Accounting, Faculty of Management and Economics, Science and Research Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran (Corresponding author), gh-talebnia@yahoo.com



تأثیر عوامل تحت کنترل حسابرس بر کیفیت حسابرسی دیوان محاسبات کشور

امین اکبری^۱

احمد خادمی پور^۲

امید پورحیدری^۳

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۶/۲۱

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۴/۱۴

چکیده

هدف پژوهش حاضر، بررسی تأثیر عوامل تحت کنترل حسابرس بر کیفیت حسابرسی دیوان محاسبات کشور و رتبه‌بندی عوامل مذکور می‌باشد. این پژوهش از نوع کاربردی و روش انجام آن توصیفی-پیمایشی است. جامعه آماری این پژوهش شامل حسابرسان و مدیران حسابرسی دیوان محاسبات کشور بوده و نمونه آماری مشتمل بر ۳۰۴ پرسشنامه می‌باشد که در زمستان ۱۴۰۱ و بهار ۱۴۰۲ توزیع و جمع‌آوری گردیده است. به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش از آزمون t و جهت رتبه‌بندی عوامل از آزمون فریدمن استفاده شده است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که عوامل تحت کنترل حسابرس شامل اخلاق، انگیزه، صلاحیت حرفه‌ای، سطح تحصیلات، تجربه، استقلال، تسلط بر قوانین، تلاش، خدمات غیرحسابرسی، حضور مناسب در واحد مورد رسیدگی، استفاده از فناوری، سابقه کار، تخصص در صنعت و قضاوت حسابرس بر کیفیت حسابرسی در دیوان محاسبات کشور موثر است. علاوه بر این، یافته‌های پژوهش حاکی از این است که استرس حسابرس بر کیفیت حسابرسی در دیوان محاسبات کشور تأثیری ندارد. نتایج این پژوهش می‌تواند در تصمیم‌گیری‌های حسابرسان و دیوان محاسبات کشور جهت بهبود کیفیت حسابرسی مورد استفاده قرار گیرد.

واژه‌های کلیدی: کیفیت حسابرسی، متغیرهای تحت کنترل حسابرس، دیوان محاسبات کشور.

۱ گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه شهیدباهنر کرمان، ایران. aminakbari_1364@yahoo.com

۲ گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه شهیدباهنر کرمان، ایران. (نویسنده مسئول) khodamipour@uk.ac.ir

۳ گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه شهیدباهنر کرمان، ایران. opourheidari@uk.ac.ir

۱- مقدمه

اگرچه پژوهش‌های گسترده‌ای نقش و کیفیت حسابرسی را مورد بررسی قرار داده‌اند، اما بیشتر بر بخش خصوصی تمرکز داشته‌اند و پژوهش‌های بسیار کمتری در بخش دولتی یا غیرانتفاعی انجام شده است و در برگیرنده متغیرهای جامع کیفیت حسابرسی نیستند. به طور متعارف، حسابرسی بخش عمومی در درجه اول به قانونی بودن، قابلیت اطمینان و یکپارچگی هزینه‌های دولت مربوط می‌شود. طی سال‌ها، عملکرد حسابرسی گسترش یافته و شامل نظارت بر برنامه‌ها و فعالیت‌های دولتی با توجه به مسئولیت‌پذیری، بازده، کارایی و ارزش پول شده است. حکمرانی خوب بخش عمومی به شدت به حسابرسی متکی است و حسابرس بخش عمومی مسئول نظارت، بینش و آینده‌نگری بر منابع عمومی است. حسابرسی، بررسی بی‌طرفانه برنامه‌ها، سیاست‌ها، عملیات و نتایج بخش عمومی را در اختیار تصمیم‌گیرندگان قرار می‌دهد و برای دستیابی به هر یک از این وظایف، حسابرسان از ابزارهایی مانند حسابرسی مالی، حسابرسی عملکرد و خدمات مشاوره استفاده می‌کنند. هدف حسابرسی دولتی پیگیری، راستی‌آزمایی و ارزیابی مسئولیت‌های دولت و روشی برای تأیید و کنترل مدیریت دولتی است (طاهر دستا، ۲۰۲۳). گزارش‌های حسابرسی باکیفیت توسط دیوان محاسبات کشور می‌تواند علاوه بر تقویت جنبه‌های مثبت مدیریت، منجر به ارائه پیشنهادهایی جهت بهبود کیفیت عملیات در بخش عمومی در راستای مصرف بهینه منابع و اعتبارات به منظور پاسداری از بیت‌المال گردد. هدف اصلی پژوهش حاضر، بررسی تاثیر عوامل تحت کنترل حسابرس بر کیفیت حسابرسی دیوان محاسبات کشور می‌باشد.

اظهار نظر نسبت به گزارش‌های دولتی، بخش اساسی در فرآیند کنترل و پاسخگویی حسابرسی است، حسابرسی از طریق جمع‌آوری و ارزیابی بی‌طرفانه شواهد و مدارک موجب افزایش قابلیت اتکای اطلاعات گزارش شده توسط واحد مورد رسیدگی می‌شود (کرمی و همکاران، ۱۳۹۸). دو مبنای اصلی در خصوص اهداف حسابرسی بخش عمومی وجود دارد. از یک سو حسابرسان با انجام حسابرسی و ارائه نتایج حاصل از آن به مدیران و تصمیم‌گیران، ضمن تشریح وضعیت موجود، مدیران را در اتخاذ تصمیمات کارآمدتر یاری می‌رسانند. از سوی دیگر همزمان با ارائه نتایج حسابرسی به مراجع قانونی پاسخ‌خواه و مردم، نقش مهمی در پاسخگویی مقامات عمومی ایفا می‌کنند. اگرچه پژوهش‌ها در مورد کیفیت حسابرسی به طور گسترده انجام شده است، هیچ تعریف دقیقی از کیفیت حسابرسی وجود ندارد (داف، ۲۰۰۴). بدارد، جانستون و اسمیت^۱ (۲۰۱۰) نشان دادند که حتی متخصصان باتجربه‌ای که برای بحث در مورد مفهوم کیفیت حسابرسی گرد هم می‌آیند، در توافق بر سر یک تعریف مشترک مشکل دارند. تعاریف مختلفی در خصوص کیفیت حسابرسی صورت گرفته است. تعریفی که در اکثر پژوهش‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرد، توسط دی آنجلو^۲ (۱۹۸۱) به این شکل ارائه شده که حسابرس تحریفات با اهمیت را

1. Tahir Desta

Duff 2.

3. Bedard, Johnstone and Smith

DeAngelo 4.

کشف و گزارش نماید. کیفیت حسابرسی از نظر والاس^۱ (۱۹۸۷) بهبود میزان شفافیت اطلاعات حسابداری است. کیفیت حسابرسی توسط لی، تیلور و والتر^۲ (۱۹۹۹)، احتمال عدم انتشار گزارش مقبول برای صورتهای مالی حاوی اشتباهات اساسی تعریف شده است. همچنین دتزن و گلد^۳ (۲۰۲۱) بیان می کنند کیفیت حسابرسی مفهومی چند وجهی است و ادبیات حسابرسی تا حد زیادی ماهیت چند وجهی کیفیت حسابرسی را به رسمیت می شناسد. برخی از مولفه هایی که در این پژوهش بر کیفیت حسابرسی تاثیر داشتند بعضاً توسط پژوهشگران پیشین نیز اثبات شده است. اما آنچه در این پژوهش به طور خاص به دست آمده این است که علاوه بر تعیین عوامل متعدد به شناسایی عوامل موثر تحت کنترل حسابرس بر کیفیت حسابرسی دیوان محاسبات کشور و میزان تاثیر هر یک از آنها پرداخته شده است. در ادامه این مقاله در ابتدا مبانی نظری پژوهش و توسعه فرضیه ها آورده شده است. سپس روش پژوهش شرح داده می شود. در ادامه یافته های پژوهش ارائه شده است و در نهایت به نتیجه گیری و جمع بندی پرداخته می شود.

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

در ادبیات کاربردی، کیفیت حسابرسی را اغلب از طریق تطابق آن با استانداردهای حسابرسی تعریف نموده اند. در مقابل پژوهشگران حسابداری و حسابرسی، ابعاد چندگانه کیفیت حسابرسی را مورد توجه قرار داده اند. ابعاد مذکور اغلب به تعاریف متفاوتی منجر شده است، تعریفی که به طور گسترده از کیفیت حسابرسی استفاده می شود، تعریف دی آنجلو (۱۹۸۱) است که کیفیت حسابرسی را این احتمال تعریف می کند که تحریف های بااهمیت در سیستم حسابداری صاحبکار توسط حسابرس کشف و گزارش گردد. علیرغم اینکه تعاریف مختلفی از کیفیت حسابرسی وجود دارد، به طور کلی دو عنصر اساسی در هنگام ارزیابی تعریف کیفیت ایجاد می شود که عبارتند از توانایی حسابرس برای یافتن و اعلام تحریف و مستقل بودن حسابرس. دی فوند و ژانگ^۴ (۲۰۱۴) معتقدند که هر چه کیفیت حسابرسی بالاتر باشد، اطمینان بیشتر نسبت به گزارشگری مالی با کیفیت است. تعریف کیفیت حسابرسی می تواند با توجه به دیدگاه مشتریان، حسابرسان، تنظیم کننده ها و ذینفعان درگیر در فرآیند گزارشگری مالی متفاوت باشد، همچنین تعریف کیفیت حسابرسی در بخش دولتی با بخش خصوصی متفاوت خواهد بود زیرا بخش دولتی به طرق مختلف از بخش خصوصی متفاوت است، از جمله حسابداری و گزارش مالی آن. به عنوان مثال، تفاوت بخش دولتی با یک سازمان تجاری، عدم وجود هدف سود آن است. اندریانی و نورسیام^۵ (۲۰۱۸) کیفیت حسابرسی را احتمال یافتن و گزارش تخلف حسابرسان از سیستم حسابداری مشتری تعریف می کنند.

Wallace1.

Lee, Taylor and Walter2.

3. Detzen and Gold

4. De fõnd and Zhang

5. Andriani and Nursiam

با توسعه صنعتی شدن، استرس کاری به عنوان موضوع مهمی در زمینه‌های علوم رفتاری، روانشناسی و جامعه‌شناسی تبدیل شده است. بحث‌های فراوانی در خصوص تعریف استرس کاری، نحوه تأثیر آن و راه‌های مقابله با آن صورت گرفته است. انتظار می‌رود استرس کاری حسابرسان دارای تأثیر مثبت باشد. از سوی دیگر، یان و زی^۱ (۲۰۱۶) به بررسی چگونگی تأثیر استرس کاری حسابرس بر کیفیت حسابرسی در کشور چین طی سالهای ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۳ پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد استرس بر کیفیت حسابرسی تأثیری ندارد و در حسابرسی نخستین یک رابطه منفی بین این دو متغیر وجود دارد و ادراک از استرس شغلی به ویژگیهای فردی حسابرس بستگی دارد.

برای انجام کار حسابرسی، حسابرس باید دارای تجربه در زمینه حسابداری، حسابرسی و صنعت مشتری باشد. تجربه حسابرس بر توانایی حسابرس برای شناسایی خطاها تأثیر می‌گذارد، در حالی که آموزش، مهارت در انجام حسابرسی را افزایش می‌دهد. تجربه حسابرس با افزایش تجربه حسابرسی و بحث در مورد حسابرسی با همکاران، سرپرستان و افزایش می‌یابد. با توجه به بکارگیری افراد با تجربه‌تر، کیفیت حسابرسی با افزایش شایستگی حرفه‌ای حسابرس افزایش می‌یابد. علاوه بر این، حسابرسان با تجربه فرآیند حسابداری و حسابرسی را بهتر درک نموده و در نتیجه گزارش حسابرسی از کیفیت بالاتری برخوردار می‌گردد.

تلاش حسابرسی به عنوان یک عامل حیاتی بر کیفیت حسابرسی تأثیرگذار است، زیرا کار سخت برای انجام یک حسابرسی موفق، ضروری است. با این حال، به دلیل عدم دسترسی به اطلاعات در مورد تلاش حسابرسی، شواهد بسیار محدودی در رابطه بین تلاش حسابرسی و کیفیت حسابرسی وجود دارد. برخی از مطالعات مبتنی بر روش‌های تجربی هستند و برای اندازه‌گیری تلاش حسابرسی از شاخص‌های غیرمستقیم (مانند هزینه‌های حسابرسی) استفاده می‌کنند (بونر و اسپرینکل^۲، ۲۰۰۲؛ یانگ و ژانگ^۳، ۲۰۱۰).

از آنجا که طبق استانداردهای حسابرسی ایران، مدیر مسئول کار باید مسئولیت کیفیت هر کار حسابرسی محول شده به وی را بپذیرد، لازم است در همه مراحل کار حسابرسی الگویی را درباره کیفیت حسابرسی برای دیگر اعضای گروه تدوین کند. این الگو، به طور معمول از طریق اقدامهای مدیر مسئول کار مانند اهمیت اجرای کار طبق الزامهای استانداردهای حرفه‌ای، قانونی و مقرراتی، اهمیت رعایت سیاستها و روشهای کنترل کیفیت مؤسسه، به اعضای گروه ارائه می‌شود. حضور شریک حسابرسی در حین عملیات حسابرسی، در راستای کارایی و اثربخشی عملیات حسابرسی در زمینه‌هایی چون شناخت موضوع فعالیت واحد مورد رسیدگی، طرح کلی حسابرسی، تأثیر قوانین یا استانداردهای حرفه‌ای جدید بر کار حسابرسی و اطلاعات لازم برای برآورد خطر حسابرسی، تأکید شده است.

1. Yan and Xie
2. Bonner and Sprinkle
3. Yang and Zhang

تجربه حسابرس طبق نظر (سویونو^۱، ۲۰۱۲) مدت تصدی حسابرس، تعداد کارهای حسابرسی انجام شده است و به این منظور، تجربه حسابرس با افزایش وظایف حسابرسی افزایش می‌یابد. علاوه بر این، بادارا و سعیدین^۲ (۲۰۱۳) تجربه حسابرس را به عنوان انواع مختلف دانش و مهارت‌هایی که حسابرس در طول دوره شغلی خود در حسابرسی کسب می‌کند، تعریف کردند و این باعث بهبود اثربخشی وی به عنوان یک حسابرس می‌شود. بادارا و سعیدین (۲۰۱۴) به این نتیجه رسیدند که تجربه حسابرس، حسابرس را قادر می‌سازد تا اطلاعات صحیح را برای قضاوت حسابرسی تعیین کند. امروزه تحولات شگرفی در زمینه فناوری اطلاعات رخ داده و پیشرفتهای آن فراگیر شده، و روندهای دگرگونی را در زمینه‌های مختلف از جمله حسابداری و حسابرسی ایجاد کرده است از طرفی نیز باگسترش حجم عملیات و پیچیده‌تر شدن امور حسابداری و حسابرسی، حسابرسان ناگزیر به استفاده از روشها و امکانات تسهیل کننده عملیات حسابرسی هستند، لذا استفاده از فناوری اطلاعات به دلیل وجود فشارهای کاری، به صورت فزاینده‌ای کارایی و اثربخشی حسابرسی را افزایش می‌دهد.

سطح تحصیلات حسابرس یکی از ویژگیهای اصلی است که می‌تواند کیفیت حسابرسی را تقویت سازد (یان و زی، ۲۰۱۶). حسابرسان دارای تحصیلات تکمیلی کار حسابرسی با کیفیت تری را نسبت به حسابرسان با مدرک کارشناسی حسابرسی انجام می‌دهند، چون دانش بیشتری دارند (چی و همکاران^۳، ۲۰۱۷). دان و همکاران^۴ (۲۰۰۰) در تحقیق خود به این نتیجه رسیدند که بین نوع صنعت مورد تخصص حسابرس و کیفیت گزارش حسابرسی رابطه مثبتی وجود دارد. به بیان دیگر، حسابرسانی که در صنعت مورد نظر تخصص دارند به دلیل داشتن توانایی بیشتر در شناسایی و برخورد با مشکلات ویژه آن صنعت، می‌توانند حسابرسی را با کیفیت بیشتری انجام دهند.

ارائه گزارش‌های حسابرسی باکیفیت توسط حسابرسان دیوان محاسبات کشور می‌تواند علاوه بر تقویت جنبه‌های مثبت مدیریت، منجر به ارائه پیشنهادهایی به منظور بهبود کیفیت عملیات در بخش عمومی در راستای مصرف بهینه منابع و اعتبارات در جهت پاسداری از بیت‌المال شوند. سهم بسیار کمی از مقالات علمی- پژوهشی حوزه حسابداری به موضوع حسابداری بخش عمومی اختصاص دارد و جای تأمل بسیار دارد که سهم بسیار ناچیزی از این سهم اندک مربوط به پژوهش‌های حسابرسی بخش عمومی بوده است و در سال‌های اخیر به‌صورت پراکنده مدلهایی از کیفیت حسابرسی در بخش خصوصی و حسابرسی داخلی ارائه شده است. با توجه به اینکه بخش عمومی سهم قابل توجهی از اقتصاد کشور را در اختیار دارد و از طرفی به دلیل متمایز بودن ساختار بخش عمومی ایران با سایر کشورها و نیز وجود آسیب‌های فراوان از جمله بروز تخلفات مالی متعدد یک دهه اخیر، ضروری است تا به بررسی شاخص‌های کیفیت حسابرسی در بخش عمومی به‌صورت جامع پرداخته شود.

1. Suyono
2. Badara and Saidin
3. Che, Langli and Svanstrom
4. Dunn, Mayhew and Morsfield

ورمیر، راغوناندان و فورجیونه^۱ (۲۰۰۹) پیشنهاد می‌کند که نظارت توسط حسابرسان مستقل برای سازمان‌های غیرانتفاعی بسیار مهم است و حسابرسی داخلی و کمیته حسابرسی مکملی برای حسابرسی مستقل می‌باشند نه جایگزینی برای آن. نقش حسابرسی در بخش دولتی یا غیر انتفاعی از نظر ساختار سازمانی، فرهنگ، نیازهای مالی، مقررات حسابداری، ذینفعان یا استفاده کنندگان گزارش‌های مالی متفاوت با بخش خصوصی است (تیت^۲، ۲۰۰۷).

پیشینه خارجی

حکمرانی خوب بخش عمومی به شدت به حسابرسی متکی است. حسابرس بخش عمومی مسئول نظارت، بینش و آینده نگری بر منابع عمومی است. آینده‌نگری، بررسی بی‌طرفانه برنامه‌ها، سیاست‌ها، عملیات و نتایج بخش عمومی را در اختیار تصمیم‌گیرندگان قرار می‌دهد. روندها و مشکلات قریب الوقوع با استفاده از آینده‌نگری شناسایی شدند. برای دستیابی به هر یک از این وظایف، حسابرسان از ابزارهایی مانند حسابرسی مالی، حسابرسی عملکرد و خدمات مشاوره استفاده می‌کنند. هدف حسابرسی دولتی پیگیری، راستی‌آزمایی و ارزیابی مسئولیت‌های دولت است. حسابرسی دولتی روشی برای تأیید و کنترل مدیریت دولتی است. سطح بالایی از صلاحیت حرفه‌ای به تدریج از طریق آموزش و تجربه عملی در فرآیند حسابرسی به دست می‌آید. دانش کافی حسابرسان در زمینه‌های حسابداری و حسابرسی آنها را قادر می‌سازد تا تکالیف حسابرسی را به طور موثر و کیفی انجام دهند. شواهد تجربی قبلی تأیید می‌کند که صلاحیت حرفه‌ای به طور قابل توجهی بر کیفیت گزارش‌های حسابرسی تأثیر می‌گذارد. (طاهر دستا، ۲۰۲۳)

معتمم و همکاران^۳ (۲۰۲۲) در پژوهش خود به بررسی عواملی می‌پردازد که بر کیفیت حسابرسی داخلی دولت تأثیر می‌گذارند. نگرانی‌های متعددی در مورد کیفیت حسابرسی‌های دولتی در سال‌های اخیر ابراز شده است. کیفیت حسابرسی بسیار مورد بحث است، اما درک پایینی از آن وجود دارد و با توجه به تنوع مفهوم، در مورد چگونگی تفسیر کیفیت حسابرسی توافق کمی وجود دارد. بینایی استاندارد حسابرسی ممکن است به شدت به چشم‌هایی که فرد به آن نگاه می‌کند متکی باشد. استفاده کنندگان، حسابرسان، سیاست‌گذاران و سایر ذینفعان می‌توانند نظرات متفاوتی در مورد آنچه که کیفیت حسابرسی را تعریف می‌کند داشته باشند، که ممکن است بر نوع معیارهایی که می‌تواند برای ارزیابی کیفیت حسابرسی استفاده شود، تأثیر بگذارد. پیش فرض این است که فرهنگ بر محیط حسابرسی و در نتیجه بر نتیجه فرآیند حسابرسی تأثیر می‌گذارد. مدل نظری متغیرهای مختلفی را در بررسی پیشنهاد نموده است. عوامل متعددی در محیط‌های کاری مختلف بر نتایج حسابرسی تأثیر می‌گذارند که اهمیت این عوامل موثر، بر عملکرد حسابرسی بخش دولتی مورد بحث قرار می‌گیرد. هدف تضمین کیفیت دستیابی به اطمینان معقولی است که محصول و خدمات حسابرسی از بهترین شیوه‌های اثبات شده بین‌المللی و

1. Vermeer, Raghunandan and Forgiione
2. Tate
3. Moatsem, Meana and Maged

انتظارات ذینفعان پیروی می‌کنند، در مقابل از فرآیندهای حسابرسی فردی انتقاد می‌شود. نتایج این مطالعه نشان داد که عملکرد، قوانین، آموزش و مدیریت ارشد بر اثربخشی تأثیر دارند. شرود و همکاران^۱ (۲۰۲۰) به بررسی رابطه بین تنوع در سطح پرسنل حرفه‌ای شرکت‌های حسابرسی و کیفیت حسابرسی پرداختند. داده‌های پژوهش حاصل منابع انسانی حسابدار رسمی در چهار شرکت بزرگ حسابرسی ۴۲ ایالت آمریکا می‌باشد. نتایج نشان داد موسسات حسابرسی که تعداد بیشتری از کارکنان واجد شرایط دارند از کیفیت حسابرسی بالاتری برخوردارند و این موضوع در فصل کاری شلوغ بیشتر نمایان است. ندوبویی و همکاران^۲ (۲۰۱۷) عوامل تعیین کننده کیفیت حسابرسی را در نیجریه بررسی کرد و دریافت که استقلال حسابرسی، دوره تصدی و اندازه مؤسسه حسابرسی بر کیفیت گزارش‌های حسابرسی تأثیر می‌گذارد. با توجه به دلایل شکست حسابرسی از سه جنبه حسابداری و گزارشگری، شرکت‌های حسابرسی شده و استانداردهای حسابرسی ناشی می‌شود. هنگامی که دولت یک سیستم حسابداری تعهدی را اجرا می‌کند و گزارش مالی با کیفیت بالایی دارد، بر کیفیت خدمات عمومی تأثیر خواهد داشت. علاوه بر این، دولت که به طور متوسط از سطح مناسبی برای پیگیری با توصیه‌های حسابرسی بالا برخوردار است، گزارش مالی با کیفیت بهتری در سال بعد دارد.

پیشینه داخلی

گنجی و همکاران (۱۴۰۲) تأثیر پیشایندها و پیامدهای اثربخشی حسابرسی داخلی بر کیفیت حسابرسی داخلی را مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش حاکی از این است که سوابق و پیامدهای اثربخشی حسابرسی داخلی بر کیفیت حسابرسی داخلی تأثیر مثبت و معناداری دارند. پژوهش با برجسته نمودن عوامل مرتبط با اثربخشی حسابرسی داخلی و نتایج حسابرسی کیفی برای محافظت از بهترین منافع مدیران و در عین حال انجام الزامات حاکمیت شرکتی، به نظریه نمایندگی کمک می‌کند.

حاجیها و چناری (۱۴۰۲) به بررسی تأثیر قابلیت مقایسه صورتهای مالی بر کیفیت گزارشگری مالی با تأکید بر کیفیت حسابرسی پرداختند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که قابلیت مقایسه صورتهای مالی موجب ارتقا کیفیت گزار شگری مالی می‌شود اما نقش تعدیل کنندگی کیفیت حسابرسی بر این ارتباط تأثیری ندارد. همچنین سطوح بالاتر مقایسه‌پذیری موجب بهبود محیط اطلاعاتی مدیران و کیفیت گزارشگری مالی می‌شود.

جعفری و همکاران (۱۴۰۲) در پژوهش خود با عنوان "ارائه مدلی از عوامل مؤثر بر کیفیت حسابرسی با بکارگیری روش دلفی و تکنیک فازی مثلثی مرکز ثقل" ۶۶ عامل تأثیرگذار بر کیفیت حسابرسی با بهره‌گیری از نظر ۵۱ نفر از حسابرسان عضو جامعه حسابداران رسمی ایران و به روش دلفی احصاء نمودند و به ارائه مدل مفهومی متأثر از عوامل مذکور پرداختند. بر اساس یافته‌های پژوهش عواملی همچون صلاحیت علمی و فنی،

1. Sherwood, Matthew and Nagy
2. Ndubuisi, Okeke and Chinyere

استقلال و بی طرفی، تخصص سرپرست کار در صنعت صاحبکار، هوش هیجانی حسابرس و تعامل تیم حسابرسی به عنوان مهمترین معیارهای درونی تأثیرگذار بر کیفیت حسابرسی احصاء گردید.

رمضانی و همکاران (۱۴۰۱) در پژوهش خود با عنوان "نقش فرهنگ اسلامی و تجربه حسابرس در رابطه بین انصاف متقابل و کیفیت حسابرسی در شرایط محیطی ایران" دریافتند انصاف متقابل دارای تأثیر مستقیم بر کیفیت حسابرسی می باشد و تعامل فرهنگ اسلامی و تجربه حسابرس، رابطه بین انصاف متقابل بر کیفیت حسابرسی را تعدیل می نماید. همچنین رواج تعهد به اجرای انصاف متقابل، پایبندی به اجرا را تقویت نموده و در پررنگ سازی اجرای آیین رفتار حرفه ای نقش داشته و در نهایت کیفیت حسابرسی را بهبود می بخشد.

امجدی و همکاران (۱۴۰۰) به بررسی تأثیر تخصص حسابرسان دیوان محاسبات بر پاسخگویی و همچنین نقش میانجی کیفیت حسابرسی عملکرد پرداختند. یافته های پژوهش حاکی از آن است که تخصص حسابرسان دیوان محاسبات بر پاسخگویی تأثیر مثبت و معنادار دارد. همچنین، تخصص حسابرسان دیوان محاسبات از طریق کیفیت حسابرسی آن ها بر پاسخگویی تأثیر مثبت دارد و به عبارتی کیفیت حسابرسی نقش میانجی در رابطه تخصص حسابرسان دیوان محاسبات و پاسخگویی دارد. همچنین نتایج پژوهش گویای اهمیت تخصص و کیفیت حسابرسی حسابرسان دیوان محاسبات بر بهبود مشروعیت و پاسخگویی نسبت به حسابرسی دستگاه های اجرایی است.

دریابی و عزیزی (۱۳۹۷) رابطه بین اخلاق، تجربه و صلاحیت حرفه ای حسابرسان با کیفیت حسابرسی با توجه به متغیر تعدیلی شک و تردید حرفه ای حسابرسی را مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش نشان داد که متغیر شک و تردید حرفه ای به عنوان یک متغیر تعدیل گر و تأثیرگذار بین اخلاق، تجربه و صلاحیت حرفه ای و کیفیت حسابرسی است.

۳- فرضیه های پژوهش

با توجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش، فرضیه های پژوهش به شرح زیر تدوین شد:

- ۱) بین اخلاق و کیفیت حسابرسی ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.
- ۲) بین انگیزه حسابرس و کیفیت حسابرسی ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.
- ۳) بین صلاحیت حرفه ای حسابرس و کیفیت حسابرسی ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.
- ۴) بین استرس حسابرس و کیفیت حسابرسی ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.
- ۵) بین سطح تحصیلات حسابرس و کیفیت حسابرسی ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.
- ۶) بین تجربه حسابرس و کیفیت حسابرسی ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.
- ۷) بین استقلال حسابرس و کیفیت حسابرسی ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.
- ۸) بین تسلط حسابرس بر قوانین و مقررات و کیفیت حسابرسی ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.
- ۹) بین تلاش حسابرس و کیفیت حسابرسی ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.

- ۱۰) بین خدمات غیر حسابرسی حسابرسان و کیفیت حسابرسی ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.
- ۱۱) بین حضور مناسب حسابرسان در واحد مورد رسیدگی و کیفیت حسابرسی ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.
- ۱۲) بین استفاده از فناوری توسط حسابرسان و کیفیت حسابرسی ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.
- ۱۳) بین سابقه کار حسابرسان و کیفیت حسابرسی ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.
- ۱۴) بین تخصص حسابرسان در صنعت و کیفیت حسابرسی ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.
- ۱۵) بین قضاوت حسابرسان و کیفیت حسابرسی ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.

۴- روش پژوهش

از لحاظ هدف، این پژوهش از نوع پژوهش‌های کاربردی است زیرا نتایج حاصل از آن می‌تواند در تصمیم‌گیری حسابرسان و دیوان محاسبات کشور جهت بهبود کیفیت حسابرسی مورد استفاده قرار گیرد. روش پژوهش از نوع توصیفی-پیمایشی است که شامل چندین مرحله می‌باشد. برای جمع‌آوری داده‌ها از پرسشنامه و برای آزمون فرضیه‌ها از آزمون t و جهت رتبه‌بندی عوامل از آزمون فریدمن و نرم افزار Spss استفاده شده است. جامعه آماری این پژوهش شامل حسابرسان و مدیران حسابرسی دیوان محاسبات کشور در نظر گرفته شده است و به منظور تعیین حجم نمونه از فرمول کوکران استفاده شد که بر این اساس تعداد نمونه در سطح خطای ۵ درصد ۳۰۴ نفر به دست آمد. پرسشنامه از نوع محقق ساخته می‌باشد که برای طراحی آن، در مرحله اول با مطالعه مقالات و منابع موجود پیش نویس اولیه پرسشنامه تهیه و در مرحله بعد با نظرخواهی از اساتید، پرسشنامه اولیه تدوین گردید. سپس آزمون محدود در خصوص پرسشنامه اولیه انجام و با کمک نتایج حاصل از آن پرسشنامه نهایی تدوین شد. به منظور بررسی روایی، از نظر صاحب‌نظران استفاده و بدین منظور پرسشنامه در اختیار صاحب‌نظران و افراد متخصص قرار گرفته تا اگر توصیه‌ای در ارتباط با سوالات مطرح شده وجود دارد، ارائه نمایند و با توجه به نظرات ارائه شده و حذف و اضافه گویه‌ها، در نهایت ابعاد و گویه‌های موجود در قالب یک پرسشنامه طیف لیکرت تهیه گردید. سوالات پرسشنامه شامل اطلاعات فردی اعم از میزان سابقه در فعالیت حسابرسی، میزان تحصیلات و سایر اطلاعات فردی می‌باشد. پرسشنامه‌ها در سطح کشور بین حسابرسان دیوان محاسبات در زمستان ۱۴۰۱ و بهار ۱۴۰۲ به روش نمونه در دسترس توزیع و جمع‌آوری شد. به منظور سنجش پایایی پرسشنامه، از آلفای کرونباخ استفاده گردید. با توجه به اطلاعات جدول ۱ برای تمام متغیرها مقدار آلفای کرونباخ بیشتر از ۰/۷ می‌باشد.

جدول ۱- آزمون آلفای کرونباخ

متغیر	آلفای کرونباخ
اخلاق	۰/۷۵
انگیزه	۰/۸۴
صلاحیت حرفه ای	۰/۷۶
استرس	۰/۷۵
سطح تحصیلات	۰/۷۱
تجربه	۰/۸۵
استقلال	۰/۸۶
تسلط حسابرس بر قوانین	۰/۷۲
تلاش حسابرس	۰/۷۷
خدمات غیرحسابرسی حسابرس	۰/۸۷
حضور مناسب حسابرس در واحد مورد رسیدگی	۰/۷۴
استفاده از فناوری توسط حسابرس	۰/۷۶
سابقه کار حسابرس	۰/۷۲
تخصص حسابرس در صنعت	۰/۷۲
قضاوت حسابرس	۰/۷۱

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۵- یافته‌های پژوهش

با توجه به نتایج حاصل از پرسشنامه‌ها، فراوانی مشارکت‌کنندگان شامل جنسیت، تحصیلات، پست سازمانی، سابقه کار و سن به شرح جدول ۲ می‌باشد.

جدول ۲- توزیع فراوانی مشارکت‌کنندگان پژوهش

ویژگی های فردی	زیر گروه	تعداد	درصد
جنسیت	مرد	۲۵۲	۸۲/۹
	زن	۵۲	۱۷/۱
مدرک تحصیلی	دکتری	۱۷	۵/۶
	کارشناسی ارشد	۲۴۶	۸۰/۹
	کارشناسی	۴۱	۱۳/۵

ویژگی های فردی	زیر گروه	تعداد	درصد
رشته تحصیلی	حسابداری	۱۸۲	۵۹/۹
	مدیریت	۱۰۲	۳۳/۶
	اقتصاد	۲۰	۶/۶
پست سازمانی	حسابرس کل	۵	۱/۶
	سر حسابرس ارشد یا همتراز	۶۲	۲۰/۴
	سر حسابرس یا همتراز	۷۷	۲۵/۳
	حسابرس ارشد یا همتراز	۹۲	۳۰/۳
سابقه کاری	حسابرس یا همتراز	۶۸	۲۲/۴
	بالاتر از ۲۰ سال	۷۲	۲۳/۷
	۱۶ تا ۲۰ سال	۶۵	۲۱/۴
	۱۱ تا ۱۵ سال	۷۰	۲۳
	۵ تا ۱۰ سال	۴۰	۱۳/۲
گروه سنی	کم تر از ۵ سال	۵۷	۱۸/۸
	۵۰ سال به بالا	۲۶	۸/۶
	بین ۴۰ تا ۵۰ سال	۱۰۵	۳۴/۵
	بین ۳۰ تا ۴۰ سال	۱۴۹	۴۰
	کمتر از ۳۰ سال	۲۴	۷/۹

منبع: یافته‌های پژوهشگر

به منظور تجزیه و تحلیل توصیفی اطلاعات، ابتدا لازم است آماره‌های توصیفی داده‌های تحت بررسی محاسبه شود. در جدول ۳ شاخص‌های مرکزی و پراکندگی مربوط به متغیرهای پژوهش نشان داده شده است. نتایج انحراف معیار نشان می‌دهد متغیرهای استرس و انگیزه نمونه دارای بیشترین نوسان و پراکندگی می‌باشند.

جدول ۳- آماره‌های توصیفی متغیرهای تحت کنترل حسابرس در کیفیت حسابرسی

متغیرها	میانگین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	کمترین	بیشترین
اخلاق	۴/۰۸	۰/۶۰۵	-۰/۰۷۹	-۰/۷۳۵	۲/۵	۵
انگیزه	۳/۸۵	۰/۷۴۲	-۰/۷۰۲	۰/۷۰۹	۱	۵
صلاحیت حرفه ای	۴/۵۳	۰/۴۱۲	-۰/۵۸۱	-۰/۳۴۱	۳/۱	۵
استرس	۳/۱	۰/۹۳۲	۰/۳۵۵	-۰/۴۹۴	۱	۵

متغیرها	میانگین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	کمترین	بیشترین
سطح تحصیلات	۴/۰۵	۰/۵۳۹	-۰/۲۷۳	۰/۰۹۴	۲/۲	۵
تجربه	۴/۲۸	۰/۶۲۳	-۰/۹۴۹	۱/۵۶۵	۲	۵
استقلال	۳/۸۶	۰/۵۸۲	۰/۳۸۷	-۰/۴۱۵	۲/۵	۵
تسلط حسابرس بر قوانین	۴/۱	۰/۵	-۰/۱۱	-۰/۲۴۲	۲/۸	۵
تلاش حسابرس	۴	۰/۶۵۹	-۰/۶۸۳	۰/۹۰۲	۱/۴	۵
خدمات غیرحسابرسی حسابرس	۳/۵۹	۰/۵۷	۰/۲۱۲	-۰/۳۷۸	۲	۵
حضور مناسب حسابرس در واحد مورد رسیدگی	۳/۷۶	۰/۶۳۲	۰/۳۱۳	-۰/۵۰۸	۲/۴	۵
استفاده از فناوری توسط حسابرس	۴/۳۹	۰/۴۵۲	-۰/۴۱۲	-۰/۴۸۷	۳	۵
سابقه کار حسابرس	۴/۲۴	۰/۶۵	-۰/۸۲۴	۰/۶۰۳	۲	۵
تخصص حسابرس در صنعت	۴/۵۲	۰/۴۶۱	-۰/۵۳۲	-۰/۳۷۹	۲/۷	۵
قضاوت حسابرس	۴/۰۵	۰/۵۵	۰/۲۲۸	-۰/۸۴۸	۲/۸	۵

منبع: یافته‌های پژوهشگر

تحلیل استنباطی داده‌ها از طریق آزمون فریدمن نشان می‌دهد که معناداری آماره فریدمن عوامل تحت کنترل حسابرس بر کیفیت حسابرسی در دیوان محاسبات کشور کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد. براین اساس فرضیه صفر رد می‌شود یعنی اولویت‌بندی عوامل تحت کنترل حسابرس بر کیفیت حسابرسی در دیوان محاسبات کشور متفاوت است، بنابراین صلاحیت حرفه‌ای و تخصص حسابرس از مهمترین عوامل موثر تحت کنترل حسابرس بر کیفیت حسابرسی در دیوان محاسبات کشور می‌باشد. میانگین و رتبه هریک از عوامل موثر تحت کنترل حسابرس بر کیفیت حسابرسی در دیوان محاسبات کشور در جدول ۴ ذکر شده است.

جدول ۴- آماره‌های آزمون فریدمن جهت اولویت بندی عوامل موثر تحت کنترل حسابرس بر کیفیت حسابرسی

اولویت‌بندی عوامل موثر تحت کنترل حسابرس بر کیفیت حسابرسی	رتبه	میانگین
اخلاق	۶	۸/۴۱
انگیزه	۱۱	۶/۴۸
صلاحیت حرفه‌ای	۱	۱۱/۶۴
استرس	۱۵	۳/۷۳
سطح تحصیلات	۷	۸/۰۹
تجربه	۴	۱۰/۰۱

اولویت‌بندی عوامل موثر تحت کنترل حسابرس بر کیفیت حسابرسی	رتبه	میانگین
استقلال	۱۲	۶/۴
تسلط حسابرس بر قوانین	۸	۷/۹۹
تلاش حسابرس	۱۰	۷/۴۸
خدمات غیرحسابرسی حسابرس	۱۴	۴/۶
حضور مناسب حسابرس در واحد مورد رسیدگی	۱۳	۵/۵۹
استفاده از فناوری توسط حسابرس	۳	۱۰/۵۴
سابقه کار حسابرس	۵	۹/۶۸
تخصص حسابرس در صنعت	۲	۱۱/۵
قضاوت حسابرس	۹	۷/۸۲
تعداد	۳۰۴	
درجه آزادی	۱۴	
آماره کای دو	۱۲۷۶/۱۱۴	
معناداری	۰/۰۰۱	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

بر اساس اطلاعات ارائه شده در جدول ۵، با توجه به آماره t ، چون مقدار p (معناداری) برابر $۰/۰۰۱$ و کوچکتر از سطح اطمینان $\alpha = ۰/۰۵$ است لذا در این سطح تمامی فرضیه‌های پژوهش به غیر از فرضیه ۴ تایید می‌شود. به عبارتی دیگر عوامل اخلاق، انگیزه، صلاحیت حرفه‌ای، سطح تحصیلات، تجربه، استقلال، تسلط حسابرس بر قوانین و مقررات، تلاش حسابرس، خدمات غیرحسابرسی حسابرس، حضور مناسب حسابرس در واحد مورد رسیدگی، استفاده از فناوری توسط حسابرس، سابقه کار حسابرس، تخصص حسابرس در صنعت و قضاوت حسابرس بر کیفیت حسابرسی در دیوان محاسبات کشور تاثیر معناداری دارد و در رابطه با عامل استرس مقدار p (معناداری) برابر $۰/۰۵۲$ و بزرگتر از سطح اطمینان $\alpha = ۰/۰۵$ است لذا در این سطح فرضیه ۴ تایید نمی‌شود. پس می‌توان گفت که استرس حسابرس بر کیفیت حسابرسی در دیوان محاسبات کشور تاثیر معناداری ندارد.

جدول ۵- آماره‌های آزمون t

آماره ها	تعداد	میانگین	انحراف معیار	مقدار آزمون	اختلاف میانگین	آماره t	درجه آزادی	معناداری
اخلاق	۳۰۴	۴/۰۸	۰/۶۰۵	۳	۱/۰۷۸	۳۱/۰۸	۳۰۳	۰/۰۰۱
انگیزه	۳۰۴	۳/۸۵	۰/۷۴۲	۳	۰/۸۴۷	۱۹/۸۹	۳۰۳	۰/۰۰۱

معنا داری	درجه آزادی	آماره t	اختلاف میانگین	مقدار آزمون	انحراف معیار	میانگین	تعداد	آماره ها
۰/۰۰۱	۳۰۳	۶۴/۹۲	۱/۵۳۵	۳	۰/۴۱۲	۴/۵۳	۳۰۴	صلاحیت حرفه ای
۰/۰۵۲	۳۰۳	۱/۹۵	۰/۱۰۴	۳	۰/۹۳۲	۳/۱	۳۰۴	استرس
۰/۰۰۱	۳۰۳	۳۴/۱	۱/۰۵۵	۳	۰/۵۳۹	۴/۰۵	۳۰۴	سطح تحصیلات
۰/۰۰۱	۳۰۳	۳۵/۷۴	۱/۲۷۷	۳	۰/۶۲۳	۴/۲۸	۳۰۴	تجربه
۰/۰۰۱	۳۰۳	۲۵/۸۲	۰/۸۶۲	۳	۰/۵۸۲	۳/۸۶	۳۰۴	استقلال
۰/۰۰۱	۳۰۳	۳۸/۳۶	۱/۰۹۹	۳	۰/۵	۴/۱	۳۰۴	تسلط حسابرس بر قوانین و مقررات
۰/۰۰۱	۳۰۳	۲۶/۳۹	۰/۹۹۷	۳	۰/۶۵۹	۴	۳۰۴	تلاش حسابرس
۰/۰۰۱	۳۰۳	۱۸/۱۶	۰/۵۹۳	۳	۰/۵۷	۳/۵۹	۳۰۴	خدمات غیرحسابرسی حسابرس
۰/۰۰۱	۳۰۳	۲۰/۹۹	۰/۷۶	۳	۰/۶۳۲	۳/۷۶	۳۰۴	حضور مناسب حسابرس در واحد مورد رسیدگی
۰/۰۰۱	۳۰۳	۵۳/۷۶	۱/۳۹۳	۳	۰/۴۵۲	۴/۳۹	۳۰۴	استفاده از فناوری توسط حسابرس
۰/۰۰۱	۳۰۳	۳۳/۳۳	۱/۲۴۳	۳	۰/۶۵	۴/۲۴	۳۰۴	سابقه کار حسابرس
۰/۰۰۱	۳۰۳	۵۷/۵	۱/۵۲۱	۳	۰/۴۶۱	۴/۵۲	۳۰۴	تخصص حسابرس در صنعت
۰/۰۰۱	۳۰۳	۳۳/۳۶	۱/۰۵۳	۳	۰/۵۵	۴/۰۵	۳۰۴	قضاوت حسابرس

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۶- بحث و نتیجه‌گیری

مطالعات سال‌های اخیر در خصوص کیفیت حسابرسی، اکثراً در بخش خصوصی و حسابرسی داخلی متمرکز شده است. لیکن، علیرغم اهمیت حسابرسی بخش دولتی در ایران، به منظور جلوگیری از بروز تخلفات مالی و همچنین ارتقاء پاسخگویی و بهبود عملکرد مدیریت عمومی، پژوهشی جامع که در برگیرنده عوامل موثر تحت کنترل حسابرس بر کیفیت حسابرسی دیوان محاسبات کشور باشد، صورت نگرفته و از طرفی با توجه به اینکه کیفیت حسابرسی یک تابع مهم از مکانیسم‌های پاسخگویی است، چنین پژوهش‌هایی برای قانونگذاران در سطوح ملی و فراملی مهم است.

برای دستیابی به گزارش‌های مالی با کیفیت، هر جزء از زنجیره تامین گزارشگری مالی باید به درستی عمل کند. حسابرسی یکی از اجزای این زنجیره است که نقش عمده‌ای در حفظ و ارتقای کیفیت گزارشگری مالی دارد.

در نتیجه، دیگر نمی‌توانیم به سیستم‌ها و روش‌های سنتی تکیه کنیم و حرفه حسابرسی نیز از این قاعده مستثنی نیست. بنابراین عوامل و مدل‌های بهبود کیفیت حسابرسی باید به طور مستمر شناسایی و توسعه داده شوند. با توجه به ماهیت چند وجهی کیفیت حسابرسی، هیچ روش ایده آل و کاملی برای اندازه‌گیری و ارزیابی آن وجود ندارد و تنها تحت تأثیر حسابرس و مؤسسه حسابرسی نیست، بلکه متأثر از عملکرد مشتری، بازار و مقررات می‌باشد، لذا تلاش برای بهبود کیفیت باید به کل عملکرد حسابرسی، یعنی فرآیند، افراد و انگیزه‌ای که بر خدمات ارائه‌شده توسط حسابرسان تأثیر می‌گذارند، معطوف شود.

حسابرسی بخش عمومی می‌تواند با ارائه گزارش‌های پاسخگو و همچنین حفاظت از ارزش‌های اصلی نهاد بخش عمومی، حاکمیت عمومی را تقویت کند. از این رو، انتصاب حسابرسان شایسته برای خدمت در تمام سطوح حسابرسی بخش عمومی بایستی به طور موثر به منظور بهبود کیفیت حسابرسی مورد حمایت قرار گیرد. بنابراین، مردم نیز از این امر سود می‌برند، زیرا عملکرد نهادها و ادارات دولتی شفاف‌تر و خدمت‌رسانی به مردم کارآمدتر می‌گردد.

برخی از مولفه‌های تأثیرگذار بر کیفیت حسابرسی که در این پژوهش مورد بررسی قرار گرفتند بعضاً توسط پژوهشگران پیشین نیز اثبات شده است اما آنچه در این پژوهش به طور خاص به دست آمده، این است که علاوه بر تعیین عوامل متعدد، به شناسایی عوامل موثر تحت کنترل حسابرس بر کیفیت حسابرسی دیوان محاسبات کشور و میزان تأثیر هر یک از آنها پرداخته شده است. تحلیل استنباطی داده‌ها از طریق آزمون فریدمن نشان می‌دهد که معناداری آماره فریدمن عوامل تحت کنترل حسابرس بر کیفیت حسابرسی در دیوان محاسبات کشور کمتر از $0/05$ می‌باشد. براین اساس فرضیه صفر رد می‌شود یعنی اولویت‌بندی عوامل تحت کنترل حسابرس بر کیفیت حسابرسی در دیوان محاسبات کشور متفاوت است، بنابراین صلاحیت حرفه‌ای و تخصص حسابرس از مهمترین عوامل موثر تحت کنترل حسابرس بر کیفیت حسابرسی در دیوان محاسبات کشور می‌باشد. با توجه به آماره t ، چون مقدار p (معناداری) برابر $0/001$ و کوچکتر از سطح اطمینان $\alpha = 0/05$ است لذا در این سطح تمامی فرضیه‌های پژوهش به غیر از فرضیه ۴ تایید می‌شود، به عبارتی دیگر عوامل اخلاق، انگیزه، صلاحیت حرفه‌ای، سطح تحصیلات، تجربه، استقلال، تسلط حسابرس بر قوانین و مقررات، تلاش حسابرس، خدمات غیر حسابرسی حسابرس، حضور مناسب حسابرس در واحد مورد رسیدگی، استفاده از فناوری توسط حسابرس، سابقه کار حسابرس، تخصص حسابرس در صنعت و قضاوت حسابرس بر کیفیت حسابرسی در دیوان محاسبات کشور تأثیر معناداری دارد و در رابطه با عامل استرس مقدار p (معناداری) برابر $0/052$ و بزرگتر از سطح اطمینان $\alpha = 0/05$ است لذا در این سطح فرضیه ۴ تایید نمی‌شود، پس می‌توان گفت که استرس حسابرس بر کیفیت حسابرسی در دیوان محاسبات کشور تأثیر معناداری ندارد.

یافته‌های پژوهش با نتایج حاصل از پژوهش‌های بونر و اسپرینکل (۲۰۰۲)، یانگ و ژانگ (۲۰۱۰)، بادارا و سعیدین (۲۰۱۴)، ندوبویسی (۲۰۱۷)، معتصم و همکاران (۲۰۲۲)، طاهر دستا، (۲۰۲۳)، دریایی و عزیز (۱۳۹۷)

و جعفری و همکاران (۱۴۰۲) سازگار است و در رابطه با نتیجه فرضیه تأثیر عامل استرس با پژوهش یان و زی (۲۰۱۶) به نتایج یکسانی دست یافته است. همچنین استنباط می شود یکی از دلایلی که ممکن است باعث رد شدن فرضیه چهارم باشد، این است که حسابرسان دیوان محاسبات در حسابرسی دستگاه های اجرایی و به خصوص بررسی عملکرد تبصره های قانون بودجه دارای برنامه زمانی از پیش تعیین شده می باشد و در این زمینه استرس کاری کمتری دارند.

انتظار بر این است که نتایج حاصل از این پژوهش، برای تدوین کنندگان استانداردهای حسابداری و حسابرسی بخش عمومی، حسابرسان دیوان محاسبات کشور، دیوان محاسبات کشور و دانشگاه ها و مراکز آموزش عالی و پژوهشگران قابل استفاده باشد. بنابراین، این پژوهش می تواند برای استانداردها گذاران، حسابرسان و سایر گروه های علاقه مند به موضوع کیفیت حسابرسی مفید باشد. همچنین انتظار می رود نتایج این پژوهش موجب بسط مبانی نظری مرتبط با مبحث حسابرسی و کیفیت آن گردد.

با توجه به نتایج فرضیه های پژوهش، به مدیران دیوان محاسبات کشور پیشنهاد می شود به منظور تسهیل در فرایند اخذ اطلاعات از دستگاه های اجرایی و تجزیه و تحلیل آنها در جهت افزایش کیفیت حسابرسی، امکان بکارگیری فناوری های رایانه ای در حسابرسی را از طریق دسترسی بیشتر به سامانه های در اختیار دستگاه های اجرایی را فراهم آورند. همچنین پیشنهاد می گردد ضمن توجه به تاثیر مثبت تسلط حسابرس بر قوانین و مقررات، تجربه، سابقه کار و تخصص حسابرس در صنعت بر کیفیت حسابرسی و با توجه به اینکه موضوعات بسیار زیادی توسط حسابرسان قابل رسیدگی است، لذا به منظور افزایش کیفیت حسابرسی، انتخاب دستگاه های اجرایی جهت حسابرسی، با توجه به در نظر گرفتن عوامل مذکور و تخصص افراد انجام گردد.

فهرست منابع

- امجدی، اکبر، گرکز، منصور، و بخارائیان خراسانی، مریم، ۱۴۰۰. تأثیر تخصص حسابرسان دیوان محاسبات بر پاسخگویی با نقش میانجی کیفیت حسابرسی عملکرد. *دانش حسابرسی*، ۲۱(۸۵)، صص. ۳۴۹-۳۷۲.
- حاجیه، زهره و چناری، حسن، ۱۴۰۲. تأثیر قابلیت مقایسه حسابداری بر کیفیت گزارشگری مالی با تأکید بر کیفیت حسابرسی. *قضاوت و تصمیم گیری در حسابداری*، ۲(۱)، صص. ۸۷-۱۰۶.
- دریایی، عباسعلی و عزیزی، اکرم، ۱۳۹۷. رابطه اخلاق، تجربه و صلاحیت حرفه ای حسابرسان با کیفیت حسابرسی (با توجه به نقش تعدیل کننده شک و تردید حرفه ای). *دانش حسابداری مالی*، ۵(۱)، صص. ۷۹-۹۹.
- رمضانی، حسین رضا، آذین فر، کاوه، غلام نیا روشن، حمیدرضا، و فلاح، رضا، ۱۴۰۱. نقش فرهنگ اسلامی و تجربه حسابرس در رابطه بین انصاف متقابل و کیفیت حسابرسی در شرایط محیطی ایران. *قضاوت و تصمیم گیری در حسابداری*، ۱(۱)، صص. ۱۴۳-۱۶۴.

- کرمی، غلامرضا، و کیلی فرد، حمیدرضا، و مزینانی، مهدی، ۱۳۹۸. طراحی الگوی کیفیت حسابرسی بر مبنای زنجیره تامین گزارشگری مالی. *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ۳۱(۸)، صص. ۴۵-۶۸.
- گنجی، حمیدرضا، حسینی، سید رسول، روزبان، مرضیه، محمدزاده، سارا، و نامی فرد طهرانی، نیایش، ۱۴۰۲. تأثیر پیشایندها و پیامدهای اثربخشی حسابرسی داخلی بر کیفیت حسابرسی داخلی. *قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری*، ۱(۲)، صص. ۱۰۷-۱۳۸.
- Andriani, N. and Nursiam, P., 2018. Fee Audit, Audit Tenure, Rotasi Audit dan Reputasi Auditor Terhadap Kualitas Audit (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015). *Journal ASET (Akuntansi Riset)*, 3(1), pp.29-39.
- Badara, M. S. and Saidin, S. Z., 2013. The relationship between audit experience and internal audit effectiveness in the public sector organizations. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 3(3), pp.329-339.
- Badara, M. S. and Saidin, S. Z., 2014. Empirical Evidence of the Moderating Effect of Effective Audit Committee on Audit Experience in the Public Sector: Perception of Internal Auditors. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 5(10), pp.176-184.
- Bedard, J. C., Johnstone, K. M. and Smith, E. F., 2010. Audit Quality Indicators: A Status Update on Possible Public Disclosure and Insight From Audit Practice. *Current issue in Auditing*, 4(1), pp.12-19.
- Bonner, S.E. and Sprinkle, G.B., 2002. The effects of monetary incentives on effort and task performance: theories, evidence, and a framework for research. *Accounting, Organizations and Society*, 27(4), pp.303-345.
- Che, L., Langli, J.C. and Svanstrom, T., 2017. Education, Experience, and Audit Effort. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 37 (3), pp.91-115.
- DeAngelo, L. E., 1981. Auditor size and audit quality. *Journal of Accounting and Economics*, 3(3), pp.183-199.
- DeFond, M. and Zhang, J., 2014. A review of archival auditing research. *Journal of Accounting and Economics*, 58(2), pp.275-326.
- Detzen, D. and Gold, A., 2021. The different Shades of Audit Quality: A Review of the Academic Literature. *Monthly Accounting and Business Economics*, 95(1/2), pp.5-15.
- Duff, A., 2004. *Auditqual: Dimensions of Audit Quality*. Edinburgh, Institute of Chartered Accountants of Scotland.
- Dunn, K., Mayhew, B.W. and Morsfield, S.G., 2000. Auditor industry specialization and client disclosure quality. *Contemporary Accounting Research*, 17, pp.183-198.
- Lee P. J., Taylor, S. L., and Walter, T. S., 1999. The Association between Audit Quality, Accounting Disclosures and Firm-Specific Risk: Evidence from the Australian IPO Market. *Journal of Banking and Finance*, 20, pp.1189-1210.
- Lu, T., and Sivaramakrishnan, K., 2009. Mandatory audit firm rotation: Fresh look versus poor knowledge. *Journal of Accounting and Public Policy*, 28(2), pp.71-91.
- Moatsem, M. Q., Meana, W., and Maged, S. D. Kh., 2022. Determinants of Audit Quality in Governmental Institutions. *Studies in Economics and Business Relations*, 3(1), pp.1 - 16.
- Ndubuisi, A.N., Okeke, M.N., and Chinyere, O.J., 2017. Audit quality determinants: Evidence from the listed healthcare firms in Nigeria. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Research*, 7(4), pp.216-231.

- Sherwood, M., Nagy, A., and Zimmerman, A. B., 2020. Qualified Audit personnel, office workload, and Audit quality, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2965292>.
- Suyono, E., 2012. Determinant Factors Affecting the Audit Quality: An Indonesian Perspective. *Global Review of Accounting and Finance*, 3(2), pp.42-57.
- Tahir, D., 2023. The Effects of Information Asymmetry and Documentation on Audit Quality: Evidence from Public Institutions in Ethiopia, *Journal of Agriculture and Horticulture Research*, 6(1), pp.151-162.
- Tate, S., 2007. Auditor change and auditor choice in nonprofit organizations. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 26(1), pp.47-70.
- Wallace, W., 1987. The Economic Role of the Audit in Free and Regulated Market: A Review. *Research in Accounting Regulation*, 1(12), pp.112-135.
- Vermeer, T. E., Raghunandan, K., and Forgione, D. A., 2009. Audit fees at U.S. non-profit organizations. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 28(2), pp.289-303.
- Yan, H. and Xie, S., 2016. How does auditors' work stress affect audit quality? Empirical evidence from the Chinese stock market. *China Journal of Accounting Research*, 9, pp.305-319.
- Yang, M. and Zhang, J., 2010. A study on the effect of experience and effort on audit judgment biases. *Nankai Business Review International*, 13(2), pp.151-158.

Judgment and Decision Making in Accounting

Vol. (3) Issue (11) Autumn 2024

Abstract

<https://doi.org/DOI:%2010.30495/JDAA.1403.1079862>

The Impact of Factors under the Auditor's Control on the Supreme Audit Court's Audit Quality

Amin akbari¹
Ahmad Khodamipour²
Omid Pourheidari³

Receive: : 04/July/2024 Acceptance: 11/ September/2024

Abstract

The main purpose of this research is to investigate the impact of factors under the auditor's control on the audit quality of the Supreme audit court and to rank these different factors. As an operational research, the present study has a descriptive-analytical approach. For this sake, auditors and audit managers of the Supreme Audit Court are considered as the statistical population of the research. Among them, 304 auditors and audit managers were selected as the statistical sample and are examined by a questionnaire. The data gathering period is from the January to June 2023. T-test was applied for checking hypothesis and the Friedman test was used to rank the factors. The research findings show that the factors under the auditor's control have positive effect on the quality of the audit in the Supreme Audit Court. In addition, the research findings indicate that the auditor's stress has no effect on the audit quality in the Supreme Audit Court. The results of this research can be used in auditors and Supreme Audit Court's decision making to improve audit quality.

Keywords: Audit quality, Factors under the auditor's control, Supreme Audit Court.

¹ Department of Accounting, Faculty of Management and Economics, Shahid Bahanrakerman University, Iran. aminakbari_1364@yahoo.com

² Department of Accounting, Faculty of Management and Economics, Shahid Bahanrakerman University, Iran. (Corresponding author) khodamipour@uk.ac.ir

³ Department of Accounting, Faculty of Management and Economics, Shahid Bahanrakerman University, Iran.
opourheidari@uk.ac.ir



بررسی تاثیر سرمایه فکری حسابرسان و ابعاد آن بر رتبه بندی موسسات حسابداری

حسین بخشی^۱

احسان رحمانی نیا^۲

زهرا پورزمانی^۳

آزیتا جهانشاد^۴

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۴/۱۴ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۶/۲۱

چکیده

هدف، بررسی تاثیر سرمایه فکری حسابرسان و ابعاد آن (سرمایه انسانی، سرمایه ارتباطی و سرمایه ساختاری) بر رتبه بندی موسسات حسابداری می باشد. جامعه آماری، کلیه حسابداران رسمی شاغل و فعال در موسسات حسابداری عضو جامعه حسابداران رسمی ایران می باشند. که تعداد آنها برابر ۱۸۷۹ نفر می باشد. حجم نمونه با استفاده از فرمول کوکران ۳۱۹ نفر تعیین شده و نمونه‌ها با استفاده از روش نمونه -گیری تصادفی انتخاب و مورد مطالعه قرار گرفتند. برای اندازه گیری سرمایه فکری (سرمایه انسانی، سرمایه ارتباطی و سرمایه ساختاری) از پرسشنامه سرمایه فکری بونتیس (۱۹۹۸) و الشارنوبی و البانا (۲۰۲۱) و برای اندازه گیری رتبه بندی موسسات حسابداری از پرسش نامه استاندارد کنچل و همکاران (۲۰۱۳) و کروونه و همکاران (۱۹۹۱) استفاده شده است. در بررسی روایی و پایایی ابزار پژوهش، با تحلیل عاملی تأییدی، ساختار کلی پرسش نامه های تحقیق مورد روائی سنجی سازه محتوانی و تایید قرار گرفت. نتایج حاصل از آزمون فرضیات تحقیق حاکی از آنست که سرمایه فکری حسابرسان بر رتبه بندی موسسات حسابداری تاثیر مثبت و معناداری دارد. همچنین سرمایه انسانی، سرمایه ارتباطی و سرمایه ساختاری حسابرسان بر رتبه بندی موسسات حسابداری تاثیر مثبت و معناداری دارد. نتایج حاصل از این بررسی میتواند برای گروه های متعددی از جمله قانون گذاران حرفه حسابداری سازمان حسابداری، جامعه حسابداران رسمی و مؤسسه های حسابداری مورد استفاده قرار گیرد.

واژه‌های کلیدی: سرمایه فکری حسابرسان، سرمایه انسانی، سرمایه ارتباطی، سرمایه ساختاری، رتبه بندی موسسات حسابداری.

۱ - گروه حسابداری، واحد تهران شمال، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران hossein.bakhshi55@yahoo.com

۲- گروه حسابداری، واحد تهران شمال، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران (نویسنده مسئول) Ehsanrahmaninia@gmail.com

۳- گروه حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران Zahra.poorzamani@yahoo.com

۴- گروه حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران Az_jahanshad@yahoo.com

۱- مقدمه

حسابداری مالی سنتی قادر به محاسبه ارزش واقعی شرکت ها نمی باشد و تنها به اندازه گیری عناوین مندرج در ترازنامه مالی و دارایی های ملموس اکتفا می کند. در دهه هفتاد میلادی، با بروز نگرش های جدید در حوزه ی علم اقتصاد، توجه صرف به منابع مشهود به عنوان مواد نخستین حلقه ایجاد ارزش در سازمان ها، به مرور جای خود را به توجه همزمان به تمامی داشته ها اعم از: منابع مالی و فیزیکی و منابع غیرفیزیکی و سرمایه فکری داد. چرا که مدیران سازمان ها احساس کردند با کسب عناصر دانشی از خلال نوآوری و توجه به سرمایه فکری می توانند به ارزش افزوده بیشتری دست یابند (مرادزاده و همکاران، ۱۳۹۳).

در اقتصاد امروزی، از سرمایه فکری به منظور ایجاد ارزش برای سازمان استفاده می شود و در دنیای امروز، موفقیت هر سازمان به توانایی مدیریت این دارایی ها بستگی دارد. امروزه شاهد رشد اهمیت سرمایه فکری، به عنوان یک ابزار مؤثر برای افزایش رقابت و کارایی شرکت ها هستیم (رومزی و همکاران، ۱۳۹۹). بنابراین اندازه گیری عملکرد با رویکرد سرمایه فکری در سازمان ها موجب بهبود کیفیت تصمیم گیری استفاده کنندگان، بهبود مدیریت داخلی، بهبود گزارش دهی به خارج از سازمان، مبادلات این سرمایه در داخل شرکت و در خارج از شرکت و بهبود کارکرد حسابداری می گردد (مومنی و پورزمانی، ۱۴۰۳).

تحقیقات ارتباط بین سرمایه فکری و کیفیت حسابرسی را برجسته می کند و بر ارزش استراتژیک دارایی های فکری در بهبود اثربخشی و قابل اعتماد بودن خدمات حسابرسی در شرکت های حسابرسی رقابتی تأکید می کند (منگ^۱ و همکاران، ۲۰۲۴).

در اقتصاد دانش محور، فعالیت های سازمان بر اساس دانش روز سازمان شکل می گیرند و توجه بیشتر به مدیریت دارایی های نامشهود و انواع سرمایه های ناملموس در سازمان معطوف می شود. در این میان سازمان هایی موفق ترند که از این دارایی های با ارزش به نحو مطلوبتری استفاده کنند. در اقتصاد دانش محور، از سرمایه فکری به منظور ایجاد ارزش برای سازمان استفاده می شود و در دنیای امروز، موفقیت هر سازمان به توانایی مدیریت این دارایی ها بستگی دارد. مدیریت سرمایه فکری به مانند مدیریت هر منبعی دارای، فرصت های بی نظیر و در عین حال به دنبال خود، چالش های خاص خود را دارد. امروزه نگاه مدیران از دارایی های مشهود به دارایی های نامشهود معطوف شده است (رزمان و دیگران، ۱۴۰۱).

سرمایه فکری را می توان اساسی ترین دارایی یک سازمان دانست که شرکت را در مسیر رشد و پیشرفت قرار می دهد. سرمایه فکری یکی از دارایی های نامشهود و ارزشی سازمان ها برای رسیدن به نوآوری و پاسخگویی به تحولات امروزی می باشد. بهره برداری از انواع مختلف دانش در سازمان یا سرمایه فکری می تواند منجر به افزایش مزیت رقابتی سازمان ها شود (دالوند و دیگران، ۱۴۰۰).

^۱ Meng, C.

از سوی دیگر علیرغم اینکه توسط برخی مجلات حرفه ای حسابرسی (نظیر بولتن حسابرسی بین المللی) موسسات حسابرسی رتبه بندی می شوند، تحقیقات انجام شده از بورس اوراق بهادار آمریکا، سازمان نظارت بر شرکت های عمومی و چهار موسسه بزرگ حسابرسی جهان نشان می دهد که رتبه بندی موسسات حسابرسی در هیچ بازار حسابرسی رایج نیست. موضوع رتبه بندی موسسات حسابرسی در ایران از سال ۱۳۸۳ مطرح شده است. این تفکر بیانگر آن است که شرکت های بزرگ باید توسط موسسات حسابرسی بزرگ حسابرسی شوند چون موسسات حسابرسی یکسان و هم اندازه نیستند (محمدرضایی و یحیایی، ۱۳۹۵). به عبارت دیگر این تفکر مدعی است که حسابرسی شرکت های بزرگ باید به موسسات حسابرسی بزرگ واگذار شود. چون این موسسات نیروی انسانی و سیستم کنترلی مناسبی دارند. با توجه به اینکه موسسات حسابرسی بزرگ بین المللی در ایران فعالیت نمی کنند، جامعه حسابداران رسمی ایران موسسات عضو این جامعه را براساس امتیاز کنترل کیفیت به چهار گروه "الف"، "ب"، "ج" و "د" دسته بندی کرده است. موسسات حسابرسی گروه "الف" موسساتی هستند که بیشترین امتیاز کنترل کیفیت را بدست آورده اند در حالیکه موسسات حسابرسی گروه "د" کمترین امتیاز کنترل کیفیت را بدست آورده اند (زارع، ۱۴۰۰).

در این میان، مؤسسات و سازمان های ایرانی نیز از این امر مستثنی نبوده و هر سازمانی برای همسویی با سایر سازمان ها و افزایش قدرت رقابت پذیری در عرصه داخلی و جهانی نیازمند استفاده از سرمایه فکری سازمان خود هست. به خصوص با اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی و گرایش به سمت خصوصی سازی اقتصاد و به دنبال آن افزایش رقابت در اقتصاد داخلی و همچنین با تمایل کشور به پیوستن به سازمان تجارت جهانی لزوم نگرش سازمان ها به سرمایه فکری بیش از پیش احساس می شود. از اینرو برای ایران که در اسناد توسعه و چشم انداز ۲۰ ساله ی خود قصد دارد گوی رقابت در اقتصاد و تجارت را از همسایگان خود برآید، سرمایه فکری باید بعنوان ابزاری راهبردی به منظور افزایش کارایی شرکت ها تلقی شود (رحیمی ریگی و همکاران، ۱۳۹۳).

مطالعات مربوط به سرمایه فکری عمدتاً به بررسی تاثیر مستقیم آن بر عملکرد شرکت می پردازد (ویدتو و همکاران، ۲۰۱۷)، اما مطالعات کمی به بررسی نحوه تاثیر سرمایه فکری در رتبه بندی موسسات حسابرسی پرداخته است. هدف ما کمک به منابع در بخش حسابرسی در ایجاد رتبه بندی موسسات حسابرسی است. با ترسیم دیدگاه های نظری، این تحقیق تلاش هایی در جهت پر کردن این شکاف ها با توسعه و تست مدلی که به بررسی نحوه تاثیر سرمایه فکری بر رتبه بندی موسسات حسابرسی به طور مستقیم می پردازد، انجام خواهد داد. ما به بررسی نحوه تاثیر سرمایه فکری و ابعاد آن بر رتبه بندی موسسات حسابرسی خواهیم پرداخت (الشارنوبی و البانا، ۲۰۲۱). بنابراین با توجه به موارد مذکور، هدف، بررسی تاثیر سرمایه فکری حسابرسان و ابعاد آن (سرمایه انسانی، سرمایه ارتباطی و سرمایه ساختاری) بر رتبه بندی موسسات حسابرسی می باشد.

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

سرمایه فکری^۱، تجربه و اطلاعاتی است که در سازمان زمینه خلق ارزش را فراهم می کند. این سرمایه به عنوان دارایی های ناملموس و منابع موجود در یک سازمان تعریف می شود که به محصولات، خدمات و فرایندها انتقال یافته، بهره وری را بهبود بخشیده، ارزش خلق می کند (غیاثی و دیگران، ۱۴۰۰). که شامل سرمایه انسانی، سرمایه ساختاری یا سازمانی و سرمایه ارتباطی یا مشتری می باشد. سرمایه انسانی یک سازمان، شامل مهارتها، تخصص، توانایی حل مسأله و سبک های رهبری می شود (مندعلی زاده، ۱۴۰۰). سرمایه ساختاری شامل همه ذخایر غیرانسانی دانش در سازمان می شود که دربرگیرنده پایگاه های داده، نمودارهای سازمانی، دستورالعمل های اجرایی فرایندها، استراتژی ها، برنامه های اجرایی و هرآنچه که ارزش اش برای سازمان بالاتر از ارزش مادی اش است (دهقانی سلطانی و آذر، ۱۳۹۹) و سرمایه ارتباطی یا مشتری، عبارت از اطلاعات بازار و ارتباط با مشتریان برای استفاده در جذب و حفظ مشتریان است (غیاثی و دیگران، ۱۴۰۰).

اطلاعات حسابداری در قالب گزارش های مالی در اختیار استفاده کنندگان قرار می گیرد. حسابرسان مستقل بستر و شرایط لازم را برای کیفیت اطلاعات حسابداری و گزارشگری مالی به موقع فراهم می کنند (خدمتگزار و همکاران، ۱۴۰۳). بسیاری از پژوهشگران و صاحب نظران حسابرسی را یک فرایند ارتباطی میدانند که به منظور اثربخشی بر روی مخاطبانش انجام میگیرد نقش حسابرسی به عنوان مکانیزمی برای گواهی دادن بر پاسخگویی و مباشرت مدیریت میباشد. در نتیجه افزایش در پیچیدگی ساختار تجاری فعالیتهای جهانی شدن و جدایی مالکیت از مدیریت واحد تجاری و تقویت کننده صحت و قابلیت اعتماد گزارشگری مالی انتظار میرود حسابرسان اطمینان بیشتری نسبت به اطلاعات مالی ارائه شده به وسیله شرکتها فراهم آورند دانش حسابرسی در عصر حاضر با چالشهای مختلفی از قبیل تقلب فاصله انتظاراتی میزان مراقبت حرفه ای استقلال و از دست دادن مشتری کیفیت حسابرسی آیین رفتار حرفه ای خدمات اعتباردهی تعریف نشده نرخهای پایین حق الزحمه و رقابت غیرحرفه ای و روبه رو است چالشهایی که میتوان به عنوان نابهنجاری های علمی از آن یاد کرد (لطفی شیخ رضی و کیهان، ۱۴۰۱). رتبه بندی مؤسسات بین المللی حسابرسی بر اساس درآمد آنها معیاری اصولی برای شناسایی برترین میباشد زیرا فرض بر این است که در یک بازار کارا که توانا در پاسخگویی متقاضیان خود میباشد تقاضا به سوی مؤسسات حسابرسی خواهد رفت که در ارائه خدمات حسابرسی از کیفیت بالاتری برخوردار است (خوشکار و همکاران، ۱۳۹۹). سازمان بورس و اوراق بهادار تهران بر طبق دستورالعمل طبقه بندی مؤسسات حسابرسی و اشخاص موضوع ماده ۱۰ این دستورالعمل که در سال ۱۳۹۱ به تصویب رسیده است هر سال یکبار این مؤسسات حسابرسی را بر طبق معیارهایی که شامل معیارهای عادی (مهربان پور و بطهائی پور، ۱۳۹۳):

^۱ Intellectual Capital

۱- ارزیابی شرکا ۲- ارزیابی کارکنان مؤسسه حسابرسی ۳- ارزیابی ساختار و سازمان مؤسسه ۴- ارزیابی تنوع ارائه خدمات اطلاع رسانی و موقعیت در بازار حرفه ای ۵- ارزیابی کیفیت کار خدمات حسابرسی. ۶- معیارهای تخلفاتی شامل:

الف) سوابق تخلفاتی مؤسسه حسابرسی طی پنج سال اخیر

ب) سوابق تخلفاتی شریک مؤسسه حسابرسی طی پنج سال اخیر

یکی از مهمترین راهکارهای ارتقای کیفیت حسابرسی کشور شفافیت بیشتر از سوی حسابرسان و مقررات گذاران و همکاری آنها با دانشگاهیان در هدف مشترک یعنی درک بهتر محرکهای مختلف کیفیت حسابرسی است. میتوان گفت که در نبود هیچ معیاری برای کیفیت حسابرسان در ایران، سازمان بورس و اوراق بهادار رتبه بندی را معیاری برای تمایز کیفیت حسابرسان در کشور مطرح کرده است؛ اما اینکه واقعاً مؤسسات حسابرسی معتمد گروه اول کیفیت حسابرسی بالاتری نسبت به مؤسسات حسابرسی معتمد سایر گروه ها دارند یک سؤال پژوهشی که به نظر میرسد هنوز پاسخی به آن داده نشده است (میرزاحمدی و همکاران، ۱۳۹۹).

منگ^۱ و همکاران (۲۰۲۴) در تحقیقی تحت عنوان ارزیابی تاثیر سرمایه فکری بر کیفیت حسابرسی در پویایی بازار حسابرسی بیان کردند که این مطالعه ارتباط معنادار بین سرمایه فکری و کیفیت حسابرسی را برجسته می کند و بر ارزش استراتژیک دارایی های فکری در بهبود اثربخشی و قابل اعتماد بودن خدمات حسابرسی در شرکت های حسابرسی رقابتی تأکید می کند.

الخطیب و دیگران^۲ (۲۰۲۲) در تحقیقی تحت عنوان آیا سرمایه فکری می تواند مزیت رقابتی را ارتقا دهد؟ نقش قابلیت های نوآوری خدمات بیان کردند که رابطه مثبت بین سرمایه انسانی، سرمایه ساختاری و سرمایه رابطه ای و مزیت رقابتی و همچنین اثر میانجی نوآوری خدمات وجود دارد. یافته ها تأیید کردند که یک رابطه تعدیل کننده برای قابلیت های تجزیه و تحلیل بین نوآوری خدمات و مزیت رقابتی وجود دارد.

بانمایرووی^۳ و دیگران (۲۰۲۲) در تحقیقی تحت عنوان تأثیر رهبری دانش محور و توسعه منابع انسانی بر مزیت رقابتی از طریق فاکتورهای مؤلفه نوآوری سازمانی نتیجه گرفتند که رهبری دانش محور مستقیماً بر مزیت رقابتی تأثیر می گذارد، در حالی که توسعه منابع انسانی تأثیر مستقیم معناداری بر مزیت رقابتی ندارد.

اندو و همکاران (۲۰۱۸)، در تحقیقی به بررسی چگونگی تولید داده از طریق رسانه های آنلاین مانند وب سایت ها و صفحات مجازی نظیر فیس بوک به عنوان منبع غنی از داده ها و کانال ها برای افشای سرمایه فکری در کشورهای شرقی اروپا پرداختند. ابزار رسانه های آنلاین و ظهور آن فرصت های جدیدی برای شرکت ها ایجاد کرده اند تا اطلاعات سرمایه فکری خود را به موقع به سهامداران افشا کنند و اطلاعات مربوط به تأثیر آنها بر جامعه را به دست بیاورند.

¹ Meng, C.

² Alkhatib, A.W. and Valeri, M

³ Banmairouy

داف (۲۰۱۸)، نشان می دهند افشای داوطلبانه سرمایه فکری در انواع مختلف گزارش ها در شرکت های انگلستانی متفاوت است. سرمایه انسانی در رتبه اول از نظر سطح افشا قرار دارد، در حالی که کمترین میزان گزارش شده مربوط به سرمایه ساختاری است.

زو مدیشنز و همکاران (۲۰۱۰)، در پژوهشی با استفاده از داده های حاصل از بررسی ۹۶ شرکت یونانی، به بررسی تأثیر سرمایه فکری بر ارزش بازار و عملکرد مالی شرکت ها پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن بود که تنها بین سرمایه انسانی و یکی از معیارهای عملکرد مالی، یعنی بازده سرمایه ارتباط معناداری وجود دارد. مومنی و پورزمانی (۱۴۰۳) در تحقیقی تحت عنوان نقش ابعاد مختلف نظریه سرمایه فکری در تبیین نگرش حسابرسان نسبت به ایفای مسئولیت پذیری اجتماعی بیان کردند که سرمایه فکری و ابعاد آن (انسانی، ساختاری و ارتباطی)، تاثیر مثبت و معناداری در تبیین نگرش حسابرسان نسبت به ایفای مسئولیت پذیری اجتماعی در حرفه حسابرسی دارد.

اعرابی و همکاران (۱۴۰۲) در تحقیقی تحت عنوان ارتباط بین ارزش افزوده سرمایه فکری، کارایی سرمایه انسانی با تأکید بر رشد و تأثیر آنها بر رشد درآمد سرانه صادرات کارکنان در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بیان کردند که بین سرمایه فکری، کارایی سرمایه انسانی بر درآمد صادراتی رابطه مثبتی وجود دارد. همچنین بین رشد سرمایه انسانی بر رشد درآمد صادراتی رابطه مثبتی وجود دارد.

بوستانی و دارابی (۱۴۰۲) در تحقیقی تحت عنوان شناسایی عوامل مؤثر بر رتبه بندی مؤسسات حسابرسی بیان کردند که به منظور تحقق این هدف عوامل مؤثر بر رتبه بندی مؤسسات حسابرسی از جنبه های گوناگون شامل: ویژگی های فردی حسابرسان و عوامل ساختار سازمانی مؤسسات حسابرسی و عوامل فرهنگی و زمینه های اجتماعی تأثیرگذار و عوامل اقتصادی و سایر عوامل مرتبط با رتبه بندی مورد بررسی قرار گرفته است.

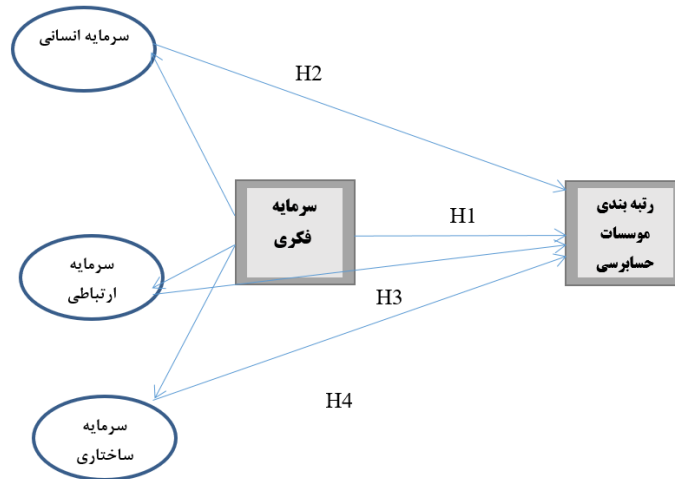
دالوند و دیگران (۱۴۰۰) در تحقیقی تحت عنوان اثر سرمایه فکری روی مزیت رقابتی و عملکرد سازمانی بیان کردند که سرمایه فکری بر مزیت رقابتی و عملکرد سازمانی از طریق نوآوری و فرهنگ یادگیری اثر مستقیم دارد. غنی زاده و دیگران (۱۴۰۰) در تحقیقی تحت عنوان تأثیر دانش مالی مدیران عامل بر کیفیت حسابرسی با در نظر گرفتن اثر تعدیل کننده توانایی مدیریت بیان کردند که نتایج پژوهش نشان می دهد که دانش مالی مدیران عامل تأثیر مثبت و معناداری بر کیفیت حسابرسی دارد.

ملکیان و همکاران (۱۳۹۷)، به بررسی و رتبه بندی افشای ابعاد، مؤلفه ها و شاخص های سرمایه فکری به روش سلسله مراتبی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. از نظر خبرگان در سطح ابعاد، سرمایه انسانی دارای رتبه یک اهمیت افشا و سرمایه رابطه ای و ساختاری در رتبه های بعدی هستند. در رتبه بندی نهایی بین شاخص ها، اطلاعات بهره وری کارکنان و اطلاعات قومیتی و جنسیتی کارکنان به ترتیب بالاترین و پایین ترین درجه اهمیت افشا را دارند.

محمد رضائی و رضائی(۱۳۹۴)، به بررسی رابطه بین رتبه موسسات حسابرسی معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار و کیفیت حسابرسی پرداختند. رتبه بندی موسسات حسابرسی معتمد بورس بیانگر آن است که کیفیت موسسات حسابرسی معتمد طبقه "اول" بالاتر از موسسات حسابرسی معتمد سایر طبقات است. به عبارت دیگر کیفیت حسابرسی موسسات حسابرسی خصوصی معتمد طبقه "اول" بالاتر از کیفیت حسابرسی موسسات معتمد سایر طبقات نیست. نتایج این پژوهش با انجام چندین آزمون حساسیت پشتیبانی شده است.

در پژوهش حاضر برای شناسایی مکانیزمی که از طریق آن به بررسی اثر سرمایه فکری حسابرسان در رتبه بندی موسسات حسابرسی را مورد سنجش قرار می‌دهد. پژوهش حاضر به دنبال پاسخ به این سوال نیز بود که تاثیر سرمایه فکری در رتبه بندی موسسات حسابرسی به چه صورت می‌باشد و تاثیر سرمایه فکری حسابرسان در رتبه بندی موسسات حسابرسی از طریق چه مکانیزمی صورت می‌پذیرد. در این پژوهش متغیر وابسته، "رتبه بندی موسسات حسابرسی" و متغیرهای مستقل "سرمایه فکری(سرمایه انسانی، سرمایه ارتباطی و سرمایه ساختاری)" بودند. براساس اهداف پژوهش و با توجه به مبانی نظری مربوطه مدل مفهومی پژوهش به شکل شکل ۱ زیر در نظر گرفته شد. بنابراین فرضیات بصورت زیر مطرح می شوند:

- فرضیه اصلی: سرمایه فکری حسابرسان بر رتبه بندی موسسات حسابرسی تاثیر مثبت و معناداری دارد.
- فرضیه اول: سرمایه انسانی حسابرسان بر رتبه بندی موسسات حسابرسی تاثیر مثبت و معناداری دارد.
- فرضیه دوم: سرمایه ارتباطی حسابرسان بر رتبه بندی موسسات حسابرسی تاثیر مثبت و معناداری دارد.
- فرضیه سوم: سرمایه ساختاری حسابرسان بر رتبه بندی موسسات حسابرسی تاثیر مثبت و معناداری دارد.



شکل ۱- مدل مفهومی تحقیق

۳. روش شناسی پژوهش

این تحقیق از نظر هدف، از نوع کاربردی است و بر حسب نحوه گردآوری داده ها از نوع توصیفی - پیمایشی می باشد. جامعه آماری در این مطالعه، شامل حسابداران رسمی شاغل در موسسات حسابرسی عضو جامعه حسابداران رسمی ایران می باشند. که کل اعضای جامعه حسابداران رسمی ایران برابر ۲۹۹۰ نفر می باشند. که اعضای غیر شاغل برابر ۱۱۱۱ نفر بوده که از مجموع جامعه کسر خواهد شد. بنابراین، اعضای شاغل و فعال عضو جامعه حسابداران رسمی ایران به تعداد ۱۸۷۹ نفر می باشند که در این تحقیق، این تعداد مدنظر خواهد بود. حجم نمونه با استفاده از فرمول کوکران ۳۱۹ نفر تعیین شده و نمونه ها با استفاده از روش نمونه گیری تصادفی در دسترس انتخاب و مورد مطالعه قرار گرفتند. بدین منظور در حدود ۳۳۰ پرسشنامه توزیع شده و سپس ۳۱۹ پرسشنامه مورد تحلیل قرار گرفتند. همچنین در پژوهش حاضر، بر اساس اهداف تحقیق، برای گردآوری داده ها از ابزار پرسشنامه استاندارد، استفاده شده است. برای اندازه گیری سرمایه فکری (سرمایه انسانی، سرمایه ارتباطی و سرمایه ساختاری) از پرسشنامه سرمایه فکری بونتیس (۱۹۹۸) و الشارنوبی و البانا (۲۰۲۱) و برای اندازه گیری رتبه بندی موسسات حسابرسی از پرسش نامه استاندارد کنچل و همکاران (۲۰۱۳) و کروونه و همکاران (۱۹۹۱) استفاده شده است. نحوه نمره دهی به سؤالات در پرسش نامه های مذکور بر حسب طیف ۵ درجه ای لیکرت از کاملاً مخالفم امتیاز ۱ تا کاملاً موافقم امتیاز ۵ است. روایی مقیاس با استفاده از روایی سازه (تحلیل عاملی تأییدی-CFA) تایید شده است. در بررسی روایی و پایایی ابزار پژوهش، با تحلیل عاملی تأییدی، ساختار کلی پرسش نامه های تحقیق مورد روائی سنجی سازه محتوایی قرار گرفت. بار عاملی بین ۰/۴ تا ۰/۶ قابل قبول و اگر بزرگتر از ۰/۶ باشد، خیلی مطلوب است که بار عاملی تمامی گویه ها بزرگتر از ۰/۴ می باشد لذا روایی پرسشنامه تأیید می گردد. همچنین در مورد سنجش پایایی از آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی استفاده شده است. که چون این ضرایب بزرگتر از ۰/۷ باشد، آزمون از پایایی قابل قبولی برخوردار است. جهت بررسی روابط بین متغیرها با استفاده از روش مدل سازی معادلات ساختاری، از نرم افزارهای SPSS و Smart PLS4 استفاده شده است.

۴. یافته ها

به منظور شناخت بهتر جامعه ای که در پژوهش مورد مطالعه قرار گرفته است، قبل از تجزیه و تحلیل داده های آماری لازم است این داده ها توصیف شوند. با توجه به جدول ۱ نتایج حاصل از یافته های توصیفی نشان می دهد که اکثر افراد نمونه دارای جنسیت مرد (۲۶۸ نفر)، دارای سن ۳۱ تا ۴۰ سال، دارای سطح تحصیلات فوق لیسانس و دارای سابقه ۱۱ تا ۱۵ سال می باشند. جهت بررسی برازش مدل، از برازش مدل اندازه گیری، برازش مدل ساختاری و برازش کلی مدل استفاده می کنیم. به منظور بررسی پایایی مدل اندازه گیری تحقیق، به بررسی ضرایب بارهای عاملی، ضرایب آلفای کرونباخ و پایایی

ترکیبی^۱ می‌پردازیم. مقدار ملاک برای مناسب بودن ضرایب بارهای عاملی، ۰.۴ می‌باشد. در شکل شماره ۲ تمامی اعداد ضرایب بارهای عاملی سؤالات از ۰.۴ بیشتر است که نشان از مناسب بودن این معیار دارد. مطابق با الگوریتم تحلیل داده‌ها در SmartPLS4، بعد از سنجش بارهای عاملی سؤالات، نوبت به محاسبه و گزارش ضرایب آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی می‌رسد. معیار دوم از بررسی برازش مدل‌های اندازه‌گیری، روایی همگرا^۲ است که به بررسی میزان همبستگی هر سازه با سؤالات (شاخص‌ها) خود می‌پردازد. که نتایج آن در جدول ۲ آمده است.

جدول ۱. یافته‌های توصیفی

تعداد نفرات نمونه در طیف مورد استفاده					متغیر جمعیت شناختی
زن			مرد		جنسیت
۵۱			۲۶۸		
۶۱ سال به بالا	۵۱ تا ۶۰ سال	۴۱ تا ۵۰ سال	۳۱ تا ۴۰ سال	۲۰ تا ۳۰ سال	سن
۱۳	۵۳	۱۱۷	۱۳۱	۵	
دکتری		کارشناسی ارشد	کارشناسی		سطح تحصیلات
۵۶		۱۷۹	۸۴		
بیشتر از ۱۵ سال		۱۱ تا ۱۵ سال	۶ تا ۱۰ سال	کمتر از ۵ سال	سابقه کاری
۱۰		۱۴۱	۱۱۹	۴۹	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول ۲. نتایج معیار آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی متغیرهای پنهان تحقیق

متغیرهای مکنون	ضریب آلفای کرونباخ (Alpha>0.7)	ضریب پایایی ترکیبی (CR>0.7)	میانگین واریانس استخراجی (AVE>0.5)
رتبه بندی موسسات حسابرسی	0.704	0.767	0.753
سرمایه ارتباطی	0.936	0.955	0.842
سرمایه انسانی	0.898	0.931	0.772
سرمایه ساختاری	0.781	0.864	0.626
سرمایه فکری	0.862	0.916	0.784

منبع: یافته‌های پژوهشگر

¹ Composite Reliability

² Convergent Validity

با توجه به اینکه مقدار مناسب برای آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی ۰.۷ است و مطابق با یافته‌های جدول فوق این معیارها در مورد متغیرهای مکنون مقدار مناسبی را اتخاذ نموده‌اند، می‌توان مناسب بودن وضعیت پایایی پژوهش را تأیید نمود. با توجه به اینکه مقدار مناسب برای AVE^۱ ۰.۵ است و مطابق با یافته‌های جدول فوق این معیار در مورد متغیرهای مکنون مقدار مناسبی را اتخاذ نموده‌اند، در نتیجه مناسب بودن روایی همگرای پژوهش تأیید می‌شود. جهت سنجش روایی واگرا از معیار فورنل-لارکر استفاده کرده ایم. که نتایج بصورت جدول ۳ می‌باشد. چون مقادیر قطر اصلی (جذر AVE) برای هر متغیر پنهان از همبستگی آن متغیر با سایر متغیرهای پنهان موجود در مدل بیشتر می‌باشد روایی واگرای مدل نیز تأیید می‌شود.

جدول ۳. محاسبه روایی واگرا

متغیرها	رتبه بندی موسسات حسابرسی	سرمایه ارتباطی	سرمایه انسانی	سرمایه ساختاری	سرمایه فکری
رتبه بندی موسسات حسابرسی	0.773				
سرمایه ارتباطی	0.682	0.918			
سرمایه انسانی	0.619	0.281	0.879		
سرمایه ساختاری	0.691	0.221	0.333	0.885	
سرمایه فکری	0.696	0.204	0.325	0.791	0.885

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به شکل شماره ۲ و ۳، فرضیه‌های تحقیق چون ضرایب t بیشتر از ۱.۹۶ بدست آمده‌اند، لذا در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار بودن آنها تأیید می‌شود. دومین معیار برای بررسی برازش مدل ساختاری در یک پژوهش ضرایب R² مربوط به متغیرهای پنهان درون‌زای (وابسته) مدل است. R² معیاری است که نشان از تأثیر یک متغیر برون‌زا بر یک متغیر درون‌زا دارد و سه مقدار ۰.۱۹، ۰.۳۳ و ۰.۶۷ به عنوان مقدار ملاک برای مقادیر ضعیف، متوسط و قوی R² در نظر گرفته می‌شود.

مطابق با شکل ۳، مقدار R² برای سازه‌های درون‌زای پژوهش محاسبه شده است که با توجه به سه مقدار ملاک، می‌توان مناسب بودن برازش مدل ساختاری را تأیید ساخت. برای بررسی برازش مدل کلی از معیار GOF استفاده می‌شود که سه مقدار ۰.۰۱، ۰.۲۵ و ۰.۳۶ به عنوان مقادیر ضعیف، متوسط و قوی برای GOF معرفی شده است. این معیار از طریق فرمول زیر محاسبه می‌گردد:

$$GOF = \sqrt{\text{communalities} \times R^2}$$

¹ Average Variance Extracted



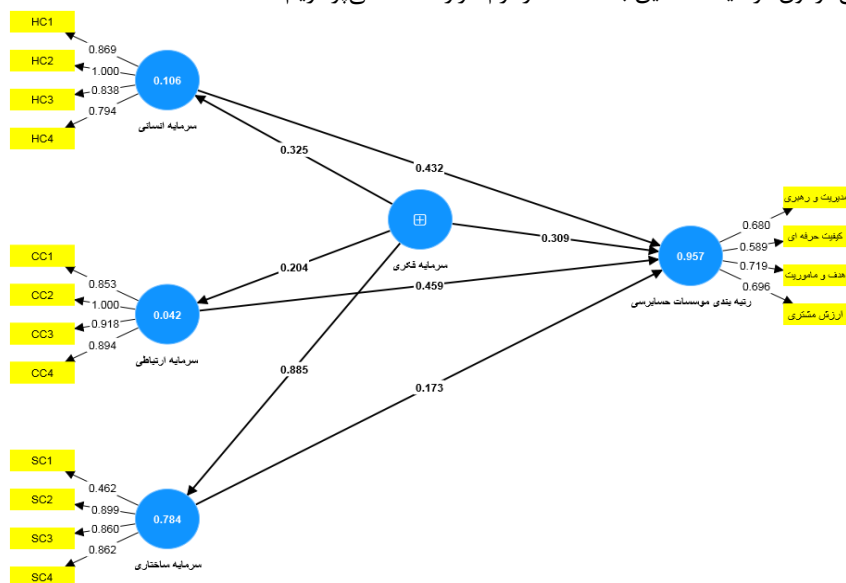
Communalities از میانگین مقادیر اشتراکی متغیرهای پنهان پژوهش به دست می‌آید.

جدول ۴- میزان *Community* و R^2 متغیرهای تحقیق

Community	R^2	متغیرهای مکنون
۰.۵۹۲	0.957	رتبه بندی موسسات حسابرسی
۰.۵۸۳	0.042	سرمایه ارتباطی
۰.۵۱۹	0.106	سرمایه انسانی
۰.۴۹۸	0.784	سرمایه ساختاری
۰.۶۰۱		سرمایه فکری
GOF	R^2	Community
۰.۴۵۹	۰.۳۷۷۸	۰.۵۵۸۶

منبع: یافته های پژوهشگر

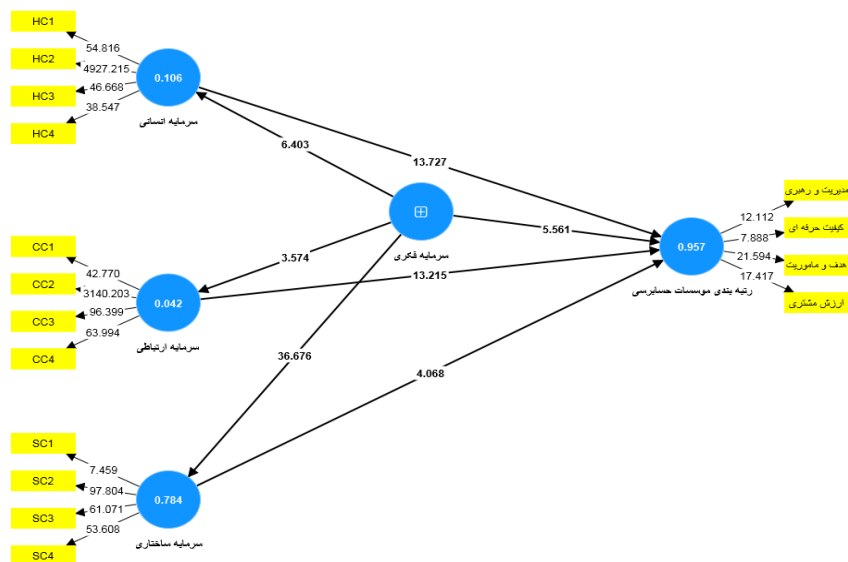
با توجه به مقدار بدست آمده برای GOF به میزان ۰.۴۵۹، برازش خوب مدل کلی تأیید می‌شود. در این قسمت به بررسی آزمون فرضیات تحقیق با استفاده از نرم افزار PLS4 می‌پردازیم.



شکل ۲- مدل ساختاری پژوهش همراه با ضرایب بارهای عاملی و ضرایب معناداری

منبع: یافته های پژوهشگر

همانطور که مشاهده می کنید، مدل ساختاری پژوهش همراه با ضرایب بارهای عاملی در شکل ۲ نمایش داده شده است.



شکل ۳. مدل ساختاری تحقیق همراه با ضرایب معناداری

منبع: یافته های پژوهشگر

همانطور که در شکل ۳ و جدول ۴ نیز مشاهده می کنید، مدل ساختاری پژوهش همراه با ضرایب معناداری نمایش داده شده است.

جدول ۴- نتایج رابطه مستقیم و ضرایب معناداری مدل پژوهش

نتیجه	سطح معناداری	ضریب مسیر (β)	T Statistics ضرایب آماره	مسیر
تایید	0.000	0.459	13.215	رتبه بندی موسسات حسابرسي -> سرمایه ارتباطی
تایید	0.000	0.432	13.727	رتبه بندی موسسات حسابرسي -> سرمایه انسانی
تایید	0.000	0.173	4.068	رتبه بندی موسسات حسابرسي -> سرمایه ساختاری
تایید	0.000	0.309	5.561	رتبه بندی موسسات حسابرسي -> سرمایه فکری
تایید	0.000	0.459	13.215	رتبه بندی موسسات حسابرسي -> سرمایه ارتباطی

منبع: یافته های پژوهشگر

با توجه به جدول ۶ نتایج روابط مستقیم و ضرایب معناداری مسیرها در مدل پژوهش نمایش داده شده است.

تحلیل فرضیات:

فرضیه اول: سرمایه انسانی حسابرسان بر رتبه بندی موسسات حسابرسي تاثیر دارد.

با توجه به شکل ۲ و ۳ می توان گفت ضریب استاندارد شده بین متغیرها (سرمایه انسانی حسابرسان و رتبه بندی موسسات حسابرسي) برابر $\beta=0.432$ می باشد. و ضریب معناداری (آماره تی) نیز برابر $t=13.727$ بوده (بیشتر از قدرمطلق ۱.۹۶) که نشان می دهد این تاثیر، معنادار است. و می توان نتیجه گرفت، سرمایه انسانی حسابرسان بر رتبه بندی موسسات حسابرسي تاثیر مثبت و معناداری دارد.

فرضیه دوم: سرمایه ارتباطی حسابرسان بر رتبه بندی موسسات حسابرسي تاثیر دارد.

با توجه به شکل ۲ و ۳ می توان گفت ضریب استاندارد شده بین متغیرها (سرمایه ارتباطی حسابرسان بر رتبه بندی موسسات حسابرسي) برابر $\beta=0.459$ می باشد. و ضریب معناداری (آماره تی) نیز برابر $t=13.215$ بوده (بیشتر از قدرمطلق ۱.۹۶) که نشان می دهد این تاثیر، معنادار است. و می توان نتیجه گرفت، سرمایه ارتباطی حسابرسان بر رتبه بندی موسسات حسابرسي تاثیر مثبت و معناداری دارد.

فرضیه سوم: سرمایه ساختاری حسابرسان بر رتبه بندی موسسات حسابرسي تاثیر دارد.

با توجه به شکل ۲ و ۳ می توان گفت ضریب استاندارد شده بین متغیرها (سرمایه ساختاری حسابرسان بر رتبه بندی موسسات حسابرسي) برابر $\beta=0.173$ می باشد. و ضریب معناداری (آماره تی) نیز برابر $t=4.068$ بوده (بیشتر از قدرمطلق ۱.۹۶) که نشان می دهد این تاثیر، معنادار است. و می توان نتیجه گرفت، سرمایه ساختاری حسابرسان بر رتبه بندی موسسات حسابرسي تاثیر مثبت و معناداری دارد. و لذا فرضیه سوم تأیید خواهد شد.

فرضیه اصلی: سرمایه فکری حسابرسان بر رتبه بندی موسسات حسابرسي تاثیر مثبت و معناداری دارد.

با توجه به شکل ۲ و ۳ می توان گفت ضریب استاندارد شده بین متغیرها (سرمایه فکری حسابرسان و رتبه بندی موسسات حسابرسي) برابر $\beta=0.309$ می باشد. و ضریب معناداری (آماره تی) نیز برابر $t=5.561$ بوده (بیشتر از قدرمطلق ۱.۹۶) که نشان می دهد این تاثیر، معنادار است. و می توان نتیجه گرفت، سرمایه فکری حسابرسان بر رتبه بندی موسسات حسابرسي تاثیر مثبت و معناداری دارد. و لذا فرضیه اصلی تأیید خواهد شد.

۵- نتیجه گیری و بحث

با بررسی مطالعات صورت گرفته در حوزه حسابرسي مشخص شد که مطالعات اندکی به موضوع تاثیر عوامل سرمایه فکری حسابرسان بر رتبه بندی موسسات حسابرسي توجه داشته اند. و تاثیر همزمان ابعاد آنها (سرمایه انسانی، سرمایه ارتباطی و سرمایه ساختاری) آنها تاکنون در هیچ تحقیقی مورد بررسی قرار نگرفته است. اما برخی پژوهشگران معتقدند که آنها بر رتبه بندی موسسات حسابرسي اثرگذار هستند.

با عنایت به برآیند حاصله از آزمون‌های مختلف آماری و تجزیه و تحلیل فرضیه‌های پژوهش حاضر، می‌توان گفت که سرمایه فکری در حرفه حسابرسی تأثیر مثبت و معناداری بر رتبه بندی موسسات حسابرسی دارد. انتظار می‌رود با افزایش سطح سرمایه فکری در حرفه حسابرسی، رتبه بندی موسسات حسابرسی نیز افزایش قابل ملاحظه‌ای یابد.

از طرفی، اثرات سرمایه انسانی، سرمایه ساختاری و سرمایه ارتباطی بر رتبه بندی موسسات حسابرسی مثبت بوده و در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار هستند. در نتیجه، جستجوی مقالات و پژوهش‌های مرتبط، موارد دقیقاً مشابهی با جامعه آماری و متغیرهای مورد استفاده در پژوهش حاضر یافت نشد. ولیکن می‌توان گفت نتایج حاصل از پژوهش حاضر با کلیات یافته‌های نسبتاً مرتبط پژوهش‌های پیشین شامل الخطیب و دیگران^۱ (۲۰۲۲)، بانمایرووی^۲ و دیگران (۲۰۲۲)، اندو و همکاران (۲۰۱۸)، داف (۲۰۱۸)، مومنی و پورزمانی (۱۴۰۲)، دالوند و دیگران (۱۴۰۰)، ملکیان و همکاران (۱۳۹۷)، رحیمی ریگی و همکاران (۱۳۹۵)، همسو و در یک راستا بوده و همخوانی دارد.

مبنتی بر نظریه بکر و شولتز در خصوص سرمایه فکری، معتقدیم که در حرفه حسابرسی نیز سرمایه فکری تأثیر مثبت و معناداری بر تبیین نگرش حسابرسان دارد و انتظار داریم با افزایش سرمایه در حرفه حسابرسی، کیفیت حسابرسی در میان حسابرسان نیز ارتقاء یابد. به دیگر سخن، جوانب متعدد سرمایه فکری، از جمله کنترل مدیریت و حفظ و ارتقای آن در مؤسسات و سازمان‌های حسابرسی، می‌بایست منطبق و همسو با تعریف اقدامات کیفیت حسابرسی باشد. این عوامل نه تنها می‌توانند به بهبود عملکرد حرفه کمک شایانی نمایند، بلکه در پیشرفت‌های اجتماعی، اقتصادی و حتی سیاسی حرفه حسابرسی، از جمله ارتقای جایگاه و منزلت حسابداران و حسابرسان مؤثر خواهند بود.

به طور خلاصه، می‌توان چنین نتیجه‌گیری نمود که تقویت و توسعه روزافزون نقش ابعاد مختلف سرمایه فکری در حرفه حسابرسی، موجب تقویت هر چه بهتر و بیشتر کیفیت و رتبه حسابرسان خواهد شد. از سوی دیگر، تمایل روزافزون نهادهای مختلف حرفه‌ای و تجاری در سراسر جهان، به ویژه کشورهای پیشرفته و توسعه‌یافته، به تعهد نسبت به ابعاد مختلف سرمایه فکری (سرمایه انسانی، ساختاری و ارتباطی)، تأثیر قابل ملاحظه‌ای بر عملکرد و رتبه آن‌ها خواهد داشت. بنابراین، تقویت سرمایه فکری توسط حسابرسان، منجر به تضمین موفقیت حرفه حسابرسی در بلندمدت و نیز رشد اقتصادی و بهبود رتبه حرفه حسابرسی خواهد شد. با توجه به یافته‌های پژوهش، پیشنهاد می‌شود که مدل مفهومی این پژوهش به‌عنوان مبنایی در حرفه حسابرسی برای افزایش تأثیرگذاری ابعاد انسانی، ساختاری و ارتباطی سرمایه فکری در رتبه بندی موسسات حسابرسی مورد استفاده قرار گیرد. توجه به جنبه‌های انسانی، ساختاری و ارتباطی می‌تواند موجب افزایش کیفیت مراحل حسابرسی (برنامه‌ریزی، اجرای عملیات و اظهار

¹ Alkhatib, A.W. and Valeri, M

² Banmairuroy

نظر)، عدم تسلیم در برابر خواسته‌های صاحبکاران، ارتقای سطح پاسخگویی و اطمینان بخشی و اعتمادسازی در برابر ذی‌نفعان و جامعه و فعالان و متولیان بازار سرمایه و در نهایت جلوگیری از ناهنجاری‌های شناختی و اخلاقی در حرفه حسابرسي و بهبود رتبه بندی موسسات حسابرسي شود.

همچنین پیشنهاد می‌شود که جامعه حسابداران، رسمی سازمان حسابرسي و سازمان بورس و اوراق بهادار به منظور ارتقای رتبه بندی موسسات حسابرسي خود، اقدامات آموزشی را در جهت تقویت ابعاد سرمایه فکری در حرفه حسابرسي انجام دهند. همچنین توصیه می‌شود در کنار اعمال سیاست‌ها و رویه‌های تسهیل‌کننده هشداردهی، ایجاد کانال‌های امن گزارش‌گیری، برخورد با متخلفان، تصویب ضوابط حمایت‌کننده از هشداردهنده و... سازمان مؤسسات حسابرسي در هنگام به‌کارگیری و استخدام حسابرسان، در مصاحبه‌های استخدامی از طریق به‌کارگیری پرسشنامه پژوهش حاضر، مؤلفه‌های سرمایه فکری را در آنها سنجیده و لحاظ کنند. مطابق با نتایج این پژوهش، توصیه می‌شود با ادغام مؤسسات کوچک حسابرسي و تشکیل چند مؤسسه حسابرسي بزرگ، برجستگی و قدرت سرمایه فکری و رتبه بندی موسسات حسابرسي را ارتقاء داد.

به منظور تقویت هرچه بیشتر سرمایه فکری، باید ارتباطات حرفه‌ای حسابرسي با ذی‌نفعان و آحاد جامعه افزایش یابد. ابعاد انسانی، ساختاری و ارتباطی، اصلی‌ترین عناصر سرمایه فکری هستند که به جهت واکنش‌پذیری زیاد، همواره در معرض نابودی قرار دارند. مجموعه منسجم این عناصر، ارتباطات اجتماعی و سایر ابعاد مختلف سرمایه فکری را بنیان می‌نهند و بسترهای لازم برای ارتقای مسئولیت‌پذیری اجتماعی در میان حسابرسان را شکل می‌دهند.

از آنجا که حسابرسان بالقوه، دانشجویان رشته‌های مرتبط و حسابرسان بالفعل (شاغل در مؤسسات و سازمان‌های حسابرسي) جمعیت نسبتاً وسیعی را تشکیل می‌دهند، بسط و توسعه سرمایه فکری می‌تواند منجر به ارتقای شرایط حرفه‌ای حسابرسي و در نتیجه، پیشرفت جامعه کمک فراوانی کند.

در انتها به سازمان و مؤسسات حسابرسي پیشنهاد می‌شود برای رتبه بندی موسسات حسابرسي خود برنامه ریزی نموده و سیاست‌هایی را در این زمینه تدوین نمایند. از اینرو باید توجه زیادی را صرف افزایش قابلیت‌های سرمایه فکری خود نمایند. همچنین، پیشنهاد می‌شود با توجه به اینکه در بازارهای رقابتی، کلید موفقیت هر شرکتی، توسعه و ترویج مستمر سرمایه فکری است، و نیازمند این می‌باشند که شرکت، ساختار خود را به شکلی خلاقانه که به بهبود رتبه بندی حسابرسي موسسات منجر شود، تنظیم و تدوین و ایجاد نماید.

همچنین، مدیران شرکتهای حسابرسي باید، برای رتبه بندی خود برنامه ریزی نموده و سیاست‌هایی را در این زمینه تدوین نمایند. از اینرو باید توجه زیادی را صرف افزایش توان سرمایه فکری خود نمایند. به متولیان حرفه‌(جامعه حسابداران رسمی، سازمان حسابرسي و سازمان بورس و اوراق بهادار) پیشنهاد می‌شود در تربیت و آموزش‌های دانشگاهی حسابرسان، سرمایه فکری حسابرسان، مورد توجه ویژه قرار گیرد. هم‌چنین باید در درس حسابرسي دانشجویان رشته حسابداری، تاکید بیشتری بر انواع دارایی‌های نامشهود بویژه سرمایه فکری حسابرسان،

شود و اساتید رشته حسابداری، دانشجویان این رشته را با انواع مختلف دارایی های نامشهود بویژه سرمایه فکری آشنا نمایند.

فهرست منابع

- اعرابی، پناهی درچه عرب صالحی، ۱۴۰۲. ارتباط بین ارزش افزوده سرمایه فکری، کارایی سرمایه انسانی با تأکید بر رشد و تأثیر آنها بر رشد درآمد سرانه صادرات کارکنان در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. قضاوت و تصمیم گیری در حسابداری، ۲(۸)، صص ۳۵-۶۰.
- بوستانی، فرخ، دارابی، رویا، ۱۴۰۲. شناسایی عوامل مؤثر بر رتبه بندی مؤسسات حسابرسی. پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۵(۵۷)، صص ۱۲۱-۱۴۸.
- خدمتگذار، حمید، ملکی چوبری، مجتبی، ۱۴۰۳. تبیین نقش واسطه ای عوامل مؤثر بر تاخیر در گزارش حسابرس بر رابطه بین تطابق درآمد-هزینه و نوسانات اضافی قیمت سهام. قضاوت و تصمیم گیری در حسابداری، ۱۰(۳)، صص ۸۹-۱۰۹.
- خوشکار، فرزین، سما اوجاقی و ناهید حسین زاده مقدم، ۱۳۹۹. "تأثیر نوع مالکیت بر رابطه میان رتبه بندی مؤسسه حسابرسی و کیفیت حسابرسی"، چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۳(۳۴).
- دالوند، وحید، سپهوند، رضا، نظرپوری، امیر هوشنگ، ۱۴۰۰. اثر سرمایه فکری روی مزیت رقابتی و عملکرد سازمانی با نقش میانجی نوآوری و فرهنگ یادگیری اعضای هیأت علمی دانشگاه لرستان، فصلنامه رشد فناوری، ۶۹(۱۸)، صص ۳۴-۴۵.
- دهقانی سلطانی، مهدی، آذر، عادل، ۱۳۹۹. نقش مکان و سرمایه فکری در دستیابی به مزیت رقابتی و ارتقاء عملکرد کسب و کارهای کوچک پوشاک. پژوهشنامه مدیریت اجرایی، ۱۲(۲۴)، صص ۲۰۹-۲۳۹.
- رحیمی ریگی، قاسم؛ رضا کاظمی چله گاهی؛ حمید قنبری میلوسی و حبیب آقا محمدپور، ۱۳۹۳. تأثیر اجزای سرمایه فکری بر کارایی شرکتهای پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار تهران با استفاده از مدل تحلیل پوششی داده ها (DEA)، کنفرانس بین المللی حسابداری، اقتصاد و مدیریت مالی، تهران، شرکت دانش محور ارتاخه.
- رزمان، علی، گنجی نیا، حسین، رضوانی چمن زمین، موسی، ۱۴۰۱. شناسایی و بیان شاخص های مؤثر بر مدیریت سرمایه فکری با رویکرد الگوی دانشی در گمرکات کشور. خطمشی گذاری عمومی در مدیریت، ۱۳(۱).
- رومزی، هدا، حسین پور، محمد، بهمنی، نصیری، ماریا، ۱۳۹۹. طراحی مدل ایجاد و توسعه شرکت های دانش بنیان در رشته های علوم انسانی. کتابداری و اطلاع رسانی، ۲۲(۴)، صص ۱۱۹-۱۵۱.
- زارع بهنمیری، محمدجواد، و حسنخانی، فاطمه. ۱۴۰۰. ویژگی های موسسه حسابرسی و تاخیر ارائه گزارش حسابرسی با رویکرد فراتحلیل. بررسیهای حسابداری و حسابرسی، ۲۸(۴)، صص ۶۶۴-۶۹۰.

لطفی شیخ‌رضی، سیدعرفان و کیهان آزادی، ۱۴۰۱. "شناسایی و رتبه‌بندی عوامل مؤثر بر شکاف انتظارات عمومی از حسابرسي"، دانش حسابداری و حسابرسي مدیریت، ۱۱(۴۱)، صص ۱۵۹-۱۷۶.

غنی زاده، بهرام، دستگیر، محسن، سروش یار، افسانه، ۱۴۰۰. تأثیر دانش مالی مدیران عامل بر کیفیت حسابرسي با در نظر گرفتن اثر تعدیل‌کننده توانایی مدیریت. پیشرفت‌های حسابداری، ۱۳(۱)، صص ۲۹۹-۳۳۴.

غیائی، شهین، حسین پور، مهرعلیزاده، نصیری، ماریا، ۱۴۰۰. طراحی مدل ارزیابی وضعیت سرمایه فکری با رویکرد بهبود بهره‌وری (مورد مطالعه: دانشگاه‌های کشور). مدیریت بهره‌وری، ۱۵(۲)، صص ۱۵۷-۱۷۹.

محمدرضایی، فخرالدین، یحیایی، منیره، ۱۳۹۵. تجدید ارائه صورتهای مالی: بررسی اثر رتبه موسسات حسابرسي معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار. دانش حسابرسي، ۶۴(۱۶)، صص ۱۷۱-۱۸۸.

محمدرضایی فخرالدین؛ محمدرضایی مهدی، ۱۳۹۳. "بررسی رابطه بین رتبه موسسات حسابرسي معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار و کیفیت حسابرسي". دانش حسابداری و حسابرسي مدیریت، ۴(۱۴)، صص ۱-۱۴.

مرادزاده، محمد، رسولی، امیر، و به آذین، فرید، ۱۳۹۳. نقش سرمایه فکری در مقایسه با سرمایه های مالی در یک سازمان تحقیق و توسعه. کنفرانس بین المللی مدیریت و مهندسی صنایع.

ملکیان کله بستی اسفندیار، فخاری حسین، کامیابی یحیی، پاکدلان سعید، ۱۳۹۷. بررسی و رتبه بندی افشای ابعاد، مؤلفه‌ها و شاخص های سرمایه فکری به روش سلسله مراتبی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه حسابداری ارزشی و رفتاری. ۳(۶)، صص ۱-۳۵.

مندعلی زاده، زینب، ۱۴۰۰. رابطه سرمایه فکری و پایداری در کسب و کارهای ورزشی و ارائه مدل. پژوهشنامه مدیریت ورزشی و رفتار حرکتی، ۱۷(۳۳)، صص ۲۱۰-۱۹۳.

مومنی، سهیل، پورزمانی، زهرا، ۱۴۰۳. نقش ابعاد مختلف نظریه سرمایه فکری در تبیین نگرش حسابرسان نسبت به ایفای مسئولیت‌پذیری اجتماعی. حسابداری و منافع اجتماعی، ۱۳(۴)، صص ۲۵-۶۲.

مهربان پور، محمدرضا و سیدعلی اکبر بهطهائی پور، ۱۳۹۳. "بررسی عوامل مؤثر بر کیفیت حسابرسي و مقایسه نحوه رتبه‌بندی مؤسسات حسابرسي در ایران با سایر مؤسسات بین‌المللی"، کنفرانس بین‌المللی حسابداری، اقتصاد و مدیریت مالی، تهران.

میرزاحمدی، محمدعلی، معصومه علاجی و لیلا محمدی‌امین، ۱۳۹۹. "تأثیر محافظه‌کاری حسابرسي و رتبه‌بندی مؤسسات حسابرسي بر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی"، چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، ۳(۲۳)، صص ۱-۱۵.

- Alkhatib, A.W. and Valeri, M., 2024. Can intellectual capital promote the competitive advantage? Service innovation and big data analytics capabilities in a moderated mediation model. *European Journal of Innovation Management*, 27(1), pp.263-289.
- Banmairuoy, W., Kritjaroen, T. and Homsombat, W., 2022. The effect of knowledge-oriented leadership and human resource development on sustainable competitive advantage through organizational innovation's component factors: Evidence from Thailand's new S-curve industries. *Asia Pacific Management Review*, 27(3), pp.200-209.

- Duff, A., 2018. Intellectual capital disclosure: evidence from UK accounting firms. *Journal of Intellectual Capital*, 19(4), pp.768-786.
- Elsharnouby, T.H. and Elbanna, S., 2021. Change or perish: Examining the role of human capital and dynamic marketing capabilities in the hospitality sector. *Tourism Management*, 82, p.104184.
- Endo, K., Purohit, H., & Tandon, D. 2018. Measuring intellectual capital and its impact on financial performance: Empirical evidence from CNX Nifty companies. *Global Business Review*, 17, pp. 980–997.
- Maditinos, D., Chatzoudes, D., Tsairidis, C. and Theriou, G., 2011. The impact of intellectual capital on firms' market value and financial performance. *Journal of intellectual capital*, 12(1), pp.132-151.
- Meng, C., Abdullah, D.F., Khatib, S.F. and Idris, N., 2024. Assessing the impact of intellectual capital on audit quality within the audit market dynamics. *Environment and Social Psychology*, 9(5).
- Vidotto, J.D.F., Ferenhof, H.A., Selig, P.M. and Bastos, R.C., 2017. A human capital measurement scale. *Journal of Intellectual Capital*, 18(2), pp.316-329.
- Zou, X. and Huan, T.C., 2011. A study of intellectual capital's impact on listed banks' performance in China. *African Journal of Business Management*, 5(12), p.5001.

Investigating the effect of intellectual capital of auditors and its dimensions on the ranking of audit institutions

Hossein Bakhshi¹
Ehsan Rahmaninia²
Zahra Pourzamani³
Azita Jahanshad⁴

Receive: 04/July/2024

Acceptance: 11/ September/2024

Abstract

The aim is to investigate the impact of intellectual capital of auditors and its dimensions (human capital, communication capital and structural capital) on the ranking of audit institutions. The statistical population is all certified accountants working and active in audit institutions, members of the Certified Accountant Society of Iran. whose number is equal to 1879 people. The sample size was determined using Cochran's formula of 319 people and the samples were selected and studied using random sampling method. To measure the intellectual capital (human capital, communication capital and structural capital) from the intellectual capital questionnaire of Bontis (1998) and Al-Sharnoubi and Albana (2021) and to measure the ranking of audit institutions from the standard questionnaire of Kenchel et al. (2013) and Karvene and colleagues (1991) has been used. In examining the validity and reliability of the research tool, with confirmatory factor analysis, the general structure of the research questionnaires was subjected to content and confirmatory construct validity. The results of the test of research hypotheses indicate that auditors' intellectual capital has a positive and significant effect on the ranking of audit institutions. Also, auditors' human capital, communication capital, and structural capital have a positive and significant effect on the ranking of audit institutions. The results of this study can be used for several groups, including the legislators of the auditing profession, the auditing organization, the community of certified accountants, and auditing institutions.

Keywords: intellectual capital of auditors, human capital, communication capital, structural capital, ranking of audit institutions.

¹ Department of Accounting, North Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.

hossein.bakhshi55@yahoo.com

² Department of Accounting, North Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran (Correspond author)

Ehsanrahmaninia@gmail.com

³ Department of Accounting, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran

zahra.poorzamani@yahoo.com

⁴ Department of Accounting, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran

Az_jahanshad@yahoo.com



تأثیر اهرم مالی بر ناهنجاری اقلام تعهدی با تأکید بر مدیریت سود مبتنی بر هدف دستیابی به آستانه‌های سود

حسن چناری^۱
روبا دارابی^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۴/۱۴ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۶/۲۱

چکیده

هدف این پژوهش بررسی تأثیر اهرم مالی بر ناهنجاری اقلام تعهدی با تأکید بر مدیریت سود مبتنی بر هدف دستیابی به آستانه‌های سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. داده‌های مورد نیاز پژوهش، از گزارش‌های مالی افشاشده توسط شرکت‌های مورد مطالعه، در بازه زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۸ جمع‌آوری شدند. روش آماری استفاده شده برای آزمون فرضیه‌ها رگرسیون چندگانه است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد که بین اهرم مالی و ناهنجاری اقلام تعهدی ارتباط معنی داری وجود دارد. همچنین اجتناب از کاهش از زیان نقشی تعدیل‌کننده بر ارتباط بین اهرم مالی و ناهنجاری اقلام تعهدی دارد. **واژه‌های کلیدی:** تأمین مالی، مدیریت سود، ناهنجاری اقلام تعهدی.

۱ گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران ha_chenari@yahoo.com
۲ گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران (نویسنده مسئول) royadarabi110@yahoo.com



۱- مقدمه

اقلام تعهدی بیان‌گر برآورد و پیش‌بینی منافع اقتصادی آتی مانند ورود یا خروج جریان وجوه نقدی می‌باشد که در دو حالت قابل تصور است: الف- اقلام تعهدی که به درستی و صحت منافع و تعهدات آتی را پیش‌بینی نموده است، به عبارتی منافع آتی به ورود یا خروج وجه نقد تبدیل شود؛ ب- اقلام تعهدی که حاصل اشتباه پیش‌بینی باشد، به عبارتی شواهد جدید حاکی از عدم ورود یا خروج وجه نقد باشد (خانی و صادقی، ۱۳۹۲). یکی از مطرح‌ترین ناهنجاری‌های قیمت‌گذاری دارایی‌ها، ناهنجاری اقلام تعهدی می‌باشد که منجر به ارتباطی معکوس بین اقلام تعهدی و بازده آتی می‌شود (کوتاری، ۲۰۰۱؛ ریچاردسون و همکاران، ۲۰۱۰؛ خانی و آذرپور، ۱۳۹۶). اسلون (۱۹۹۶) برای نخستین بار ناهنجاری اقلام تعهدی را مطرح و در پژوهش خود وجود ارتباطی معکوس بازده سهام غیرعادی با اقلام تعهدی را اثبات کرد که منتهی به انجام پژوهش‌های مختلفی شده است و چارچوب نظری حسابداری هم در پی تبیین و توجیه این ناهنجاری برآمده است (هرشلیفر و همکاران، ۲۰۱۲؛ ریچاردسون و همکاران، ۲۰۱۰؛ هاشمی و همکاران، ۱۳۹۲؛ خانی و آذرپور، ۱۳۹۶). از علل وجود ناهنجاری اقلام تعهدی می‌توان به عدم توانایی سرمایه‌گذار در تحلیل بازگشت به میانگین اقلام تعهدی بیان کرد که به فرضیه‌ی تثبیت مشهور است (هافزالا و همکاران، ۲۰۱۱). هم‌چنین می‌توان به نظریه‌ی نمایندگی اشاره کرد طوری که مدیران برای ارایه‌ی عملکرد واحد انتفاعی به صورت مطلوب از مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی استفاده می‌کنند. در این شرایط دست‌کاری اقلام تعهدی منجر به گمراهی سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه و ارزیابی نادرست آن‌ها می‌شود که در نهایت با آشکار شدن قیمت‌گذاری اشتباه پیشین بازده منفی ایجاد می‌شود (کوتاری و همکاران، ۲۰۰۶؛ کرمی و مرشدزاده، ۱۳۹۳). در یک حالت دیگری می‌توان ناهنجاری اقلام تعهدی را حاصل پژوهش‌هایی فرض کرد که به نظر می‌رسد با نظریه‌های کارایی بازار سرمایه و ارزش‌گذاری دارایی‌ها سازگار نیست (اسچهورت، ۲۰۰۳). در رابطه با کاهش ناهنجاری اقلام تعهدی می‌توان به بهبود کیفیت افشای اطلاعات اشاره کرد که می‌تواند به سرمایه‌گذاران در تشخیص پایداری اجزای سود و به تبع آن به ارزش‌گذاری صحیح کمک کند (دریک و مایرز، ۲۰۰۹). هدف این پژوهش مطالعه‌ی تأثیر اهرم مالی بر ناهنجاری اقلام تعهدی با تأکید بر مدیریت سود مبتنی بر هدف دستیابی به آستانه‌های سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

مبانی نظری پژوهش

حسابداری تعهدی شامل پیش‌بینی منافع و تعهدات اقتصادی محتمل آتی است. اقلام تعهدی به محض تحقق مزایای پیش‌بینی آن بایستی به گونه‌ای برگشت پذیرد که سودهای آتی را تحت تأثیر قرار ندهد. حال آنکه اقلام تعهدی فقط برآوردی از مزایای آتی می‌باشد. این احتمال وجود دارد که تحقق اقلام تعهدی با میزان برآوردی اختلاف داشته باشد در چنین حالتی، هنوز هم اقلام تعهدی بایستی برگشت پذیرد و مابه‌التفاوت بین مزایای برآوردی و تحقق یافته مستقیماً در سود به حساب گرفته شوند (آلن و همکاران، ۲۰۱۰). زمان تحقق و وقوع

درآمدها و هزینه‌های شرکت، اغلب متفاوت از زمان دریافت‌ها و پرداخت‌های نقدی است. ارقام تعهدی که سود حسابداری را از جریان‌های نقدی متمایز می‌سازد، در نتیجه این تفاوت ایجاد و گزارش می‌شود. سود حسابداری که با استفاده از سیستم تعهدی تهیه می‌شود، از نظر بسیاری از استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی، ابزاری برای سنجش عملکرد شرکت‌ها محسوب می‌شود. در این مبنا انعکاس آثار معاملات و رویدادهای شرکت لزوماً به معنای ورود و خروج وجه نقد نیست (دستگیر و پایروند، ۱۳۸۹). ناهنجاری اقلام تعهدی برای نخستین بار توسط اسلون (۱۹۹۶) به عنوان یکی از مهمترین یافته‌های تحقیقات حسابداری معرفی شد. از دیدگاه اسلون از جمله ناهنجاریهای بازار سرمایه، ارتباط منفی بین اقلام تعهدی و بازده آتی سهام است که با عنوان ناهنجاری اقلام تعهدی مطرح می‌باشد. اسلون (۱۹۹۶) نشان داد خرید سهام شرکت‌هایی که اقلام تعهدی کمتری دارند و فروش سهام شرکت‌هایی که اقلام تعهدی بیشتری دارند، بازده پوششی بالایی را نصیب سرمایه‌گذار خواهد کرد. تفسیر ناهنجاری اقلام تعهدی موجب ایجاد بحث‌های زیادی در مابین مالی شرکتی شده است. قیمت‌گذاری اشتباه اقلام تعهدی و ریسک، دو عامل مطرح شده در توجیه ناهنجاری اقلام تعهدی است. پژوهش‌های انجام شده در این حوزه بیشتر بر قیمت‌گذاری اشتباه اقلام تعهدی متمرکز شده است (اصغری و همکاران، ۱۳۹۶). بطور خاص، سرمایه‌گذاران باید هنگام ارزشگذاری شرکت‌ها، بین پایداری اجزاء سود جزء نقدی و تعهدی یعنی بین جریانهای نقدی ناشی از عملیات و تعدیلات حسابداری (اقلام تعهدی عملیاتی) تمایز قائل شوند. از آنجا که جریانهای نقد ناشی از عملیات، سودآوری آتی را بهتر از اقلام تعهدی پیش‌بینی می‌کنند، ناتوانی در تفکیک بین این دو جزء باعث می‌شود که سرمایه‌گذاران نسبت به شرکت‌های دارای اقلام تعهدی بالا خوشبینانه و نسبت به شرکت‌های دارای اقلام تعهدی پایین بدبینانه عمل کنند. بنابراین سرمایه‌گذاران بی‌تجربه بر قیمت‌ها تأثیر می‌گذارند و سبب تغییر قیمت‌ها می‌شوند؛ از این‌رو انتظار می‌رود که به صورت غیرمنطقی قیمت‌ها برای شرکت‌هایی که دارای اقلام تعهدی بالایی هستند، افزایش داشته باشد و برای شرکت‌هایی که دارای اقلام تعهدی پایین هستند، کاهش یابد. در نتیجه، شرکت‌های دارای اقلام تعهدی بالا باید بازده غیرعادی آتی پایین داشته و شرکت‌های دارای اقلام تعهدی پایین دارای بازده غیرعادی آتی بالایی باشند. یکی از اهداف صورت‌های مالی، کمک به ارزیابی عملکرد مدیریت در استفاده از منابع است. ارزیابی برای آگاهی سهامداران از کاربرد کارا و اثر بخش منابع صورت می‌گیرد (کمیتۀ تدوین استانداردها، ۴۳۱۱). طبق تئوری نمایندگی مدیران در راستای منافع خود اقدام به مدیریت سود می‌کنند. مدیریت سود به روش‌های گوناگونی از قبیل حساب شویی، کاهش سود، افزایش سود و هموارسازی سود صورت می‌پذیرد. گروهی از پژوهشگران بر این باورند که مدیریت سود می‌تواند مفید باشد (از قبیل آریا و همکاران، ۲۰۰۳، دمسکی، ۱۹۹۸). در این پژوهش‌ها این بحث مطرح می‌شود که مدیریت سود به صورت بالقوه، محتوای اطلاعاتی سود را افزایش می‌دهد. از سوی دیگر مطالعات بسیاری مدیریت سود را فرصت طلبانه دانسته‌اند (از قبیل دیچو و اسلوان، ۱۹۹۱). مدیریت سود در پژوهش‌ها از طریق مجموع اقلام تعهدی، اقلام تعهدی خاص و توزیع سود اندازه‌گیری شده است. برخی مطالعات به بررسی توزیع سود در اطراف هدفی مشخص پرداخته‌اند که

نتایج نشان دهنده نوعی ناپیوستگی در حوالی این اهداف است. به عبارت دیگر، این مطالعات نشان دادند که نسبت به توزیع نرمال، کمتر (بیشتری) مشاهده شده است که سود گزارش شده پایین تر (بالا تر) از آستانه ای خاص قرار گیرد (هلند و رامسی، ۲۰۰۳). دلیل این موضوع آن است که زمانی که سود در نزدیکی آستانه ای خاص قرار می گیرد، مدیران برای تغییر در سود به صورت تهاجمی برانگیخته می شوند؛ زیرا واکنش به اعلام سود، بین شرکت هایی که به آستانه سود دست یافته اند و آن ها که دست نیافته اند، متفاوت است (اسکینر و اسلوان، ۲۰۰۲؛ بارت و همکاران، ۱۹۹۹). تئوری‌های زیربنای این رویکرد مدیریت سود، تئوری انتظارات و تئوری هزینه معاملات است. آستانه های سود این گونه قابل بیان است:

- ۱) اجتناب از زیان، به این معنا که مدیران سعی در گزارش سودی بیشتر از صفر دارند.
- ۲) اجتناب از کاهش سود، به این معنا که مدیران سعی دارند که گزارش سود مطابق با سود سال قبل باشد (یعنی ارائه سود به میزانی مشابه یا بیشتر از سال قبل).
- ۳) اجتناب از سود غیرمنتظره منفی، به معنای گزارش سود به نحوی که به انتظارات از سود (سود پیش بینی شده توسط تحلیل گران یا مدیران) دست یابد یا از آن بیشتر شود.

در رابطه با میزان اهمیت سه آستانه بالا توافق نظری وجود ندارد و پژوهش های مختلف شواهدی دال بر مهم بودن هر یک از این سه آستانه ارائه کرده اند. برخی اجتناب از زیان (بورگستالر و دیچو، ۱۹۹۷)، برخی اجتناب از سود غیرمنتظره منفی (دیچو و همکاران، ۲۰۰۳) و برخی اجتناب از کاهش سود (گراهام و همکاران، ۲۰۰۵) را به عنوان مهم ترین آستانه سود برای مدیران بیان کرده اند. بورگستالر و دیچو (۱۹۹۷) به طور غیرعادی فراوانی کمی در زمینه کاهش سود به مبلغ کم و گزارش زیان به مبلغ کم و فراوانی بالایی در زمینه افزایش سود به مبلغ کم و گزارش سود مثبت به مبلغ کم یافتند. این نتایج نشان می دهد که شرکت ها سود را برای اجتناب از زیان و کاهش سود، مدیریت می کنند. پژوهش های بسیاری این موضوع را بررسی و تأیید کردند (بتی و همکاران، ۲۰۰۲). با به کارگیری روش پژوهش بورگستالر و دیچو (۱۹۹۷) برای داده های فصلی، دگئورگ و همکاران (۱۹۹۹) به طور غیرعادی فراوانی پایینی برای خطای پیش بینی منفی و به طور غیرعادی فراوانی بالایی برای خطای پیش بینی صفر یا مثبت در توزیع داده ها گزارش کردند. چر و همکاران (۲۰۰۳) به بررسی نحوه برخورد مدیران با کاهش سود و گزارش زیان پرداختند. نتایج حاصل از این پژوهش نشان داد که مدیران برای خودداری از شناسایی زیان و کاهش سود، اقدام به مدیریت سود می کنند. ریچاردسون و همکاران (۲۰۰۴) و براون (۲۰۰۱) در پژوهش های خود به شرکت های زیادی برخوردند که سودی برابر یا کمی بیشتر از پیش بینی تحلیل گران ارائه کرده بودند. ماتسوماتو (۲۰۰۲) نیز نتایج مشابهی ارائه کرد. این یافته‌ها بیانگر عمل مدیران برای دستیابی یا پیشی گیری از انتظارات است. بهترین ابزار تأمین مالی با توجه به شرایط داخلی شرکت و منبع تأمین مالی کننده متفاوت بوده و انتخاب آن با در نظر گرفتن این شرایط و معیارها امکان پذیر است. معیارهای انتخاب مناسب ترین روش تأمین مالی به ۳ دسته معیارها و شرایط داخل شرکت، معیارهای منبع تأمین مالی کننده و عوامل کلان اقتصادی-

سیاسی تقسیم می‌شوند. فاکتورهای اصلی تعیین‌کننده منبع تأمین مالی مناسب شامل ریسک، بازده، میزان تأمین مالی و افق زمانی سرمایه‌گذاری هستند. هر یک از منابع تأمین سرمایه میزان ریسک‌پذیری خاص خود را دارند. بازده مورد انتظار (سود یا بهره دریافتی) آنها نیز بر این اساس متفاوت است. حجم تأمین مالی نیز عامل مهمی است، زیرا برخی منابع تأمین مالی در میزان تأمین مالی که قادر به انجام آن هستند محدودیت دارند. افق زمانی سرمایه‌گذاری نیز عامل مهمی به شمار می‌رود، زیرا هیچ منبع تأمین مالی نمی‌خواهد تا ابد منابع خود را درگیر یک پروژه سرمایه‌گذاری نماید، اما منابع تأمین مالی در میزان افق زمانی که برای سرمایه‌گذاری خود قائلند با یکدیگر متفاوتند (بتشکن و سیف‌الدینی، ۱۳۸۹). معیارها و شرایط داخل شرکت یا پروژه تأمین مالیشونده نیز عبارتند از ساز و کار تقسیم سود ابزار مالی، محدودیت استفاده از وجوه ابزار مالی، ساختار بهینه سرمایه، هزینه فرایند تأمین مالی، وضعیت اعتباری شرکت و ریسک‌های مرتبط با ابزار مالی. یکی از این منابع تأمین مالی، اهرم مالی است. میزان بدهی را که به منظور تأمین مالی مورد نیاز برای کسب منافع مورد نیاز کسب می‌گردد، اهرم مالی می‌گویند. اهرم به عنوان یک عامل اصلی، ریسک‌های موجود در شرکت را توضیح می‌دهد. وام‌دهندگان در اعطای وام بر درجه اعتبار و دارایی‌های عمومی شرکتی که می‌خواهد برای احداث پروژه جدید تأمین مالی کند، توجه دارند. در این حالت اطلاعات مربوط به عملکرد و اعتبار شرکت‌ها معمولاً از طریق بازار سهام و نظایر آن قابل دستیابی است. این ترکیب اعتبار، نقدینگی و اطلاعات در دست، امکان جذب بدهی با هزینه کم را فراهم می‌کند.

فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مباحث مطرح شده فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر هستند:

فرضیه اول) سیاست تأمین مالی بر ناهنجاری اقلام تعهدی تأثیر دارد.

فرضیه دوم) معیار نخست هدف دستیابی به آستانه‌های سود (اجتناب از سود غیرمنتظره منفی) بر تأثیرگذاری سیاست تأمین مالی بر ناهنجاری اقلام تعهدی نقش تعدیل‌کننده دارد.

فرضیه سوم) معیار دوم هدف دستیابی به آستانه‌های سود (اجتناب از کاهش سود) بر تأثیرگذاری سیاست تأمین مالی بر ناهنجاری اقلام تعهدی نقش تعدیل‌کننده دارد.

فرضیه چهارم) معیار سوم هدف دستیابی به آستانه‌های سود (اجتناب از زیان) بر تأثیرگذاری سیاست تأمین مالی بر ناهنجاری اقلام تعهدی نقش تعدیل‌کننده دارد.

روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از نظر ماهیت و محتوایی از نوع همبستگی و از نظر هدف کاربردی می‌باشد. انجام پژوهش در چارچوب استدلال‌های قیاسی - استقرایی صورت می‌پذیرد، بدین معنی که مبانی نظری و پیشینه پژوهش از راه کتابخانه‌ای،

مجلات و سایر سایت‌های معتبر در قالب قیاسی، و گردآوری داده‌ها برای تأیید و رد فرضیه‌ها از راه استقرایی صورت می‌پذیرد. هم‌چنین با توجه به این‌که داده‌های استفاده شده در پژوهش حاضر اطلاعات واقعی و تاریخی است، آن را می‌توان از نوع پس‌رویدادی طبقه‌بندی کرد.

روش تحلیل داده‌ها

به دلیل نوع داده‌های مورد مطالعه، مقایسه هم‌زمان داده‌های مقطعی و طولی از روش الگوهای داده‌های تابلویی برای برآورد ضرایب و آزمون فرضیه‌ها استفاده شده است. ابتدا برای تعیین روش به‌کارگیری داده‌های تابلویی و تشخیص همگن یا ناهمگن بودن آن‌ها از آزمون چاو استفاده شده است. در این آزمون فرض صفر مبنی بر همگن بودن داده‌هاست و در صورت تأیید، می‌بایست کلیه داده‌ها را با یکدیگر ترکیب کرد و به‌وسیله یک رگرسیون کلاسیک تخمین پارامترها را انجام داد، در غیراین‌صورت داده‌ها را به‌صورت داده‌های پانلی در نظر گرفت. در صورتی‌که نتایج این آزمون مبنی بر به‌کارگیری داده‌ها به‌صورت داده‌های پانلی شود، می‌بایست برای تخمین مدل پژوهش از یکی از مدل‌های اثرات ثابت یا اثرات تصادفی استفاده شود. برای انتخاب یکی از دو مدل باید آزمون هاسمن اجرا شود. فرض صفر آزمون هاسمن مبنی بر مناسب بودن مدل اثرات تصادفی برای تخمین مدل‌های رگرسیونی داده‌های تابلویی است.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش در برگیرنده کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. دوره زمانی پژوهش از سال ۱۳۹۳ تا سال ۱۳۹۸ در نظر گرفته شده است. هم‌چنین در این پژوهش نمونه‌ای به حجم ۱۴۵ شرکت براساس معیارهای زیر از جامعه‌ی آماری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب شده است:

الف) با توجه به دوره زمانی دسترسی به اطلاعات (۱۳۹۳-۱۳۹۸)، شرکت قبل از سال ۱۳۹۳ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده باشد و نام آن تا پایان سال ۱۳۹۸ از فهرست شرکت‌های یاد شده حذف نشده باشد؛ ب) به‌منظور افزایش توان هم‌سنجی و هم‌سان‌سازی شرایط شرکت‌های انتخابی، سال مالی شرکت‌ها باید به پایان اسفند ماه هر سال منتهی شود؛ پ) به دلیل شفاف نبودن مرزبندی بین فعالیت‌های عملیاتی و تأمین مالی شرکت‌های مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی و ...)، این شرکت‌ها از نمونه حذف شده‌اند؛ ت) شرکت‌هایی که اطلاعات آن‌ها برای محاسبه متغیرهای اولیه صورت‌های مالی ناقص بوده‌اند از نمونه حذف شده‌اند؛ ث) شرکت‌ها نباید توقف فعالیت داشته و دوره فعالیت خود را تغییر داده باشند.

متغیرها و مدل‌های پژوهش

در این پژوهش ناهنجاری ارقام تعهدی متغیر وابسته است. هرشلیفر و همکاران (۲۰۰۴) به این نتیجه رسیدند که خالص دارایی‌های عملیاتی استاندارد شده به‌وسیله جمع دارایی‌های ابتدای دوره، با بازده سهام رابطه منفی دارد. ایشان بیان می‌کنند که سطح بالای خالص دارایی‌های عملیاتی با افزایش در سود همراه می‌باشد که البته این افزایش در سال‌های آتی ادامه پیدا نمی‌کند. در چنین شرایطی سرمایه‌گذارانی که توجه محدود دارند، به‌درستی از اطلاعات موجود در خالص دارایی‌های عملیاتی استفاده نکرده و نمی‌توانند پایداری سود را به‌درستی ارزیابی کنند. بنابراین شرکت‌هایی که سطح خالص دارایی‌های عملیاتی بیشتری دارند، نسبت به شرکت‌هایی که خالص دارایی‌های عملیاتی کمتری دارند، بیشتر از حد قیمت‌گذاری می‌شوند. با گذشت زمان، این قیمت‌گذاری اشتباه اصلاح می‌شود. این شرایط به این معنا می‌باشد که شرکت‌هایی که خالص دارایی‌های عملیاتی بیشتر در سال‌های آتی بازده‌های غیرعادی منفی و شرکت‌های دارای خالص دارایی‌های عملیاتی کمتری دارند، بازده‌های غیرعادی مثبت کسب می‌کنند. فارفیلد و همکاران (۲۰۰۳) در پژوهش خود نشان دادند که بین خالص دارایی‌های عملیاتی و بازده‌های آتی، رابطه‌ی منفی و معنادار وجود دارد. آن‌ها خالص دارایی‌های عملیاتی را به اجزای آن یعنی ارقام تعهدی و خالص دارایی‌های عملیاتی بلندمدت تفکیک کردند و به این نتیجه رسیدند که بین هر دو جزء مذکور با بازده‌های آتی رابطه منفی وجود دارد و بازار به یک اندازه، ارقام تعهدی و خالص دارایی‌های عملیاتی بلندمدت را بیش از حد ارزش‌گذاری می‌کند. لذا آن‌ها بیان می‌کنند که ناهنجاری ارقام تعهدی قابل انتساب به خالص دارایی‌های عملیاتی (هر دو جزء) و نه فقط ارقام تعهدی می‌باشد. در ایران، نیز رابطه بین خالص دارایی‌های عملیاتی و بازده مورد بررسی قرار گرفته شده است و نتایج حاکی از آن است که بین این دو متغیر، رابطه منفی و معنادار وجود دارد (عرب‌صالحی و همکاران، ۱۳۹۰). بنابراین در این پژوهش، از خالص دارایی‌های عملیاتی به‌عنوان معیاری برای ناهنجاری ارقام تعهدی استفاده می‌شود. خالص دارایی‌های عملیاتی با توجه به رابطه زیر محاسبه می‌شود:

$$AA_{it} = (OA_{it} - OL_{it}) / TA_{it}$$

AA: ناهنجاری ارقام تعهدی؛ OA: دارایی‌های عملیاتی؛ OL: بدهی‌های عملیاتی؛ TA: جمع دارایی‌های ابتدای سال.

OA_{it} و OL_{it} نیز به ترتیب با استفاده از رابطه‌های زیر محاسبه می‌شوند (هرشلیفر و همکاران، ۲۰۰۴)

$$OA_{it} = TA_{it} - C_{it} - STI_{it}$$

TA: جمع دارایی‌ها؛ C: وجه نقد؛ STI: سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت

$$OL_{it} = TA_{it} - STD_{it} - LTD_{it} - E_{it}$$

STD: حصه‌ی جاری بدهی‌های بلندمدت؛ LTD: بدهی‌های بلندمدت؛ E: حقوق صاحبان سهام

در این پژوهش متغیر مستقل به شرح زیر هست:

متغیر مستقل اهرم مالی است. مدیران شرکت‌ها به دلیل مزایای تأمین مالی از طریق بدهی تمایل دارند از این طریق نیازهای مالی شرکت را تأمین کنند، اما تأمین مالی از طریق بدهی، هزینه بهره را در پی دارد و این موضوع باعث خواهد شد که شرکت‌ها بخشی از درآمدهای خود را در سال‌های آینده صرف پرداخت هزینه‌های تأمین مالی کنند. در نتیجه سودآوری آینده آن‌ها کاهش خواهد یافت (نوری فرد و چناری، ۱۳۹۶). برای محاسبه اهرم مالی از نسبت ارزش دفتری کل بدهی‌ها به ارزش دفتری کل دارایی‌ها استفاده گردید.

متغیرهای کنترلی در این پژوهش به شرح زیر هستند:

سطح نگهداشت وجه نقد: ذخایر نقدی در واقع بیمه‌ای در مقابل کمبودهای نقدینگی آتی است (آچارپا و همکاران، ۲۰۰۷) و مخاطره کم‌سرمایه‌گذاری ناشی از تأمین منابع مالی برون‌سازمانی (غیرقابل دسترس) در دوره‌های آتی را کاهش می‌دهد. با این حال نقل و انتقال وجوه نقد نیز مستلزم رها کردن فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور در دوره جاری است. بنابراین، ذخایر نقدی بهینه، سود منحصر بفردی را برای کاهش سرمایه‌گذاری نامناسب در آینده با هزینه حاشیه‌ای که فرصت‌های سرمایه‌گذاری فعلی را از بین می‌برد، برابر می‌کند. با وجود عدم تقارن اطلاعاتی، تأمین منابع مالی برون‌سازمانی در آتی پر هزینه خواهد شد و منجر به افزایش احتمال بالقوه مخاطره سرمایه‌گذاری کم‌تر از حد خواهد شد (اوپلر و همکاران، ۱۹۹۹). برای محاسبه سطح نگهداشت وجوه نقد به پیروی از مدل اوزکان و اوزکان (۲۰۰۴) از نسبت مجموع وجوه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت بر کل دارایی‌های شرکت استفاده می‌کنیم (چن و همکاران، ۲۰۱۷).

اندازه شرکت: شرکت‌های بزرگ‌تر به دلیل حجم گسترده فعالیت، سودآورتر از شرکت‌های کوچک هستند. زیرا شرکت‌های بزرگ‌تر دارای نیروهای متخصص هستند و این نیروها فعالیت‌های بخش‌های مختلف شرکت را ارزیابی کرده و فعالیت‌های زائد و غیراقتصادی را حذف می‌کنند. از لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌ها حاصل می‌شود.

نرخ بازده دارایی: معیاری است که نشان می‌دهد شرکت از دارایی‌هایی که در اختیار داشته است، چه میزان عایدی کسب کرده یا به عبارت دیگر بازده حاصل از منابع سرمایه‌گذاری شده به چه میزان بوده است. از آن جهت که مقایسه سود بین شرکت‌های مختلف با اندازه‌های بزرگ و کوچک به دلیل تفاوت در حجم سرمایه بکار رفته نمی‌تواند مفید واقع شود، باید از معیاری استفاده کرد که سود را متناسب با سرمایه بکار رفته برای تحصیل آن نشان دهد. از طرف دیگر اگر افزایش سرمایه‌گذاری با افزایش سود همراه نباشد نمی‌تواند منجر به حداکثر شدن منافع سرمایه‌گذاران شود. برای این منظور از نسبت سود خالص به ارزش دفتری کل دارایی محاسبه شده است. رشد فروش: یکی از جذاب‌ترین ویژگی‌های یک شرکت، پتانسیل رشد آن است که می‌تواند سود سرمایه‌ای قابل ملاحظه‌ای را به سهامداران بدهد. بنابراین هدف مدیران شرکت‌ها همواره ایجاد رشد در فروش و به تبع آن رشد در دارایی‌های شرکت است. معیار فرصت رشد یکی از کلیدی‌ترین سنجه‌های هر سازمانی برای اتخاذ

تصمیم‌گیری‌های راهبردی می‌باشد. این معیار به شرکت کمک می‌کند که به صورت ماهانه، فصلی یا سالانه افت و خیزهای تقاضا در بازار را شناسایی و محاسبه نماید. از نسبت تفاضل مبلغ فروش سال جاری و سال قبل بر مبلغ فروش سال قبل حاصل می‌شود.

در این پژوهش متغیرهای تعدیل‌گر مدیریت سود با هدف دستیابی به سه آستانه سود به شرح زیر است (خواجوی و ابراهیمی، ۱۳۹۴):

الف- اجتناب از سود غیرمنتظره منفی: اگر سود شرکت به آخرین پیش‌بینی مدیران از سود دست یابد یا از آن پیشی گیرد نشان از اجتناب از سود غیرمنتظره منفی است. برای عملیاتی کردن این متغیر به این صورت عمل می‌کنیم که اگر شرکت به آخرین پیش‌بینی مدیران از سود دست یابد ۱ در غیر این صورت صفر قرار می‌دهیم.

ب- اجتناب از کاهش سود: اگر سود شرکت برابر یا بیشتر از سود دوره قبل باشد، نشان از اجتناب از کاهش سود است. برای عملیاتی کردن این متغیر به این صورت عمل می‌کنیم که اگر شرکت به سود دوره قبل دست یابد یا از آن پیشی بگیرد ۱ در غیر این صورت صفر قرار می‌دهیم).

پ- اجتناب از زیان: اگر شرکت سود یا سودی نزدیک به صفر گزارش کرده باشد نشانگر اجتناب از زیان است. برای عملیاتی کردن این متغیر به این صورت عمل می‌کنیم که اگر شرکت سود یا نزدیک به صفر گزارش کرده باشد ۱ در غیر این صورت صفر قرار می‌دهیم. با توجه به متغیرهای پژوهش، مدل‌های پژوهش به شرح زیر هستند:

$$Accrual\ anomaly_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 corporate\ financing_{it} + \alpha_2 Cash\ Holding_{it} + \alpha_3 Size_{it} + \alpha_4 ROA_{it} + \alpha_5 Sale\ Growth_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$Accrual\ anomaly_{it} = \beta_0 + \beta_1 corporate\ financing_{it} + \beta_2 corporate\ financing_{it} \times Prob(Psi_{it}) + \beta_3 Cash\ Holding_{it} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 Sale\ Growth_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$Accrual\ anomaly_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 corporate\ financing_{it} + \gamma_2 corporate\ financing_{it} \times Prob(Pec_{it+1}) + \gamma_3 Cash\ Holding_{it} + \gamma_4 Size_{it} + \gamma_5 ROA_{it} + \gamma_6 Sale\ Growth_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$Accrual\ anomaly_{it} = \lambda_0 + \lambda_1 corporate\ financing_{it} + \lambda_2 corporate\ financing_{it} \times Prob(Pei_{it}) + \lambda_3 Cash\ Holding_{it} + \lambda_4 Size_{it} + \lambda_5 ROA_{it} + \lambda_6 Sale\ Growth_{it} + \varepsilon_{it}$$

با توجه به مدل‌های پژوهش داریم:

$Accrual\ anomaly_{it}$: ناهنجاری اقلام تعهدی؛ $corporate\ financing_{it}$: سیاست تأمین مالی؛ $Prob(Psi_{it})$: اجتناب از سود غیرمنتظره منفی؛ $Prob(Pec_{it+1})$: اجتناب از کاهش سود؛ $Prob(Pei_{it})$: اجتناب از زیان؛ $Cash\ Holding_{it}$: نگهداشت وجوه نقد؛ $Size_{it}$: اندازه شرکت؛ ROA_{it} : نرخ بازده دارایی؛ $Sale\ Growth_{it}$: رشد فروش.

آمار توصیفی

توصیف داده‌های پژوهش به شرح جدول ۱ ارائه می‌شود:

جدول ۱. توصیف داده‌های پژوهش

نام متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی
ناهنجاری ارقام تعهدی	۰/۰۲۵۱۸۷	۰/۰۲۶۲۲۶	۰/۴۹۶۰۳۰	-۰/۵۶۴۲۸۲	۰/۱۶۸۹۸۰	-۰/۱۳۹۲۵۶
تأمین مالی	۰/۶۰۱۳۹۰	۰/۶۰۳۲۱۰	۱/۶۴۸۰۴۰	۰/۰۹۰۱۶۰	۰/۲۰۹۱۶۳	۰/۳۴۸۲۰۳
نگهداشت وجوه نقد	۰/۰۵۵۸۸۸	۰/۰۳۴۳۲۵	۰/۴۴۳۵۷۰	۰/۰۰۰۶۲۰	۰/۰۶۴۷۶۳	۲/۴۹۳۷۰۲
اندازه شرکت	۱۴/۴۲۰۱۵	۱۴/۲۰۰۹۵	۱۹/۱۰۶۲۰	۱۰/۳۵۲۱۰	۱/۶۸۷۷۹۹	۰/۶۵۲۴۶۶
نرخ بازده دارایی	۰/۱۳۸۳۷۳	۰/۱۲۳۶۹۵	۰/۵۱۴۹۶۰	-۰/۳۲۱۱۲۰	۰/۱۲۶۸۵۵	۰/۱۹۱۷۹۲
رشد فروش	۰/۲۰۱۷۱۹	۰/۱۴۹۲۷۵	۱/۷۲۸۶۵۰	-۰/۰۹۵۷۷۸	۰/۳۱۴۰۳۰	۱/۴۹۷۳۷۸

مشاهدات اجتناب از سود غیرمنتظره‌ی منفی: ۳۴۰ مشاهده
 مشاهدات اجتناب از کاهش سود: ۳۵۲ مشاهده
 مشاهدات اجتناب از زیان: ۵۷۵ مشاهده

منبع: یافته‌های پژوهشگر

آزمون فرضیه اول

یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش به شرح جدول ۲ ارائه می‌گردد:

جدول ۲. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش

نام متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	سطح معنی‌داری	آماره VIF
مقدار ثابت	۰/۱۲۷۲۶۱	۰/۰۵۸۰۶۰	۲/۱۹۱۸۹۹	۰/۰۲۸۸	-
سیاست تأمین مالی	۰/۰۷۷۹۲۲	۰/۰۳۴۶۸۰	۲/۲۴۶۸۷۹	۰/۰۲۵۰	۱/۲۸۵۰۰۸
نگهداشت وجوه نقد	-۰/۰۴۴۷۹۰	۰/۱۰۲۱۲۲	-۰/۴۳۸۵۸۹	۰/۶۶۱۱	۱/۰۶۸۲۳۷
اندازه شرکت	-۰/۰۱۵۳۷۲	۰/۰۰۳۸۸۲	-۳/۹۵۹۵۶۹	۰/۰۰۰۱	۱/۰۴۸۶۰۵
نرخ بازده دارایی	۰/۵۲۴۶۹۸	۰/۰۶۰۲۴۳	۸/۷۰۹۷۱۷	۰/۰۰۰۰	۱/۴۲۶۲۸۵
رشد فروش	-۰/۰۳۱۷۲۵	۰/۰۲۲۲۷۰	-۱/۴۲۴۵۶۶	۰/۱۵۴۸	۱/۱۹۴۳۹۴
ضریب تعیین: ۰/۱۶۵۴۰۷	ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۱۵۸۲۳۷	آماره F: ۲۳/۰۶۹۱۴ (۰/۰۰۰۰)	آماره‌ی دوربین واتسون: ۱/۸۶۳۳۵۴	آماره‌ی اف لیمر: ۱/۲۵۰۰۸۹ (۰/۰۵۷۹)	آماره‌ی ناهمسانی واریانس: ۱/۸۷۸۷۶۳ (۰/۰۹۶۱)

منبع: یافته‌های پژوهشگر

در آزمون فرضیه‌ی اول پژوهش سطح معنی‌داری برای تک تک متغیرها و همچنین برای کل مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد محاسبه شده است. با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می‌توان ادعا کرد که حدود ۱۶/۵۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترل توضیح داده می‌شود. خودهمبستگی نقض یکی از فرض‌های استاندارد الگوی رگرسیون است و از آماره دوربین-واتسون می‌توان جهت تعیین بود و نبود خودهمبستگی در الگوی رگرسیون استفاده کرد. آماره دوربین - واتسون محاسبه شده (۱/۸۶۳) که بین ۲/۵-۱/۵ می‌باشد بیان‌گر عدم وجود خودهمبستگی است و استقلال باقی مانده‌های اجزای خطا را نشان می‌دهد. همان‌طور که در جدول ۲ مشاهده می‌شود سطح معنی‌داری آماره‌ی آزمون برای متغیر سیاست تأمین مالی از سطح خطای قابل قبول ۵ درصد کم‌تر است، بنابراین وجود رابطه معنی‌داری با ناهنجاری اقلام تعهدی تأیید می‌شود و فرضیه اول پژوهش پذیرفته می‌شود. متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام ارتباطی معنی‌دار با ناهنجاری اقلام تعهدی دارد. با توجه به سطح معنی‌داری به دست آمده از آزمون اف لیمر مقاطع مورد بررسی همگن و دارای تفاوت‌های فردی نبوده بنابراین استفاده از روش داده‌های ترکیبی برای مدل فرضیه اول پژوهش مناسب است. آماره ناهمسانی واریانس و سطح معنی‌داری محاسبه شده نشان از ثابت بودن واریانس پسماندها پذیرفته می‌شود. همچنین آماره VIF گزارش شده نشان از عدم وجود هم خطی در تخمین رگرسیون مدل پژوهش است.

آزمون فرضیه دوم

یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه دوم پژوهش به شرح جدول ۳ ارائه می‌گردد:

در آزمون فرضیه دوم پژوهش سطح معنی‌داری برای تک تک متغیرها و همچنین برای کل مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد محاسبه شده است. با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می‌توان ادعا کرد که حدود ۱۶/۸۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترل توضیح داده می‌شود. خودهمبستگی نقض یکی از فرض‌های استاندارد الگوی رگرسیون است و از آماره دوربین-واتسون می‌توان جهت تعیین بود و نبود خودهمبستگی در الگوی رگرسیون استفاده کرد. آماره دوربین - واتسون محاسبه شده (۱/۸۷۰) که بین ۲/۵-۱/۵ می‌باشد بیان‌گر عدم وجود خودهمبستگی است و استقلال باقی مانده‌های اجزای خطا را نشان می‌دهد. همان‌طور که در جدول ۳ مشاهده می‌شود سطح معنی‌داری آماره‌ی آزمون برای متغیر سیاست تأمین مالی \times اجتناب از سود غیرمنتظره منفی از سطح خطای قابل قبول ۵ درصد بیشتر است، بنابراین وجود رابطه معنی‌داری با ناهنجاری اقلام تعهدی تأیید نمی‌شود و فرضیه دوم پژوهش پذیرفته نمی‌شود. به عبارتی معیار نخست هدف دست‌یابی به آستانه‌های سود (اجتناب از سود غیرمنتظره منفی) بر تأثیرگذاری سیاست تأمین مالی بر ناهنجاری اقلام تعهدی نقش تعدیل کننده ندارد. متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام ارتباطی معنی‌دار با ناهنجاری اقلام تعهدی دارد. با توجه به سطح معنی‌داری به دست آمده از آزمون اف لیمر مقاطع مورد بررسی همگن و دارای تفاوت‌های فردی نبوده بنابراین استفاده از روش داده‌های ترکیبی برای مدل فرضیه دوم پژوهش

مناسب است. آماره ناهمسانی واریانس و سطح معنی‌داری محاسبه شده نشان از ثابت بودن واریانس پسماندها پذیرفته می‌شود. هم‌چنین آماره VIF گزارش شده نشان از عدم وجود هم‌خطی در تخمین رگرسیون مدل پژوهش است.

جدول ۳. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه دوم پژوهش

نام متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	سطح معنی‌داری	آماره VIF
مقدار ثابت	۰/۱۴۱۸۷۱	۰/۰۶۰۲۰۶	۲/۳۵۶۴۳۶	۰/۰۱۸۸	-
سیاست تأمین مالی	۰/۰۵۷۲۰۳	۰/۰۴۴۹۰۳	۱/۲۷۳۹۴۰	۰/۲۰۳۲	۲/۱۵۴۶۰۳
اجتناب از سود غیرمنتظره‌ی منفی	-۰/۰۴۶۱۱۲	۰/۰۳۹۸۳۳	-۱/۱۵۷۶۳۸	۰/۲۴۷۵	۱/۶۹۴۳۲۷
سیاست تأمین مالی × اجتناب از سود غیرمنتظره‌ی منفی	۰/۰۴۹۹۵۴	۰/۰۶۲۰۲۵	۰/۸۰۵۳۷۳	۰/۴۲۰۹	۱/۳۵۵۳۹
نگهداشت وجوه نقد	-۰/۰۳۴۴۲۴	۰/۱۰۲۴۲۶	-۰/۳۳۶۰۸۹	۰/۷۳۶۹	۱/۰۷۴۷۸۲
اندازه‌ی شرکت	-۰/۰۱۵۱۵۹	۰/۰۰۳۸۸۵	-۳/۹۰۱۴۰۳	۰/۰۰۰۱	۱/۰۵۰۴۶۸
نرخ بازده دارایی	۰/۵۴۴۸۶۹	۰/۰۶۱۸۲۶	۸/۸۱۲۹۴۶	۰/۰۰۰۰	۱/۵۰۲۴۹۳
رشد فروش	-۰/۰۳۰۱۴۰	۰/۰۲۲۴۱۹	-۱/۳۴۴۰۹	۰/۱۷۹۳	۱/۲۱۰۶۸۷
ضریب تعیین: ۰/۱۶۸۴۱۶	ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۱۵۸۳۸۰	آماره‌ی F: ۱۶/۷۸۰۶۳ (۰/۰۰۰۰)	آماره‌ی دوربین واتسون: ۱/۸۷۰۳۹۳	آماره‌ی اف لیمر: ۱/۲۵۱۷۶۱ (۰/۰۵۶۸)	آماره‌ی ناهمسانی واریانس: ۱/۹۰۱۷۵۷ (۰/۰۶۷۰)

منبع: یافته‌های پژوهشگر

آزمون فرضیه سوم

یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه سوم پژوهش به شرح جدول ۴ ارایه می‌گردد:

در آزمون فرضیه سوم پژوهش سطح معنی‌داری برای تک تک متغیرها و هم‌چنین برای کل مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد محاسبه شده است. با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می‌توان ادعا کرد که حدود ۱۶/۵۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترل توضیح داده می‌شود. خودهمبستگی نقض یکی از فرض‌های استاندارد الگوی رگرسیون است و از آماره دوربین-واتسون می‌توان جهت تعیین بود و نبود

خودهمبستگی در الگوی رگرسیون استفاده کرد. آماره دوربین - واتسون محاسبه شده (۱/۸۶۲) که بین ۱/۵-۲/۵ می‌باشد بیان‌گر عدم وجود خودهمبستگی است و استقلال باقی مانده‌های اجزای خطا را نشان می‌دهد. همان‌طور که در جدول ۴ مشاهده می‌شود سطح معنی‌داری آماره آزمون برای متغیر سیاست تأمین مالی \times اجتناب از کاهش سود از سطح خطای قابل قبول ۵ درصد بیشتر است، بنابراین وجود رابطه معنی‌داری با ناهنجاری اقلام تعهدی تأیید نمی‌شود و فرضیه سوم پژوهش پذیرفته نمی‌شود. به عبارتی معیار دوم هدف دست‌یابی به آستانه‌های سود (اجتناب از کاهش سود) بر تأثیرگذاری سیاست تأمین مالی بر ناهنجاری اقلام تعهدی نقش تعدیل‌کننده ندارد. متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام ارتباطی معنی‌دار با ناهنجاری اقلام تعهدی دارد. با توجه به سطح معنی‌داری به دست آمده از آزمون اف لیمر مقاطع مورد بررسی همگن و دارای تفاوت‌های فردی نبوده بنابراین استفاده از روش داده‌های ترکیبی برای مدل فرضیه سوم پژوهش مناسب است. آماره ناهمسانی واریانس و سطح معنی‌داری محاسبه شده نشان از ثابت بودن واریانس پسماندها پذیرفته می‌شود. هم‌چنین آماره VIF گزارش شده نشان از عدم وجود هم‌خطی در تخمین رگرسیون مدل پژوهش است.

جدول ۴. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه سوم پژوهش

نام متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	سطح معنی‌داری	آماره VIF
مقدار ثابت	۰/۱۲۴۶۷۶	۰/۰۶۰۵۳۱	۲/۰۵۹۷۰۰	۰/۰۳۹۹	-
سیاست تأمین مالی	۰/۰۷۷۷۶۹	۰/۰۴۴۲۸۷	۱/۷۵۶۰۰۸	۰/۰۷۹۶	۲/۰۸۸۶۳۲
اجتناب از کاهش سود	۰/۰۰۵۱۰۰	۰/۰۴۱۶۱۰	۰/۱۲۲۵۷۱	۰/۹۰۲۵	۱/۵۰۵۱۵
سیاست تأمین مالی \times اجتناب از کاهش سود	-۰/۰۰۱۹۲۰	۰/۰۶۳۱۹۸	-۰/۰۳۰۳۷۷	۰/۹۷۵۸	۱/۴۳۳۸۴
نگهداشت وجوه نقد	-۰/۰۴۶۵۵۵	۰/۱۰۳۴۸۹	-۰/۴۴۹۸۵۶	۰/۶۵۳۰	۱/۰۹۳۳۹۹
اندازه‌ی شرکت	-۰/۰۱۵۲۶۰	۰/۰۰۳۹۱۳	-۳/۹۰۰۲۵۹	۰/۰۰۰۱	۱/۰۶۱۴۶۶
نرخ بازده دارایی	۰/۵۱۸۶۰۹	۰/۰۶۵۱۹۸	۷/۹۵۴۴۲۱	۰/۰۰۰۰	۱/۶۶۵۰۱۲
رشد فروش	-۰/۰۳۰۲۴۰	۰/۰۲۳۱۷۷	-۱/۳۰۴۷۷۳	۰/۱۹۲۵	۱/۲۸۹۳۶۵
ضریب تعیین: ۰/۱۶۵۵۰۸	ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۱۵۵۴۳۶	آماره‌ی F: ۱۶/۴۳۳۳۳ (۰/۰۰۰۰)	آماره‌ی دوربین واتسون: ۱/۸۶۲۴۷۵	آماره‌ی اف لیمر: ۱/۲۲۲۴۳۰ (۰/۰۷۸۶)	آماره‌ی ناهمسانی واریانس: ۱/۴۹۲۹۲۱ (۰/۱۶۶۹)

منبع: یافته‌های پژوهشگر

آزمون فرضیه چهارم

یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه چهارم پژوهش به شرح جدول ۵ ارائه می‌گردد:

جدول ۵. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه چهارم پژوهش

نام متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	سطح معنی‌داری	آماره VIF
مقدار ثابت	۰/۲۲۹۴۰۹	۰/۰۷۹۲۷۶	۲/۸۹۳۸۰۹	۰/۰۰۳۹	-
سیاست تأمین مالی	-۰/۱۱۴۶۶۶	۰/۰۷۸۱۱۱	-۱/۴۶۷۹۸۶	۰/۱۴۲۷	۱/۴۲۰۵۶۱
اجتناب از کاهش زیان	-۰/۱۳۶۵۹۸	۰/۰۶۸۱۰۶	-۲/۰۰۵۶۶۷	۰/۰۴۵۴	۱/۷۱۴۳۷۱
سیاست تأمین مالی × اجتناب از کاهش زیان	۰/۲۵۲۴۲۲	۰/۰۸۶۰۲۴	۲/۹۳۴۳۲۳	۰/۰۰۳۵	۱/۴۱۴۰۴۱
نگهداشت وجوه نقد	-۰/۰۰۱۲۲۷	۰/۱۰۳۵۸۴	-۰/۰۱۱۸۴۳	۰/۹۹۰۶	۱/۰۸۱۳۵۱
اندازه شرکت	-۰/۰۱۴۸۲۰	۰/۰۰۳۹۲۲	-۳/۷۷۸۳۵۸	۰/۰۰۰۲	۱/۰۵۴۳۹۶
نرخ بازده دارایی	۰/۴۸۲۴۸۳	۰/۰۶۴۴۶۷	۷/۴۸۴۱۶۷	۰/۰۰۰۰	۱/۶۰۷۴۷۹
رشد فروش	-۰/۰۲۵۴۳۷	۰/۰۲۲۶۳۹	-۱/۱۲۳۶۱۶	۰/۲۶۱۶	۱/۲۱۶۳۹۳
ضریب تعیین: ۰/۱۸۰۰۷۹	ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۱۷۰۱۸۳	آماره F: ۱۸/۱۹۷۸۷ (۰/۰۰۰۰)	آماره‌ی دوربین واتسون: ۱/۸۷۰۸۲۴	آماره‌ی اف لیمر: ۱/۲۵۳۹۶۹ (۰/۰۵۵۴)	آماره‌ی ناهمسانی واریانس: ۲/۰۰۱۱۴۵ (۰/۰۵۳۰)

منبع: یافته‌های پژوهشگر

در آزمون فرضیه چهارم پژوهش سطح معنی‌داری برای تک تک متغیرها و هم‌چنین برای کل مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد محاسبه شده است. با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می‌توان ادعا کرد که حدود ۱۸/۰۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترل توضیح داده می‌شود. خودهمبستگی نقض یکی از فرض‌های استاندارد الگوی رگرسیون است و از آماره دوربین-واتسون می‌توان جهت تعیین بود و نبود خودهمبستگی در الگوی رگرسیون استفاده کرد. آماره دوربین - واتسون محاسبه شده (۱/۸۷۱) که بین ۲/۵-۱/۵ می‌باشد بیان‌گر عدم وجود خودهمبستگی است و استقلال باقی مانده‌های اجزای خطا را نشان می‌دهد. همان‌طور که در جدول ۵ مشاهده می‌شود سطح معنی‌داری آماره آزمون برای متغیر سیاست تأمین مالی × اجتناب از کاهش زیان از سطح خطای قابل قبول ۵ درصد کم‌تر است، بنابراین وجود رابطه معنی‌داری با ناهنجاری اقلام تعهدی تأیید می‌شود و فرضیه چهارم پژوهش پذیرفته می‌شود. به عبارتی معیار سوم هدف دست‌یابی به آستانه‌های سود (اجتناب از کاهش زیان) بر تأثیرگذاری سیاست تأمین مالی بر ناهنجاری اقلام تعهدی نقش تعدیل کننده دارد.

متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام ارتباطی معنی‌دار با ناهنجاری اقلام تعهدی دارد. با توجه به سطح معنی‌داری به‌دست آمده از آزمون اف لیمر مقاطع مورد بررسی همگن و دارای تفاوت‌های فردی نبوده بنابراین استفاده از روش داده‌های ترکیبی برای مدل فرضیه چهارم پژوهش مناسب است. آماره ناهمسانی واریانس و سطح معنی‌داری محاسبه شده نشان از ثابت بودن واریانس پسماندها پذیرفته می‌شود. هم‌چنین آماره VIF گزارش شده نشان از عدم وجود هم‌خطی در تخمین رگرسیون مدل پژوهش است.

بحث و نتیجه‌گیری

تفسیر ناهنجاری اقلام تعهدی موجب ایجاد بحث‌های زیادی در مبانی مالی شرکتی شده است قیمت‌گذاری اشتباه اقلام تعهدی، عامل مطرح شده در توجیه ناهنجاری اقلام تعهدی است. نظریه منطقی بودن قیمت‌گذاری ریسک توجیه دیگر برای ناهنجاری اقلام تعهدی بر این اساس می‌باشد. ریتر (۲۰۰۳) نشان می‌دهد که عملکرد سود با یک روند صعودی با مسئله سهم همراه است، اما پس از انتشار سهام کاهش می‌یابد. روش دیگر، انتشارکنندگان سود کمتری در آینده نسبت به خریدار دارند. بنابراین، شرکت‌هایی که دارای تعهدات بالا هستند انتظار می‌رود که سود کمتری در آینده نسبت به شرکت‌هایی که دارای تعهدات پایین و دارایی‌های کمتری دارند و ارزش سهام را بازپرداخت می‌کنند داشته باشند. در رابطه با دلایل بررسی ناهنجاری اقلام تعهدی، از سوی محققان دلایل مختلفی مطرح شده است: الف) ناهنجاری اقلام تعهدی، پارادایم بازار کارا را به چالش می‌کشد و مطابق آن، بازده غیرعادی می‌تواند با اتخاذ راهبردی متکی به اطلاعات عمومی موجود کسب شود. ب) ناهنجاری اقلام تعهدی، انگیزه مدیریت سود را در مدیران برانگیخته می‌کند؛ این نشان می‌دهد که دستکاری سود می‌تواند تأثیرات اقتصادی واقعی داشته باشد، و بعلاوه اینکه مدیران می‌توانند از طریق انتخاب روش‌های حسابداری بر قیمت سهام تأثیری بالقوه داشته باشند. پ) رابطه قوی بین سود و بازده سهام وجود دارد که در مقایسه رابطه جریان‌های نقدی با بازده سهام مطرح می‌شود. این تفسیر معمولاً این رابطه را مطرح می‌کند که سود تغییرات در ارزش شرکت را بهتر نشان می‌دهد. علت اصلی توجیه ناهنجاری اقلام تعهدی، توجیه رابطه قوی سود با بازده سهام (در تأیید فرضیه‌های تعصب نسبت به سود) است. هدف این پژوهش مطالعه تأثیر اهرم مالی بر ناهنجاری اقلام تعهدی با تأکید بر مدیریت سود مبتنی بر هدف دست‌یابی به آستانه‌های سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد که بین اهرم مالی و ناهنجاری اقلام تعهدی ارتباط معنی‌داری وجود دارد. همچنین اجتناب از کاهش از زیان نقشی تعدیل‌کننده بر ارتباط بین اهرم مالی و ناهنجاری اقلام تعهدی دارد. نتیجه حاصله با ساز و کارهای وام‌دهی و تأمین مالی در ایران مرتبط است. نتیجه حاصله با نتایج پژوهش باتالیو و مندلهال (۲۰۰۵) و لی (۲۰۱۰) مطابق است. نتایج حاصله برای سرمایه‌گذاران در انتخاب گزینه‌های سرمایه‌گذاری و برای تحلیل‌گران در بررسی سود گزارش شده مفید است. آن‌ها باید به این موضوع آگاه باشند که شرکت‌ها برای اجتناب از زیان امکان دارد اقدام به مدیریت سود کنند.

فهرست منابع

- اصغری، زینب؛ سروش یار، افسانه؛ علی احمدی، سعید (۱۳۹۶). بررسی تأثیر پراکندگی بازده در ناهنجاری های ارقام تعهدی و سرمایه گذاری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مدیریت دارایی و تأمین مالی، سال ۵، شماره ۴، صص: ۳۷-۱۴.
- خانی، عبدالله؛ صادقی، محسن (۱۳۹۲). تأثیر برگشت، پایداری و ناهنجاری ارقام تعهدی بر سود دوره شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهشهای تجربی حسابداری، دوره ۲، صص: ۱۶۶-۱۴۷.
- خانی، عبدالله؛ آذری، الهام (۱۳۹۶). تبیین ناهنجاری ارقام تعهدی و ناهنجاری سرمایه گذاری توسط پراکندگی بازده، پیشرفتهای حسابداری، دوره ۹، شماره ۱، صص: ۶۵-۳۱.
- کریمی، غلامرضا؛ مرشدزاده، مهناز (۱۳۹۳). ناهنجاری ناشی از عایدات، ناهنجاری ناشی از ارقام تعهدی و رابطه میان آن دو، دانش حسابداری، سال ۵، شماره ۱۹، صص: ۲۶-۷.
- هاشمی، عباس؛ حمیدیان، نرگس؛ ابراهیمی، خدیجه (۱۳۹۲). بررسی ناهنجاری ارقام تعهدی با در نظر گرفتن ریسک ناتوانی مالی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، حسابداری مالی، دوره ۵، شماره ۳، صص: ۲۰-۱.
- Arya, A., Glover, C. and Sunder. S. (2003). Are unmanaged earnings always better for shareholders? *Accounting Horizons*, 17 (1), 111-116.
- Barth, M.E., Elliott, J.A. and Finn, M.W. (1999). Market rewards associated with patterns of increasing earnings. *Journal of Accounting Research*, 37(2), 387-413.
- Beattie, V., Fearnley, and Brandt, R. (2001). Behind closed doors: What company audit is really about. *Institute of Chartered Accountants in England and Wales*.
- Brown, L. (2001). A temporal analysis of earnings surprises: profits vs Losses, *Journal of Accounting Research*, 39(2), 221-41.
- Burgstahler, D. and Dichev, I. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses, *Journal of Accounting and Economics*, 24, 99-126.
- Cher, K.S., Law, H.P., Lim, S.H., (2003). Earnings management to avoid losses and decreases. *Working Paper*. Nan yang Technological University. Nan yang Business School.
- Dechow, P., and Sloan, R., (1991). Executive incentives and the horizon problem. *Journal of Accounting and Economics*, 14, 51-89.
- Dechow, P., Richardson, S. and Tuna, I. (2003), Why are earnings kinky? An examination of the earnings management explanation, *Review of Accounting Studies*, 8 (2/3), 355-84.
- DeGeorge, F., Patel, J. and Zeckhauser, R. (1999). Earnings management to exceed thresholds, *Journal of Business*, 72(1), 1-33.
- Demski, J. (1998). Performance measure manipulation. *Contemporary Accounting Research*, 15, 261-285.
- Graham, J.R., Harvey, C.R. and Rajgopal, S. (2005), the economic implications of corporate financial reporting, *Journal of Accounting and Economics*, 40, 3-74.
- Hirshleifer, D., Hou, K., & Teoh, S. H. (2012). The accrual anomaly: Risk or mispricing? *Management Science*, 58(2), 320-335.

- Holland, D. and Ramsay, A. (2003). Do Australian companies manage earnings to meet simple earnings benchmarks? *Accounting and Finance*, 43(1), 41-62.
- Kothari, S. P. (2001). Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 105-231.
- Kothari, S., Loutschina, E., Nikolaev, V., (2006). Agency theory of overvalues equity as an explanation for the accrual anomaly, *working paper*, Massachusetts Institute of Technology.
- Matsumoto, D. (2002). Management's incentives to avoid negative earnings surprises, *The Accounting Review*, 77 (3), 483-514.
- Richardson, S., Tuna, I., & Wysocki, P. (2010). Accounting anomalies and fundamental analysis: A review of recent research advances. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 410-454.
- Richardson, S., Teoh, S.H. and Wysocki, P.D. (2004), The walk down to beatable analyst forecasts: the role of equity issuance and insider trading incentives, *Contemporary Accounting Research*, 21(4), 885-924.
- Skinner, D. and Sloan, R.G. (2002). Earnings surprises, growth expectations, and stock returns or don't let an earnings torpedo sink your portfolio, *Review of Accounting Studies*, 7 (2/3), 289-312.
- Sloan, R. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *Accounting Review*, 71, 289-315.
- Hafzalla, N., Lundholm, R., Winkle, E.M., (2011). Percent accruals, *The Accounting Review*, 86 (1): 209-236.

The effect of financial leverage on the abnormality of accruals with an emphasis on profit management based on the goal of achieving profit thresholds

Hassan Chenari¹
Roya Darabi²

Receive: 04/July/2024

Acceptance: 11/ September/2024

Abstract

The purpose of this study is to investigate the effect of financing policy on the anomaly of accruals with emphasis on earnings management based on the goal of achieving earning thresholds in firms listed in Tehran Stock Exchange. The data required for the research were collected from financial reports disclosed by the firms under study in the period 1393 to 1398. The statistical method used to test the hypotheses is multiple regression. The results of testing the research hypotheses show that there is a significant relationship between financing policy and anomalies of accruals. Avoidance of loss reduction also has a moderating role on the relationship between financing policy and the anomaly of accruals.

Key words: Financing, earnings management, accruals anomaly

¹ Department of Accounting, South Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.
ha_chenari@yahoo.com

² Department of Accounting, South Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran (corresponding author).royadarabi110@Yahoo.com



تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر عملکرد مالی، ثبات مالی و شمول مالی

زینب رحمان پور^۱

مریم امامی میبیدی^۲

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۶/۲۱

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۴/۱۴

چکیده

مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها از مباحث مهم اخلاق کسب و کار است که، به نقش شرکت‌ها در اجتماع توجه دارد و مجموعه وظایف و تعهداتی است که شرکت بایستی در جهت حفظ، مراقبت و کمک به جامعه‌ای که در آن فعالیت می‌کند، تفسیر می‌نماید. هدف اصلی پژوهش مزبور بررسی تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر عملکرد مالی، ثبات مالی و شمول مالی در بانک‌های تجاری با استفاده از روش تابلویی با اثرات تصادفی در طی سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ است و داده‌های پژوهش از ۱۷ بانک تجاری بوری و فرابورسی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که پس از اعمال محدودیت‌های مورد نظر انتخاب شده‌اند، جمع‌آوری شده است. در فرضیه اول، مشخص گردید که، مسئولیت اجتماعی اثر مثبت و معناداری بر عملکرد مالی در بانک تجاری داشته است و این بدان معنا است که، فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکتی درک مثبتی در ذهن مشتریان بالقوه ایجاد می‌کند که به جذب آنها کمک می‌کند و در نهایت منجر به افزایش عملکرد بانک‌های تجاری می‌شود و به عبارتی گزینه‌ای مثبت در جذب سرمایه‌گذاران در بازار بورس می‌باشد. در فرضیه دوم، مشخص گردید که، مسئولیت اجتماعی اثر مثبت و معناداری بر شمول مالی در بانک تجاری داشته است و افزایش مسئولیت اجتماعی شرکتی سبب رشد تعداد خودپردازها و تعداد شعب بانکی و در دسترس بودن خدمات بانکی و رشد شمول مالی می‌گردد. در نتایج فرضیه سوم، مشخص گردید که، مسئولیت اجتماعی اثر مثبت و معناداری بر ثبات مالی در بانک تجاری داشته و افزایش مسئولیت اجتماعی شرکتی سبب ارتباط قوی‌تر بین بانک و مشتریان آن شده و در نهایت رشد ثبات و پایداری مالی بانک را افزایش دهد.

۱ گروه مدیریت کسب و کار، واحد اصفهان (خوراسگان)، دانشگاه آزاد اسلامی، اصفهان، ایران. faria.hedi@gmail.com
۲ گروه حسابداری، واحد شاهین شهر، دانشگاه آزاد اسلامی، اصفهان، ایران (نویسنده مسئول). m.emami@shaiu.ac.ir



نوآوری تحقیق؛ با توجه شرایط بحرانی کشور و رشد سیستم بانکی کشور به سمت بانکداری الکترونیکی بررسی تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکتی در فعالیت بانک‌ها حائز اهمیت است. بر این اساس، در این پژوهش به بررسی تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکتی بر عملکرد مالی، ثبات مالی و شمول مالی بانک‌های تجاری پذیرفته شده در بورس و فرا بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است.

واژه‌های کلیدی: مسئولیت اجتماعی شرکت، عملکرد مالی، ثبات مالی، شمول مالی.

۱- مقدمه

در سال‌های اخیر نقش بنگاه‌های اقتصادی با تحولات بسیار زیادی روبرو شده، به‌صورتی که، بنگاه‌های اقتصادی نه تنها باید توجه خاص به رشد نرخ سود داشته باشند، بلکه باید نظرات درخواست‌کنندگان در سطح جامعه را از جهات مختلف مدنظر قرار دهند. به لحاظ ارتباط بنگاه‌های اقتصادی با جامعه، مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و افشاجری‌های مرتبط با آن عامل ضروری است که، به تداوم شرکت‌ها منجر می‌شود. این سبب طول عمر بنگاه اقتصادی در سطح جامعه و نیز، بهره‌مندی جامعه از عملکرد بنگاه اقتصادی می‌شود، که با مسئولیت‌پذیری بنگاه‌های اقتصادی در ارتباط است. در واقع، وظیفه‌ی بنگاه‌های اقتصادی از "پرداخت سود به سهامداران" به سطوح بالاتری ارتقاء یافته است. بدین لحاظ، مسئولیت اجتماعی بنگاه‌های اقتصادی توجه به اقتصاد، قانون، اخلاقیات و انتظارات بشردوستانه بنگاه‌های اقتصادی است که تمامی ذینفعان^۱ را در بر می‌گیرد (ارس و کروتر^۲، ۲۰۰۹). دسای و اولوفسگارد^۳ (۲۰۰۶) و کیصر و تاگوردو^۴ (۲۰۱۳)، مسئولیت اجتماعی شرکت را به عنوان فعالیت‌هایی تعریف می‌کنند، که به منظور پیشرفت بعضی از اهداف اجتماعی که فراتر از اهداف مالی هستند، انجام می‌گردد. همچنین، تجربو و هاگن^۵ (۲۰۰۹) و پترسون و لیدبوم^۶ (۲۰۱۰) مسئولیت اجتماعی شرکت را بدین صورت تعریف می‌کنند: مسئولیت اجتماعی شرکت بدین مفهوم است که شرکت‌ها نسبت به همه‌ی گروه‌های سازنده در جامعه غیر از سهامداران و فراتر از آن چیزی که از طریق قانون و قرارداد اتحادیه توصیه شده، وظیفه دارند (جانسون^۷، ۱۹۸۶). نگاهی مختصر به تعاریف مختلف مسئولیت اجتماعی از دیدگاه پژوهشگران مختلف، نشان می‌دهد که نویسندگان هنوز بر سر یک تعریف واحد توافق نظر ندارند ولی از جهات زیادی شباهت‌هایی بین تعاریف مختلف مشاهده می‌شوند، ولی در مجموع می‌توان گفت تمامی تعاریف بر این اصل استوارند که مسئولیت اجتماعی، نشان‌دهنده

^۱ - ذینفعان به عنوان هر فرد یا گروهی که می‌توانند بر فعالیت‌ها، تصمیمات، سیاست‌ها، رویه‌ها یا اهداف سازمان اثرگذارند، تعریف می‌شود.

2. Aras and Crowther
3. Desai – Olofsgård
4. Kaiser – Taogourdeau
5. Tjerbo – Hagen
6. Pettersson – Lidbom
7. Jensen

وظایف سازمان‌ها نسبت به کلیه ذینفعان‌شان است (رازلی و آرشه^۱، ۲۰۱۴). ارزیابی عملکرد مالی شرکت به سبب جدایی مدیر از مالک، یکی از موضوعاتی است که در حسابداری مدیریت با استفاده از «تئوری نمایندگی» همواره به آن توجه شده است. ذینفعان مختلف، به ویژه سهامداران درصدد هستند در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که عملکرد مناسبی دارند و از لحاظ عملکرد به دنبال شرکتهای برتر هستند (سرینوآسان^۲، ۲۰۱۷) شمول مالی، یکی دیگر از اهداف مهم سازمان‌های بخش مالی محسوب می‌شود. تحقیقات در مورد شمول مالی هنوز در مرحله نوظهور قرار دارد. رازک^۳ (۲۰۱۴) دریافت که شمول مالی کمک می‌کند تا شکاف بین فقیر و غنی کاهش یابد و به ثبات اجتماعی کمک می‌کند. بک و همکاران^۴ (۲۰۰۷) اشاره کردند که کاربران با کمک شمول مالی، می‌توانند به خدمات مالی بیشتری دسترسی پیدا کنند. آلینگهام و ساترمو^۵ (۲۰۱۹) اضافه می‌کنند، شمول مالی راهی برای ثبات مالی را فراهم می‌کند. زیرا پیش‌بینی می‌شود، تعداد بیشتر سپرده‌های بانکی باعث افزایش ثبات در بخش بانکی شود. از این رو، شمول مالی به افزایش رشد اقتصادی و کاهش فقر کمک می‌کند.

دیدگاه سنتی این شرکت خاطر نشان می‌کند که مسئولیت اصلی آن، حداکثر رساندن ثروت سهامداران می‌باشد و فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت به عهده سازمان‌های تجاری نیست، بلکه برعهده جامعه و افراد قرار دارد (فریدمن^۶، ۱۹۷۰). هرگونه فعالیتی که به سودآوری شرکت کمک نمی‌کند، باید حذف شود. از سوی دیگر، کارول^۷ (۱۹۷۹) استدلال می‌کند که مسئولیت هر سازمانی، صرفاً تأمین انتظارات اقتصادی نیست بلکه شرکت در فعالیت‌های بشردوستانه و اخلاقی است، زیرا این کسب و کارها بخشی از جامعه هستند. ال کال و همکاران^۸ (۲۰۲۰) اظهار نمودند که مسئولیت اجتماعی شرکت با افزایش قدرت مالی شرکت‌ها، یک مزیت رقابتی به دست می‌آورد، این بدان معناست که مسئولیت اجتماعی شرکت تأثیر مثبتی بر عملکرد مالی دارد که مربوط به نظریه سهامداران است (تورکر^۹، ۲۰۰۹). در نظریه ذینفعان رمز موفقیت یک بنگاه اقتصادی به ارتباط بهینه مابین مدیریت بنگاه با سهامداران توجه خاص دارد (اکتاس و همکاران^{۱۰}، ۲۰۱۹). از طرفی، هووانگ^{۱۱} (۲۰۲۰) اشاره به آن دارد که، شرکت‌های دارای مسئولیت اجتماعی بالا با ارائه سود سهام بیشتر به سهامداران، مسائل نمایندگی را مدیریت می‌نمایند. گلوب و بارتلت^{۱۲} (۲۰۰۷) پیشنهاد می‌کنند که مسئولیت اجتماعی شرکت باید به عنوان یک

1. Razalli, F. & ARashad

2. Serinioasan

3 - Razek

4 - Baker et al

5 - Alingham and Sandmo

6 -Friedman

7 -Carroll

8 - El Kalak et al

9 - Turker

10 - Aktas et al

11 - Hoang

12 - Golob and Bartlett

ابزار سرمایه‌گذاری تلقی شود، نه به عنوان یک هزینه. از این رو انتظار می‌رود که سازمان‌های تجاری هزینه بیشتری را صرف فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت کنند. بر این اساس، ساختار این مقاله بدین شرح است که، ابتدا مبانی نظری و پیشینه تحقیق بیان می‌شود و سپس، الگوی تحقیق برآورد شده و در نهایت، نتایج تحقیق تفسیر می‌شود.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

در ارزیابی‌های گذشته، پایه‌ی ارزیابی عملکرد شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی استفاده از شاخص‌های مالی و ارزیابی دارایی‌های مشهود شرکت بوده، در حالی که، در سال‌های اخیر پایه‌ی ارزیابی، ارزیابی دارایی‌های نامشهود است. از نظر دیدگاه مبتنی بر منابع، منابع بنگاه اقتصادی به عنوان یکی از مهم‌ترین محرک رقابت و عملکرد مدنظر قرار می‌گیرد. منابع شامل؛ دارایی‌های مشهود و دارایی‌های نامشهود در درون بنگاه اقتصادی است که، به صورت پهنه و اثربخش در جهت اجرای برنامه‌های سودآور و رقابتی بطور خاص مدنظر قرار می‌گیرد. مهم‌ترین عوامل نامشهود عامل توسعه در اقتصاد دانش محور است که، برنامه‌های استراتژیک و راهبردی را در اختیار بنگاه اقتصادی قرار می‌دهد (ریاحی بلکویی، ۱۳۸۱).

در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی ارزیابی عملکرد بنگاه اقتصادی حائز اهمیت است، مهم‌ترین هدف هر بنگاه اقتصادی خلق ارزش است؛ به عبارت دیگر اگر یک موسسه مالی در ایجاد ارزش ناتوان بوده و یا ملاحظات برخی از ذینفعان را بر دیگری ترجیح دهد، در شرایط رقابتی پایدار نخواهد ماند. در این شرایط نسبت‌های مالی را می‌توان ابزاری در راستای اندازه‌گیری این هدف دانست (پورزندى و همکاران، ۱۳۹۲). در حسابداری، اطلاعات لازم برای بررسی و تصمیم‌گیری در صورت‌های مالی جمع‌آوری می‌شود، اساس حمایت از علم حسابداری، تأثیر این علم در شکل‌گیری قضاوت و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران است. این گروه در پی اطلاعاتی هستند که، به وسیله آن ارزیابی مخاطره و بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاری امکان پذیر شود (اعتمادی و تاروردی، ۱۳۸۵).

شمول مالی به دسترسی و استفاده فعالانه از محصولات و خدمات مالی در چارچوب یک سیستم مالی رسمی توسط همه گروه‌های جامعه اشاره دارد. این مفهوم گسترده وسیعی از خدمات مالی از جمله پرداخت‌ها، حساب‌های سپرده، اعتبارات، بیمه، صندوق‌های بازنشستگی و بازارهای اوراق بهادار را شامل می‌شود. در عین حال، این مفهوم می‌تواند برای افراد و بنگاه‌ها به صورت متمایز تعریف گردد. در بسیاری از بخش‌ها، دسترسی گسترده‌تر به خدمات مالی به افراد و بنگاه‌ها اجازه می‌دهد تا از فرصت‌های کسب و کار بهره‌مند شوند، در تحصیلات سرمایه‌گذاری کنند، برای بازنشستگی پس‌انداز کنند و یا ریسک‌ها را پوشش دهند. با این حال، تحقق شمول مالی همواره آسان نیست و ممکن است با چالش‌هایی مواجه باشد. به طور مثال، دسترسی افراد به حساب‌های بانکی جدید همیشه به معنی استفاده منظم از آنها نیست. در حقیقت، بایستی توجه داشت که میان استفاده از خدمات مالی و دسترسی به آنها تمایز اساسی وجود دارد. برخی افراد یا بنگاه‌ها ممکن است به این خدمات دسترسی داشته باشند؛ اما از آنها

استفاده نکنند. برخی دیگر ممکن است دسترسی غیرمستقیم داشته باشند؛ به طور مثال از حساب بانکی سایر افراد استفاده کنند. اما سایرین ممکن است یا به دلیل عدم نیاز به خدمات مالی یا به دلایل فرهنگی و مذهبی از این خدمات استفاده نکنند. دسته اخیر، شامل بنگاه‌های فاقد پروژه‌های سرمایه‌گذاری و افرادی که معاملات نقدی را ترجیح می‌دهند، می‌شود. برخی از افراد یا بنگاه‌ها نیز ممکن است به صورت غیرداوطلبانه مشمول استفاده از خدمات مالی نباشند. این دسته شامل چندین گروه می‌شود که یکی از مهمترین این گروه‌ها شامل افراد و بنگاه‌هایی است که به دلیل درآمد ناکافی یا تحمیل ریسک‌های بالا، از منظر بازارها و مؤسسات مالی تجاری شرایط مطلوبی برای برخورداری از فرآیندهای بانکی را ندارند. باید توجه داشت که در این مورد، عدم استفاده از خدمات مالی، ناشی از شکست دولت یا بازار نیست. سایر گروه‌های این دسته افراد یا بنگاه‌هایی که به صورت غیرداوطلبانه مشمول استفاده از خدمات مالی نباشند. ممکن است به خاطر تبعیض، فقدان اطلاعات، قصور در اجرای قرارداد، محیط اطلاعاتی ضعیف، نامناسب بودن محصولات مالی، محدودیت‌های قیمتی به دلیل نقص بازار، مقررات ناآگاهانه یا برداشت سلیقه‌ای و سیاسی از مقررات باشد. خارج شدن بخش عمده‌ای از جمعیت از شمول مالی به دلیل قیمت‌های بالا، نشانه‌ای از زیرساخت‌های فیزیکی و نهادی توسعه نیافته، محدودیت‌های مقرراتی یا فقدان رقابت است. بنابراین، اتخاذ برخی سیاست‌ها می‌تواند به آن دسته از افراد که با وجود بیشتر بودن منفعت نهایی استفاده از خدمات مالی نسبت به هزینه نهایی ارائه این خدمات برای آنها، به دلیل محدودیت‌های مذکور از شمول مالی خارج شده‌اند کمک کند. در این میان باید توجه داشت که شمول مالی بیشتر، لزوماً بهتر نیست. به بیان دیگر هنگامی که اعتبارات به سرعت رشد می‌کند، افزایش شمول مالی ممکن است باعث بروز شرایط نامطلوبی شود، زیرا همه خدمات مالی برای همه افراد مناسب نیست و ریسک استفاده بیش از حد به ویژه در خصوص اعتبارات وجود دارد. افزایش اعتبارات بدون توجه کافی به پایداری مالی ممکن است به بحران تبدیل شود. یک نمونه از پیامدهای این اتفاق، بحران وام‌های رهنی درجه دو در دهه ۲۰۰۰ میلادی در ایالات متحده آمریکا است؛ عامل اصلی وقوع این رخداد، اعطای اعتبارات بیش از حد به وام‌گیرندگان بی‌اعتبار و سهل‌گیری در خصوص استانداردهای وثیقه یا ضمانت وام‌های رهنی بود. در هند نیز اعطای اعتبارات بیش از حد، باعث ایجاد بحران در حوزه تأمین مالی خرد در سال ۲۰۱۰ شد. به دلیل رشد سریع وام‌ها، مؤسسات تأمین مالی خرد هند طی سال‌ها سوددهی بالا را گزارش می‌دادند؛ اما این موضوع به شکل بدهکاری بزرگ در میان مشتریان بروز یافت. این دو مثال که به صورت ساده مطرح گردید، بیانگر این نکته مهم است که معضلات اجتماعی ریشه‌دار، تنها با تزریق اعتبارات قابل حل نیستند. در حقیقت، تلاش‌هایی که برای ترویج شمول مالی انجام می‌شود، اگر به صورت مناسب نباشد، می‌تواند اثرات نامطلوبی از جمله نکول اعتبارات را به همراه داشته باشد (آیسه و همکاران^۱، ۲۰۲۰).

شناسایی رابطه میان شمول مالی و ثبات مالی و اقتصادی از اهمیت بسیاری برخوردار است و می‌تواند اطلاعات مفیدی را جهت تنظیم، طراحی و به کارگیری سیاست‌ها و نیز جلوگیری از وقوع بحران‌های مالی فراهم کند. در

^۱ - Ayse et al.

واکنش به بحران مالی جهانی، برنامه‌های سیاستی متنوعی در زمینه مالی برای دستیابی به ثبات مالی در سطح اقتصاد کلان صورت گرفت. همزمان، سیاست گذاران تلاش‌های گسترده‌ای نیز برای شناسایی سیاست‌هایی که منجر به ارتقاء شمول مالی می‌شود، انجام داده‌اند. علی‌رغم برخی هماهنگیها در سطح کشورها و جهان، این دو مجموعه سیاست در برخی مواقع به صورت موازی دنبال شده و روابط مثبت و منفی بین شمول مالی و ثبات مالی اقتصاد کلان نادیده گرفته شده است (کاجوله و ماندیپ^۱، ۲۰۱۶).

البته، در خصوص ارتباط میان شمول مالی و ثبات مالی دیدگاه‌های متناقضی نیز وجود دارد. بلایندر^۲ (۲۰۱۴) و جوسلین و همکاران^۳ (۲۰۱۲) معتقد است، که شمول مالی بیشتر از طریق رشد سریع و غیرمسئولانه اعتبارات، باعث به خطر انداختن ثبات مالی می‌شود. گسترش سریع بخش‌های فاقد نظارت و کنترل در یک سیستم مالی ممکن است ثبات واسطه‌های مالی قانونمند و تحت نظارت را نیز مختل کند. در حقیقت، منافع حاصل از مشارکت در دوره‌های باثبات می‌تواند به هزینه‌های جانبی منفی در دوره‌های بحران تبدیل شود. دیدگاه دیگر این است که شمول مالی بیشتر، چندان باعث افزایش ریسک‌های سیستمی نمی‌شود. زیرا شمول بیشتر، تنها باعث قرار گرفتن در معرض تعداد زیادی از متغیرهای محدود می‌شود که با ابزارهای موجود بطور نسبی قابل مدیریت و کنترل است. با این وجود، از آنجا که شمول مالی بر اثربخشی سیاست پولی موثر است، ممکن است چالش‌هایی را برای بانک‌های مرکزی ایجاد کند. در مقابل رویکردهای فوق، دیدگاه‌های دیگر بیان می‌کند که بهبود شمول مالی می‌تواند بطور مستقیم و غیرمستقیم موجب افزایش ثبات شود. همانند مطالعه‌ی هاوکینز و همکاران^۴ (۲۰۰۱) که استدلال می‌کند، بهبود دسترسی به منابع مالی، ثبات مالی را هم در کوتاه مدت و هم در بلندمدت افزایش می‌دهد. وی پیشنهاد می‌کند که برای بهبود دسترسی و ثبات به صورت همزمان، یک سیستم بانکداری که در آن انواع مختلف بانک‌ها، تنها تعداد محدودی از خدمات (به طور مثال سپرده) را ارائه دهند، ایجاد شود. در این چارچوب، پراساد و میلز^۵ (۲۰۱۰) اعتقاد دارد که شمول مالی بیشتر در پس‌اندازها، منابع مالی مورد نیاز برای سرمایه‌گذاری را با کاهش اتکا به منابع مالی خارجی بهبود می‌دهد، که این امر به ثبات بیشتر منجر می‌شود. در سال‌های اخیر از نظر کلی، مسئولیت اجتماعی معرف؛ تمامی فعالیت‌های صاحبان سرمایه و بنگاه‌های اقتصادی است که، در سطح جامعه موثر هستند و این قابل تامل و حائز اهمیت است.

با توجه به توضیحات مسئولیت اجتماعی را می‌توان بدین صورت تعریف نمود: "مسئولیت اجتماعی، تمامی وظایف و تعهداتی است که باید بنگاه‌های اقتصادی در جهت حفظ، مراقبت و یاری به جامعه‌ای که در آن فعالیت می‌نمایند، انجام دهند" و همچنین مطالعه‌ی درک فرنچ و هینر ساورد^۶ (۱۹۹۸) در کتاب فرهنگ مدیریت،

¹ - Kajole and Mandeep

² -Blinder

³ -Josselin et al

⁴ -Hawkins et al

⁵ - Prasad and Mills

⁶ - Derek French and Heiner Savard

مسئولیت اجتماعی^۱ وظیفه‌ای است بر عهده بنگاه‌های خصوصی، که باید تأثیر بدی بر زندگی اجتماعی که در آن کار می‌کنند، نگذارند". اهم این وظایف عبارت است از؛ حفظ محیط زیست، عدالت در استخدام، رعایت اخلاق حرفه‌ای و توجه به حفظ کیفیت محصول که می‌تواند عوامل مقبت در رشد جامعه باشد.

در علم مدیریت استراتژیک نیز مسئولیت‌های اجتماعی در بخش عام به اصول اخلاقی و در بخش خاص توجه خاص به برنامه‌ریزی استراتژی بهینه مبدل شده است. البته در مورد مسئولیت اجتماعی نظرات مخالف و موافق وجود دارد. فریدمن یکی از علمای طرفدار اقتصاد آزاد با مسئولیت اجتماعی مخالف است و آن را با مکانیسم‌های اقتصاد آزاد تضاد می‌داند. فریدمن (۱۹۷۰) سیاست‌هایی همچون؛ کاهش قیمت محصولات برای کاهش نرخ تورم، کاهش نرخ بیکاری از طریق رشد استخدام‌ها و توجه به محیط زیست را مخالف حقوق صاحبان سرمایه و سهامداران می‌داند و مسئولیت اجتماعی یک نظریه تخریب‌گر است که، به کارآیی اقتصادی بنگاه آسیب می‌رساند، وی معتقد است؛ باید مسئولیت اجتماعی بنگاه اقتصادی در راستای استفاده از امکانات جامعه برای فعالیت‌های سودآور با توجه به بازارهای رقابتی استفاده شود. اما، کارول (۱۹۷۹) به‌عنوان یکی از طرفداران مسئولیت اجتماعی معتقد است؛ که مدیران یک بنگاه اقتصادی، باید به چهار مسئولیت اقتصادی، حقوقی، اخلاقی و فداکاری توجه خاصی باید داشته باشد و معتقد است که، مسئولیت اخلاقی و فداکاری در زمان حال به شکل‌گیری مسئولیت‌های حقوقی و اخلاقی در آینده تبدیل شود و عدم توجه به مسئولیت اجتماعی سبب دخالت دولت و کاهش کارآیی اقتصادی می‌شود. البته، شکل‌گیری نظریات فریدمن و کارل بر پایه‌ی مسئولیت‌های اجتماعی براساس سود بنگاه‌های اقتصادی مطرح می‌شود (کورنال^۱، ۲۰۱۴).

ریناویانتی و همکاران^۲ (۲۰۲۲)، در مقاله‌ای به بررسی یکپارچه‌سازی مسئولیت اجتماعی شرکت در عملکردهای تجاری و تأثیر آن بر عملکرد شرکت: شواهدی از صنعت تولید اندونزی بر روی ۴۳۵ شرکت در بازه زمانی ۲۰۱۵-۲۰۱۹ با استفاده از روش تابلویی با اثرات تصادفی نموده‌اند. نتایج این تحقیق مبین آن است که، یکپارچه‌سازی مسئولیت اجتماعی شرکت تأثیر قابل توجهی بر عملکرد مشتری، کارمند، عملیاتی و مالی داشته و رابطه بین یکپارچگی مسئولیت اجتماعی شرکت و عملکرد مالی می‌تواند توسط مشتری، کارمند و عملکرد عملیاتی میانجی‌گری شود و نیز یکپارچه‌سازی مسئولیت اجتماعی شرکت تأثیر بالایی بر عملکرد مشتری و مالی در صنایع غیر حساس به محیط‌زیست نسبت به صنایع حساس به محیط‌زیست دارد.

ظفر و همکاران^۳ (۲۰۲۲)، به بررسی ارتباط مسئولیت اجتماعی شرکتی در بازه مالی بانکداری اسلامی در بانک‌های پاکستان طی سال‌های ۲۰۰۳-۲۰۱۷ با استفاده از روش رگرسیون حداقل مربعات معمولی پرداخته‌اند. نتایج این تحقیق حاکی از آن بوده که، بین مسئولیت اجتماعی شرکتی و عملکرد مالی بانک‌های اسلامی، منطبق با نظریه ابزاری- سهامدار، رابطه مثبت معناداری وجود داشته و این سبب آن می‌شود که، بانک‌های اسلامی، که

^۱ - Kornal

^۲ - Rinawiyanti et al

^۳ - Zafar et al

مسئولیت اجتماعی شرکتی را به‌طور گسترده تضمین می‌نمایند، عملکرد مالی خوب و تأثیر مثبتی بر سهامداران خود دارند. از این رو، مشارکت بانک های اسلامی در مسئولیت اجتماعی شرکتی بازده ایزاری را به‌همراه دارد و هزینه نیست.

باپات و آپادحیای^۱ (۲۰۲۱)، در مقاله‌ای تحت عنوان پیامدهای ابتکارات مسئولیت اجتماعی شرکتی بر مشارکت کارکنان ۲۳ سازمان مربوط به ۱۰ بخش اصلی صنعتی هند با استفاده از روش تابلویی اثرات تصادفی پرداخته‌اند. نتایج این تحقیق حاکی از این است که، تاثیر ابتکارات مسئولیت اجتماعی شرکتی بر مشارکت کارکنان مثبتی داشته است.

کریمی و نصیرزاده (۱۴۰۲)، در مقاله‌ای به بررسی افشای مسئولیت اجتماعی، آگاهی بخشی قیمت سهام با تاکید بر نقش حاکمیت شرکتی بر روی ۱۸۶ شرکت با استفاده از روش تابلویی پرداخته‌اند. نتایج حاکی از آن است که؛ بین مسئولیت اجتماعی شرکت و اطلاع‌رسانی قیمت سهام و حاکمیت شرکتی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. بنابراین نقش میانجی حاکمیت شرکتی مورد تأیید است. همچنین، در شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی بالاتر، تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت و حاکمیت شرکتی بر اطلاع‌رسانی قیمت سهام قوی‌تر است.

امری اسرمی و همکاران (۱۴۰۲)، در مقاله‌ای به بررسی اثر قدرت و دانش مالی مدیرعامل بر رابطه بین ریسک سازمانی و عملکرد بر روی ۱۰۲ شرکت با استفاده روش تابلویی با اثرات ثابت پرداخته‌ان. نتایج این تحقیق معرف آن است که، ریسک سازمانی با عملکرد شرکت رابطه منفی و معنادار دارد و با افزایش ریسک‌های شرکت، عملکرد شرکت ضعیف و بازدهی کاهش می‌یابد. قدرت مدیرعامل با عملکرد شرکت رابطه منفی و معنادار دارد و این سبب آن می‌شود که، قدرت مدیران عامل با وظیفه دوگانه، زمینه فرصت‌طلبی آنها را در جهت منافع خودشان فراهم می‌کنند. دانش مالی مدیران عامل با عملکرد شرکت رابطه مثبت و معناداری دارد و عامل دانش مالی موجب بهبود مکانیزم‌های راهبری شرکتی و بهبود عملکرد شرکت می‌شود. اما، قدرت و دانش مالی مدیران عامل بر رابطه ریسک سازمانی با عملکرد اثر نداشته است.

یزدی و همکاران (۱۴۰۱)، در مقاله‌ای تحت عنوان نقش نفوذ ذی‌نفعان بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و مسئولیت اجتماعی شرکت در ۱۷۲ شرکت در بازده زمانی ۱۳۹۴-۱۳۹۸ با استفاده از رگرسیون خطی چند متغیره بررسی نموده‌اند. نتایج حاکی از آن است که، بین قدرت مدیرعامل و مسئولیت اجتماعی شرکت رابطه مثبت و معنادار وجود داشته داشته و تاثیر نفوذ ذینفعان در رابطه بین قدرت مدیرعامل و افشای مسئولیت پذیری اجتماعی را تشدید می‌نماید.

دعائی و روحانی (۱۳۹۹)، در مقاله‌ای تحت عنوان مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و محدودیت مالی با توجه به چرخه عمر و نقش تعدیل‌گری شرکت‌های وابسته به دولت در ۱۴۱ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۸-۱۳۹۷ با استفاده از رگرسیون لجستیک بررسی نموده‌اند. با توجه به تقسیم‌بندی چرخه‌ی عمر شرکت‌ها به سه گروه در حال رشد،

^۱ - Bapat and Upadhyay

بالغ و در حال افول مشخص گردید که، بین مسئولیت اجتماعی و محدودیت مالی در مرحله رشد شرکت رابطه منفی و معناداری وجود داشته و بین مسئولیت اجتماعی و محدودیت مالی در مرحله بلوغ و افول شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد و نیز شرکت‌های وابسته به دولت هیچ اثر معناداری در رابطه بین مسئولیت اجتماعی و محدودیت مالی ندارند.

فرضیه های پژوهش

فرضیه اول: بین مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی بانک‌های تجاری رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین مسئولیت اجتماعی و شمول مالی بانک‌های تجاری رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه سوم: بین مسئولیت اجتماعی و ثبات مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد.

روش شناسی پژوهش

به لحاظ این که در این پژوهش رابطه بین متغیرها بررسی می‌شود، پژوهش مزبور همبستگی توصیفی است و نیز، این پژوهش می‌تواند در فرایند تصمیم‌گیری استفاده شود. پس، پژوهش کاربردی نیز می‌باشد. از طرفی، این پژوهش از لحاظ نوع داده‌ها، اسنادی و از لحاظ زمان اجرا، پس‌رویدادی می‌باشد. داده‌های مورد نیاز برای جامعه آماری این پژوهش طی سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ از صورت‌های مالی حسابرسی شده بانک‌های پذیرفته شده در بورس و فرا بورس اوراق بهادار تهران، نرم افزار ره آورد نوین، کدال، تدبیرپرداز که دارای شرایط زیر می‌باشند:

- ۱) در طول دوره تحقیق فعالیت داشته و دارای اطلاعات و صورت‌های مالی حسابرسی شده باشند.
- ۲) نسبت بدهی بیش از ۱ نداشته باشند.
- ۳) حقوق صاحبان سهام آنها منفی نباشد.
- ۴) ارزش افزوده منفی نداشته باشند.
- ۵) سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند باشد.

بنابراین، مطابق جدول ۱، جامعه آماری ۱۷ بانک تجاری است که، بانک ملت، بانک تجارت، بانک صادرات، بانک پارسیان، بانک پاسارگارد، بانک سینا، بانک اقتصاد نوین، بانک کارآفرین، بانک خاورمیانه و پست بانک ایران از دسته بانک‌های تجاری بورسی و بانک سامان، بانک آینده، بانک رفاه کارگران، بانک دی، بانک شهر، بانک سرمایه و بانک ایران زمین بانک‌های فرا بورسی می‌باشند.

جدول ۱- حذف و انتخاب نمونه آماری

تعداد کل بانکها	بانکهای حذف شده در مجموع دوره	شرح
۴۰		کل بانکهای بورس اوراق بهادار
	(۸)	حذف به علت ارزش افزوده منفی
	(۶)	حذف به علت فعالیت در خارج از دوره تحقیق
	(۳)	حذف به علت صفر شدن حقوق صاحبان سهام
	(۶)	حذف به علت ادغام و عدم دسترسی به اطلاعات
۱۷		جامعه آماری

منبع: یافته‌های پژوهشگر

مدل‌های پژوهش

برای آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیون خطی چند گانه در چارچوب روش داده‌های تابلویی استفاده شده است. جامعه آماری این پژوهش ۱۷ بانک تجاری که از ابتدای سال ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ مشغول فعالیت بوده‌اند. برای تفسیر فرضیه‌های اول، دوم و سوم پژوهش به ترتیب از الگوهای (۱)، (۲) و (۳) استفاده شده است.

$$FP_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CRS_{it} + \alpha_2 Leverage_{it} + \alpha_3 Tangibility_{it} + \alpha_4 Age_{it} + \alpha_5 Size_{it} + \mu_{it} \quad (1)$$

$$FI_{it} = \beta_0 + \beta_1 CRS_{it} + \beta_2 Leverage_{it} + \beta_3 Tangibility_{it} + \beta_4 Age_{it} + \beta_5 Size_{it} + \mu_{it} \quad (2)$$

$$FS_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 CRS_{it} + \gamma_2 Leverage_{it} + \gamma_3 Tangibility_{it} + \gamma_4 Age_{it} + \gamma_5 Size_{it} + \mu_{it} \quad (3)$$

که در آن، متغیرهای وابسته عبارتند از:

FP_{it} : عملکرد مالی که همان نرخ بازده کل دارایی‌ها است و از نسبت خالص سود بر کل دارایی‌های بدست می‌آید (نیکومرام و همکاران، ۱۳۹۳).

FI_{it} : شمول مالی به نوعی بهره‌مندی از خدمات مالی تلقی شده که شامل سه بُعد؛ در دسترس بودن، نفوذ و میزان استفاده از خدمات مالی می‌باشد (سارما^۱، ۲۰۱۵). بُعد دسترسی، نشانگر توانایی خانوارها و بنگاه‌ها برای استفاده از محصولات و خدمات مالی با توجه به محدودیت‌هایی مانند زمان و مسافت است که، شاخص آن تعداد خودپردازها و تعداد شعب بانکی به ازای هر ۱۰۰ هزار نفر است، بُعد نفوذ اشاره به فراگیری خدمات بانکی دارد که، شاخص آن تعداد حسابهای بانکی به ازاء هر ۱۰۰ هزار نفر اندازه‌گیری می‌شود و در بُعد استفاده، الگوهای مصرف محصولات و

^۱ - Sarma



خدمات مالی مورد توجه است که، شاخص آن تعداد مبادلات هر حساب و میزان استفاده از اعتبارات بانکی می‌باشد. (چینودا و ماشامبا^۱، ۲۰۲۱). در این پژوهش از بُعد در دسترس بودن مدنظر قرار گرفته است^۲ (مارسلین و همکاران^۳، ۲۰۲۱).

FS_{it} : ثبات مالی که همان شاخص Z است که از لگاریتم نسبت مجموع بازده دارایی و نسبت سرمایه^۴ بر انحراف معیار بازده دارایی بدست می‌آید (سلیمانی و همکاران، ۱۴۰۰ و بزرگ اصل و همکاران، ۱۳۹۷).
متغیر مستقل عبارتند از؛

CRS_{it} : مسئولیت اجتماعی بر اساس روش ارنست^۵ (۱۹۷۹) و ابوت و مانسن^۶ (۱۹۷۹) بدین صورت است که، اگر یک قلم از اقسام مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها انجام شده باشد، امتیاز یک و اگر افشاء نشده باشد امتیاز صفر داده می‌شود؛ بنابراین تعداد اقلام افشاء شده به کل اقلام قابل افشاء در گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر اساس داده‌های مندرج در گزارشهای سالانه شرکت‌ها، بیانگر امتیاز مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها است (حساس یگانه و برزگر، ۱۳۹۴ و محمدی و کریمی دلدار، ۱۴۰۰).

و متغیرهای کنترلی عبارتند از؛

$Leverage_{it}$: اهرم مالی که از طریق تقسیم کل بدهی بر کل دارایی بدست می‌آید (نیکومرام و همکاران، ۱۳۹۳).
 $Tangibility_{it}$: دارایی‌های مشهود که از طریق تقسیم دارایی‌های غیر جاری بر کل دارایی محاسبه می‌شود (سلیمانی و همکاران، ۱۴۰۰).

Age_{it} : سن شرکت که براساس فاصله زمانی بین تاریخ پذیرش در بورس تا پایان دوره زمانی پژوهش، اندازه‌گیری می‌شود (یزدی و همکاران، ۱۴۰۱)

$Size_{it}$: اندازه شرکت که از طریق لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود (محمدی و کریمی دلدار، ۱۴۰۰).

نتایج آماری پژوهش

۱-۶. آمار توصیفی

لازم است قبل از تخمین مدل‌های پژوهش در مورد آمار توصیفی و مانایی متغیرها بررسی شود. بنابراین، در جدول ۲، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش برای ۱۷ بانک تجاری در فاصله زمانی سال‌های ۱۳۹۶-۱۴۰۰ نشان داده شده است.

^۱ - Chinoda and Mashamba

^۲ - به‌لحاظ تغییرات در سیستم بانکی در ایران و توسعه حوزه بانکداری توجه به بُعد دسترسی بانکداری دیجیتال و شمول مالی را تفسیر می‌نماید.

^۳ - Marcelin et al

^۴ - نسبت سرمایه، حاصل تقسیم سرمایه پایه به مجموع داراییهای موزون شده به ضرایب ریسک بر حسب درصد است.

^۵ - Ernst

^۶ - Abbott and Manson

جدول ۲- آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	نماد متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
مسئولیت اجتماعی	CRS_{it}	۰/۴۶۳	۰/۴۸۳	۰/۷۶۶	۰/۱۰۵	۰/۱۵۲	-۰/۲۷۷	۱/۹۳۷
عملکرد مالی	FP_{it}	۰/۱۴۹	۰/۰۹۵	۰/۷۲۸	۰/۱۸۳	۰/۱۴۳	۱/۳۲۵	۴/۹۶۲
شمول مالی	FI_{it}	۰/۰۰۴	۰/۰۰۵	۰/۰۱۷	۰/۰۰۵	۰/۰۱۳	-۰/۹۸۳	۳/۲۱۷
ثبات مالی	FS_{it}	۳/۹۲۳	۳/۸۲۵	۵/۲۳۸	۰/۱۸۴	۰/۳۸۲	۲/۹۲۳	۵/۹۲۱
اهرم مالی	$Leverage_{it}$	۰/۵۹۵	۰/۵۸۶	۲/۶۲۳	۰/۰۳۶	۰/۲۵۹	۱/۹۶۴	۱۴/۵۱۱
دارایی‌های مشهود	$Tangibility_{it}$	۰/۰۰۵	۰/۰۰۲	۰/۰۵۷	۰/۰۰۱	۰/۰۰۸	۳/۱۵۹	۱۵/۱۸۲
سن شرکت	Age_{it}	۲/۸۷۵	۲/۹۴۴	۳/۹۵۱	۱/۰۹۹	۰/۴۲۴	۵/۹۲۳	۱۰/۸۲۸
اندازه شرکت	$Size_{it}$	۱۴/۴۵۳	۱۴/۲۴۲	۲۰/۱۸۸	۱۰/۵۳۲	۱/۵۲۳	۰/۸۵۵	۴/۳۳۳

منبع: یافته‌های پژوهشگر

آزمون‌های تشخیصی

قبل از برآورد مدل به منظور اطمینان از نتایج تحقیق و ساختگی نبود روابط موجود در رگرسیون و معنی دار بودن متغیرها، از روش دیکی فولر تعمیم یافته بررسی شده است و نتایج در جدول ۲، بیان شده است. با توجه به نتایج جدول ۲، مشخص گردید که تمامی متغیرها در سطح مانا هستند.

جدول ۲، نتایج آزمون ریشه واحد

متغیر	نماد متغیر	آماره آزمون	احتمال
عملکرد مالی	FP	-۵/۷۳۷	۰/۰۰۰
شمول مالی	FI	-۴/۳۷۸	۰/۰۰۰
ثبات مالی	FS	-۵۸/۹۱۴	۰/۰۰۰
مسئولیت اجتماعی	CSR	-۹/۰۹۵	۰/۰۰۰
اهرم مالی	LEV	-۸/۳۴۹	۰/۰۱۰
دارایی‌های مشهود	TANG	-۹/۱۷۳	۰/۰۰۰
سن شرکت	AGE	-۶۹/۵۴۹	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	-۲۱/۹۲۴	۰/۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهشگر

در ادامه، براساس نتایج در جدول ۳، چون سطح معناداری آزمون اف لیمر در همه الگوهای پژوهش کمتر از ۵ درصد است، از این رو رویکرد داده‌های تابلویی در مقابل رویکرد داده‌های تلفیقی استفاده می‌شود.

جدول ۳- نتایج آزمون اف لیمر (چاو)

الگوی	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه
اول	۱۲/۳۴	۰/۰۰۰	داده‌های تابلویی
دوم	۱۳/۶۷	۰/۰۰۰	داده‌های تابلویی
سوم	۱۲/۷۸	۰/۰۰۰	داده‌های تابلویی

منبع: یافته‌های پژوهشگر

و در نهایت، براساس نتایج در جدول ۴، چون سطح معناداری آزمون در همه الگوهای پژوهش بالاتر از ۵ درصد است، از این رو اثرات تصادفی در مقابل اثرات ثابت مورد پذیرش قرار می‌گیرد.

جدول ۴- نتایج آزمون هاسمن

الگوی	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه
اول	۲/۰۳	۰/۵۶	اثرات تصادفی
دوم	۳/۰۹	۰/۷۶	اثرات تصادفی
سوم	۱/۵۶	۰/۶۳	اثرات تصادفی

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتایج تخمین مدل پژوهش

در جدول‌های ۵، ۶ و ۷، نتایج تخمین الگوهای اول، دوم و سوم بیان شده که، مقدار احتمال معنی داری آزمون F ، کمتر از مقدار ۰/۰۵ است و فرضیه H_0 مبنی بر عدم معنی داری کل الگوهای و صفر بودن تمامی ضرایب رگرسیون بطور هم‌زمان رد می‌شود.

آزمون فرضیه اول

با توجه به جدول ۵، متغیر مسئولیت اجتماعی دارای احتمال کمتر از ۰/۰۵ و ضریب ۰/۰۲۰۶ و آماره t ۴/۳۳ است. بنابراین، می‌توان گفت که، متغیر مسئولیت اجتماعی در الگوی پژوهش اثر مثبت و معناداری بر عملکرد مالی در ۱۷ بانک تجاری طی دوره زمانی ۱۳۹۶-۱۴۰۰ داشته است.

جدول ۵- نتایج مربوط به تخمین الگوی اول

متغیر	نماد متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
عرض از مبدا	α_0	-۰/۳۰۸	۰/۰۸۸	-۳/۵۰	۰/۰۰۰۵
مسئولیت اجتماعی	CRS_{it}	۰/۰۲۰۶	۰/۰۰۶	۴/۳۳	۰/۰۰۰
اهرم مالی	$Leverage_{it}$	-۰/۱۸۳	۰/۰۵۸۹	-۳/۱۰۷	۰/۰۰۴
دارایی‌های مشهود	$Tangibility_{it}$	۰/۰۹۸	۰/۰۳۳۶	۲/۹۱۷	۰/۰۳۰
سن شرکت	Age_{it}	۰/۱۳۸	۰/۰۶۷۱	۲/۰۵۶	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	$Size_{it}$	-۰/۰۵۶	۰/۰۱۳۸	-۴/۰۵۱	۰/۰۱۰
			F(prob)=۲۳/۶۲(۰/۰۰۰)		
			R ² =۰/۶۷۲		

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۲-۷. آزمون فرضیه دوم:

اما، در جدول ۶، متغیر مسئولیت اجتماعی دارای احتمال کمتر از ۰/۰۵ و ضریب ۰/۰۷۲ و آماره t ۴/۲۳۵ است. بنابراین، می‌توان گفت که، متغیر مسئولیت اجتماعی در الگوی پژوهش اثر مثبت و معناداری بر شمول مالی در ۱۷ بانک تجاری طی دوره زمانی ۱۳۹۶-۱۴۰۰ داشته است.

جدول ۶- نتایج مربوط به تخمین الگوی دوم

متغیر	نماد متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
عرض از مبدا	β_0	۰/۱۲۷	۰/۱۵۲	۰/۸۳۵	۰/۱۷۳
مسئولیت اجتماعی	CRS_{it}	۰/۰۷۲	۰/۰۰۴	۴/۲۳۵	۰/۰۰۰
اهرم مالی	$Leverage_{it}$	-۰/۱۱۵	۰/۰۳۵۷	-۳/۲۱۵	۰/۰۰۳
دارایی‌های مشهود	$Tangibility_{it}$	۰/۰۰۷	۰/۰۰۲	۳/۳۲۱	۰/۰۰۶
سن شرکت	Age_{it}	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۰۳	-۳/۳۳	۰/۰۰۲
اندازه شرکت	$Size_{it}$	۰/۱۲۳	۰/۰۴۲	۲/۸۹۵	۰/۰۰۴
			F(prob)=۲۱/۸۷(۰/۰۰۰)		
			R ² =۰/۶۵۷		

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۳-۷. آزمون فرضیه سوم:

در نهایت، باتوجه به جدول ۷، متغیر مسئولیت اجتماعی دارای احتمال کمتر از ۰/۰۵ و ضریب ۰/۰۱۹ و آماره t ۳/۲۵۱ است. بنابراین، می‌توان گفت که، متغیر مسئولیت اجتماعی در الگوی پژوهش اثر مثبت و معناداری بر ثبات مالی در ۱۷ بانک تجاری طی دوره زمانی ۱۳۹۶-۱۴۰۰ داشته است.

جدول ۷- نتایج مربوط به تخمین الگوی سوم

متغیر	نماد متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
عرض از مبدا	γ_0	۰/۰۰۵	۰/۰۰۱۵	۳/۲۵۱	۰/۰۱۰
مسئولیت اجتماعی	CRS_{it}	۰/۰۱۹	۰/۰۰۴	۴/۲۸۲	۰/۰۰۰
اهرم مالی	$Leverage_{it}$	-۰/۰۷۴	۰/۰۱۸	-۳/۹۲۸	۰/۰۵۱
دارایی‌های مشهود	$Tangibility_{it}$	۰/۰۸۲	۰/۰۲۱	۳/۸۲۷	۰/۰۴۶
سن شرکت	Age_{it}	۰/۱۲۵	۰/۰۴۲	۲/۹۸۲	۰/۰۰۴
اندازه شرکت	$Size_{it}$	-۰/۰۰۷	۰/۰۰۲	-۲/۸۶۷	۰/۰۱۶
			$R^2=۰/۷۵۶$		
			$F(prob)=۲۰/۴۳(۰/۰۰۰)$		

منبع: یافته‌های پژوهشگر

بحث و نتیجه گیری

هدف اصلی پژوهش مزبور بررسی تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر عملکرد مالی، ثبات مالی و شمول مالی در بانک‌های تجاری با استفاده از روش تابلویی با اثرات تصادفی در طی سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ بوده و داده‌های پژوهش از ۱۷ بانک تجاری بورسی و فرابورسی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که پس از اعمال محدودیت‌های مورد نظر انتخاب شده‌اند، جمع‌آوری شده است. در فرضیه اول، رابطه‌ی بین مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی بانک‌های تجاری بررسی شده است. بر این اساس، متغیر مسئولیت اجتماعی اثر مثبت و معناداری بر عملکرد مالی در ۱۷ بانک تجاری طی دوره زمانی ۱۳۹۶-۱۴۰۰ داشته است و این بدان معنا است که، فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکتی درک مثبتی در ذهن مشتریان بالقوه ایجاد می‌کند که به جذب آنها کمک می‌کند و در نهایت منجر به افزایش عملکرد بانک‌های تجاری می‌شود و به عبارتی گزینه‌ای مثبت در جذب سرمایه-گذاران در بازار بورس می‌باشد. نتیجه به دست آمده در این بخش با مطالعات (حساس یگانه و برزگر، ۱۳۹۴)، (محمدی و کریمی دلداری، ۱۴۰۰) و (نیکومرام، ۱۳۹۳) هم‌سو می‌باشد. در فرضیه دوم، رابطه‌ی بین مسئولیت اجتماعی و شمول مالی بانک‌های تجاری بررسی شده است. بر این اساس، متغیر مسئولیت اجتماعی اثر مثبت و معناداری بر شمول مالی در ۱۷ بانک تجاری طی دوره زمانی ۱۳۹۶-۱۴۰۰ داشته است و افزایش مسئولیت اجتماعی شرکتی سبب رشد تعداد خودپردازها و تعداد شعب بانکی و در دسترس بودن خدمات بانکی و رشد شمول مالی می‌گردد. نتیجه به دست آمده در این بخش با مطالعات (سارما، ۲۰۱۵)، (مارسلین و همکاران، ۲۰۲۱)، (چینوراو ماشامبا، ۲۰۲۱)، (حساس یگانه و برزگر، ۱۳۹۴)، (محمدی و کریمی دلداری، ۱۴۰۰) و (نیکومرام، ۱۳۹۳) هم‌سو می‌باشد. اما، در فرضیه سوم، رابطه‌ی بین مسئولیت اجتماعی و ثبات مالی بانک‌های تجاری بررسی شده است. نتیجه تخمین معرف آن بوده که، متغیر مسئولیت اجتماعی اثر مثبت و معناداری بر ثبات مالی در ۱۷ بانک تجاری طی دوره زمانی ۱۳۹۶-۱۴۰۰ داشته است و افزایش مسئولیت اجتماعی شرکتی سبب ارتباط قوی‌تر بین

بانک و مشتریان آن شده و در نهایت رشد ثبات و پایداری مالی بانک را افزایش دهد. نتیجه به دست آمده در این بخش با مطالعات (سلیمانی و همکاران، ۱۴۰۰)، (بزرگ‌اصل و همکاران، ۱۴۰۰)، (حساس یگانه و برزگر، ۱۳۹۴)، (محمدی و کریمی‌دلدار، ۱۴۰۰) و (نیکومرام، ۱۳۹۳) هم‌سو می‌باشد. در ادامه با توجه به نتایج به دست آمده در این پژوهش پیشنهادهایی بر مبنای یافته‌های پژوهش ارائه می‌گردد؛

- به باتوجه به فرضیه اول، پژوهش پیشنهاد می‌شود؛ بانک‌های تجاری برای بهبود سودآوری و عملکرد در بازار توجه خاصی به مسئولیت اجتماعی شرکتی داشته و در این راستا، بانک مرکزی و دیگر نهادهای نظارتی از راهکارهای تشویقی می‌توانند، استفاده نمایند.
- باتوجه به فرضیه دوم، پیشنهاد می‌شود؛ سرمایه‌گذاران باید قبل از سرمایه‌گذاری در سهام، گزارش‌های مسئولیت اجتماعی شرکتی را بررسی کنند تا از برنامه‌های توسعه بانک‌ها اطمینان حاصل کنند و به شکلی تضمین شده از سود بالاتری در آینده بهره‌مند شوند.
- باتوجه به فرضیه سوم، پیشنهاد می‌شود؛ دولت باید بانک‌ها را تشویق نماید، که برای دستیابی به سطوح بالاتر ثبات و پایداری مالی، به ویژه در مناطق محروم کشور، به فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکتی توجه خاص نماید و همچنین قانون‌گذاران باید ثبات بانک‌ها را به‌طور منظم کنترل نموده و فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکتی را با ارائه انواع مختلف پاداش و صلاحیت‌ها به بانک‌های دارای مسئولیت اجتماعی تشویق نمایند.

فهرست منابع

- اعتمادی، حسین و تاروی‌وردی، یدالله (۱۳۸۵)، "تاثیر نحوه‌ی ارزیابی صورت و وجه نقد بر قضاوت‌های سرمایه‌گذاران حرفه‌ای"، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۴۵(۱)، صص ۲۰-۶۹.
- امری اسرمی، محمد، فاطمه جلالی، فاطمه و فهمیه کاظمی حاجی (۱۴۰۲)، "اثر قدرت و دانش مالی مدیرعامل بر رابطه بین ریسک سازمانی و عملکرد شرکت"، *مجله قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری و حسابرسی*، ۷(۲)، صص ۶۷-۸۶.
- بزرگ اصل، موسی، فرخ برزیده و محمدتقی صمدی (۱۳۹۷)، "تأثیر ریسک نقدینگی و ریسک اعتباری بر پایداری مالی در صنعت بانکداری ایران؛ رهیافت رگرسیون چندک"، *دانش مالی تحلیل اوراق بهادار*، ۲۲(۳۱)، صص ۲۳-۲.
- پورزندی، محمدابراهیم؛ محمد حسنی و ذبیح الله طاهری (۱۳۹۲)، "آزمون مدیریت سود و ضریب واکنش سود مبتنی بر متغیرهای حسابداری"، *فصلنامه دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ۲(۳)، صص ۱۰۹-۱۲۲.

حساس یگانه، یحیی و قدرت اله برزگر (1394)، "مدلی برای افشاء مسئولیت اجتماعی و پایداری شرکت‌ها و وضعیت موجود آن در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران"، فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۲۹(۸)، صص ۹۱-۱۱۰.

درک فرنج و هینر ساورد (۱۳۹۵)، (ترجمه محمد صائی)، "کتاب فرهنگ مدیریت"، ناشر؛ کتاب مهربان، چاپ اول.

دعائی، میثم و امین روحانی (۱۳۹۹)، "مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و محدودیت مالی با توجه به چرخه عمر و نقش تعدیل‌گری شرکت‌های وابسته به دولت"، **نشریه برنامه ریزی و بودجه**، ۲۵(۳)، صص ۱۴۷-۱۷۸.

ریاحی بلکویی، احمد (۱۳۸۱)، "تئوری های حسابداری"، انتشارات دفتر پژوهشهای فرهنگی، چاپ اول.
سلیمانی، مولود، فائق احمدی، محمدحسین رنجبر و حمیدرضا وکیلی فرد (۱۴۰۰)، "ارائه مدل پیشنهادی برای سنجش پایداری مالی شرکت با استفاده از روش اکونوفیزیک و شبکه عصبی مصنوعی"، فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، ۴۶(۱)، صص ۱-۲۲.

کریمی، زهرا و فرزانه نصیرزاده (۱۴۰۲)، "افشای مسئولیت اجتماعی، آگاهی بخشی قیمت سهام با تأکید بر نقش حاکمیت شرکتی"، **مجله قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری و حسابرسی**، ۶(۲)، صص ۱۹-۴۲.
محمدی، محمد و بهنام کریمی دلدار (۱۴۰۰)، "بررسی تأثیر شاخص های مسئولیت اجتماعی شرکت بر روش های مدیریت ریسک در شرکت های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۴۴(۴)، صص ۱-۲۰.

نیکومرام، هاشم، فریدون رهنمای رودپشتی، عباس طلوعی اشلقی و یوسف تقی پوریان (۱۳۹۳)، "ارزیابی تأثیر اخلاق حرفه‌ای حسابداران مدیریت بر ویژگی‌های کیفی اطلاعات حسابداری مدیریت (با استفاده از تکنیک آنتروپی- فاز)"، **مجله حسابداری مدیریت**، ۷(۱)، صص ۶۶-۴۹.

یزدی، روزبه، سیدمحمد رضا خلیل‌زاده، و حسین اسلامی مفیدآبادی (۱۴۰۱)، "نقش نفوذ ذی‌نفعان بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و مسئولیت اجتماعی شرکت"، **مجله قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری و حسابرسی**، ۲(۱)، صص ۹۸-۵۹.

Aktas, N., Louca, C. & Petmezas, D. (2019), "CEO Overconfidence and the Value of Corporate Cash Holdings", *Journal of Corporate Finance*, 54(3), PP. 85-106.

Alingham La, R. Sandmo, (2019). "Investment cash flow sensitivity and financial constraint: a cluster analysis approach". *Applied Economics*. 47 (41), PP. 4442- 4457.

Aras, Güler and David Crowther (2009), "Global Perspectives on Corporate Governance and CSR". 1st Edition. London.

Baker, M.; Ruback, R., & Wurgler, J. (2007), "Behavioral Corporate Finance", *Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance*, 1, PP. 145, 86.

- Blinder, A.S. (2014), "After the Music Stopped. The Financial Crisis, the Response, and the Work Ahead", London: Penguin Books.
- Carroll, A.B. (1979), "A Three Dimensional Conceptual Model of Corporate Social Performance", *The Academy of Management Review*, 4(1), PP. 497-505.
- Chinoda, T., & Mashamba, T. (2021), "Financial inclusion, bank competition and economic growth in Africa", *Journal of Economic and Financial Sciences*, 14(1), PP. 9.
- Desai, R.M. – Olofsgård, A. (2006), "The Political Advantage of Soft Budget Constraints", *European Journal of Political Economy*, 22(2): PP. 370–387.
- El Kalak, I., Goergen, M., & Guney, Y. (2020), "CEO Overconfidence and the Speed of Adjustment of Cash Holdings", European Corporate Governance Institute–Finance Working Paper, 663.
- Friedman, M. (1970), "The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits", *New York Times Magazine*, 13 September 1970, PP. 122-126.
- Golob, U., & Bartlett, J. L. (2007), "Communicating about Corporate Social Responsibility: A Comparative Study of CSR Reporting in Australia and Slovenia", *Public Relations Review*, 33(1), PP. 1-9.
- Hoang, L. X., Dang, D. Q., & Tran, T. D. (2020), "The Role of Overconfident CEO to Dividend Policy in Industrial Enterprises", *The Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, 7(7), PP. 361-367.
- Hovakimian, Armen, Opler, Tim and Titman, Sheridan(2001), "The Debt-Equity Choice", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 36(1), PP. 1-24.
- Jensen, Michael C. (1986), "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers", *American Economic Review*, 76(2), PP. 323-329.
- Josselin, J. – Padovano, F. – Rocaboy, Y. (2012), "Grant Legislation vs. Political Factors as Determinants of Soft Budget Spending Behaviors. Comparison between Italian and French Regions", *European Journal of Comparative Economics*, 10(3), PP. 317–354.
- Kaiser, K. – Taugourdeau, E. (2013), "The Timing of Elections in Federations: A Disciplining Device against Soft Budget Constraints?", *Public Choice*, 154(3), PP.197–215.
- Kajole, Nanda and Kaur, Mandeep (2016), "Financial Inclusion and Human Development: A cross-country Evidence". *Management and Labour Studies*. 41 (2), PP. 127–153.
- Kornal, János(2014), "The Soft Budget Constraint", *Acta Oeconomica*, 64(1), PP. 25–79.
- Marcelin, I., Egbendewe, A. Y., Oloufadi, D. K., & Sun, W. (2021), "Financial inclusion, bank ownership, and economy performance: Evidence from developing countries. Finance Research Letters", 102322.
- Petterson-Lidbom, P. (2010), "Dynamic Commitment and the Soft Budget Constraint: An Empirical Test", *American Economic Journal: Economic Policy*, 2(3), PP. 154–179.
- Prasad, Ajnesh & Mills, Albert J. (2010), "Critical Management Studies and Business Ethics: A Synthesis and Three Research Trajectories for the Coming Decade", *Journal of Business Ethics*, 9(2), PP. 227-237.
- Razalli, F. & ARashad, M. (2014), "Corporate income taxes and the cost of capital: A correction", *American Economic Review*, 53(1), PP. 433-443.
- Razek, M. A. (2014), "The association between corporate social responsibility disclosure and corporate governance – a survey of Egypt", *Research Journal of Finance and Accounting*, 5 (1) , PP. 93-98.

- Rinawiyanti, Esti Dwi, Xueli Huang and Sharif N. As-Saber (2022), "Integrating corporate social responsibility into business functions and its impact on company performance: evidence from the Indonesian manufacturing industry", *Social Responsibility Journal*, 19(1), PP. 5-20.
- Sarma, M. (2015), "Measuring financial inclusion", *Economics Bulletin*, 35(1), PP. 604-611.
- Serinioasan, Miroslav. (2017), "On the determinants of SME capital structure in Central and Eastern Europe: A dynamic panel analysis", *Research in International Business and Finance*, 27(2), PP. 28-51.
- Tjerbo, T. – Hagen, T. (2009), "Deficits, Soft Budget Constraints and Bailouts: Budgeting after the Norwegian Hospital Reform", *Scandinavian Political Studies*, 32(3), PP. 337-358.
- Turker, D. (2009), "How Corporate Social Responsibility Influences Organizational Commitment", *Journal of Business Ethics*, 89(2), PP. 189-204.
- Zafar, Muhammad. Bilal, Sulaiman. Ahmad. Azam and Nawaz, Muhammad (2022), "Does corporate social responsibility yield financial returns in Islamic banking?", *Social Responsibility Journal*, 18(7), PP. 7-23.

The Effect of Corporate Social Responsibility on Financial Performance, Financial Stability and Financial Inclusion

Zynab Rahmanpour¹
Maryam EmamiMibody²

Receive: 04/July/2024

Acceptance: 11/ September/2024

Abstract

Corporate social responsibility is one of the important topics of business ethics, which is concerned with the role of companies in society and is a set of duties and obligations that the company should interpret in order to maintain, care for and help the society in which it operates. The main purpose of this research is to investigate the effect of corporate social responsibility on financial performance, financial stability and financial inclusion in commercial banks using the panel method with random effects during the years 2017 to 2021 and the research data from 17 listed and over-the-counter commercial banks accepted in Tehran Stock Exchange, which were selected after applying the desired restrictions, has been collected. In the first hypothesis, it was determined that social responsibility had a positive and significant effect on financial performance in a commercial bank, and this means that corporate social responsibility activities create a positive perception in the minds of potential customers, which helps attract them and Finally, it leads to an increase in the performance of commercial banks, and in other words, it is a positive option in attracting investors in the stock market. In the second hypothesis, it was determined that social responsibility had a positive and significant effect on financial inclusion in commercial banks, and the increase in corporate social responsibility causes the growth of the number of ATMs and the number of bank branches, the availability of banking services and the growth of financial inclusion. In the results of the third hypothesis, it was determined that social responsibility has a positive and significant effect on the financial stability of commercial banks, and the increase in corporate social responsibility causes a stronger relationship between the bank and its customers and ultimately increases the stability and financial stability of the bank.

research innovation; Considering the critical conditions of the country and the growth of the country's banking system towards electronic banking, it is very important to investigate the impact of corporate social responsibility in the activities of banks. Therefore, in this research, the impact of corporate social responsibility on financial performance, financial stability and financial inclusion of commercial banks admitted to the Tehran Stock Exchange has been investigated.

Keywords: Corporate Social Responsibility, Financial Performance, Financial Stability, Financial Inclusion.

¹ Department of Business Management, Isfahan Branch (Khorasgan), Islamic Azad University, Isfahan, Iran. faria.hedi@gmail.com

² Department of Accounting, Shahin Shahr Branch, Islamic Azad University, Isfahan, Iran (corresponding author). m.emami@shaiu.ac.ir.

Content

• The Use of Drawdown Beta in Decision-Making for Optimal Portfolio Formation by Managers on ...	24
Ezatollah Abbasian & Reza Haddadzadeh	
• The Effect Financial Leverage on Operational and Economic Performance: The Role of Firm's ...	43
Mohammad Amri Asrami , Seyyed Kazem Ebrahimi & Sanaz Mehrpouya	
• Investigating the role of auditors' professional ethics in the impact of auditors' social capital on the ...	68
Mohammad Masoudi Moghadam , Ghodrattollah Talebnia	
• The Impact of Factors under the Auditor's Control on the Supreme Audit Court's Audit Quality	87
Amin Akbari , Ahmad Khodamipour & Omid Pourheidari	
• Investigating the effect of intellectual capital of auditors and its dimensions on the ranking of audit ...	107
Hossein Bakhshi , Ehsan Rahmaninia , Zahra Pourzamani & Azita Jahanshad	
• The effect of financial leverage on the abnormality of accruals with an emphasis on profit ...	126
Hassan Chenari & Roya Darabi	
• The effect of corporate social responsibility on financial performance, financial stability and ...	146
Zeynab Rahmanpoor & Maryam Emami	

In the Name of God



*Judgment and
Decision
Making in
Accounting*

License Holder: Islamic Azad University-Central Tehran Branch

Executive Director: Dr. Farzaneh Heidarpour

Editor-in-Chief: Dr. Zahra Pourzamani

Managing Director: Dr. Amir Reza Keyghobadi

Editors: Dr. Zohreh Hajiha & Dr. Amir Reza Keyghobadi

Autumn 2024

Volume 3. No. 11

ISSN: 2821-1707

Editorial Board:

Dr. S. Mehrani

Professor of Accounting, Tehran University.

Dr. Z. Pourzamani

Professor of Accounting, Islamic Azad University-Central Tehran Branch

Dr. Y. Kamyabi

Professor of Accounting, Mazandaran University.

Dr. F. Heidarpour

Professor of Financial Management, Islamic Azad University-Central Tehran Branch.

Dr. A. Jahanshad

Associate Professor of Accounting, Islamic Azad University-Central Tehran Branch.

Dr. Gh. Mahdavi

Professor of Accounting, Shiraz University.

Dr. M. Salehi

Professor of Accounting, Ferdosi University of Mashhad.

- **Postal Coad:** 1955847881
- **Tel& Fax:** (+9821)73681452
- **Web:** jdaa.iauctb.ac.ir
- **E-mail:** jdaa@iauctb.ac.ir & jdaa.iau@gmail.com
- Opinions Expressed in this quarterly do not necessarily reflect the views of The Journal and University

Address:

Tehran- End of Artesh Blvd- Shahid
Sohani Street- above Sohanak Square-
Velayat University Complex- Azad
University- Central Tehran Branch
Tehran, Iran.