

ساختار بدهی و حسابداری ارزش منصفانه در شرکت

دکتر سیده محبوبه جعفری^{۱*}، مریم قاسمی^۲

تاریخ پذیرش: ۹۶/۱۲/۶

تاریخ دریافت: ۹۶/۱۰/۹

چکیده

هدف از اجرای این تحقیق، بررسی رابطه بین ساختار بدهی و حسابداری ارزش منصفانه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. این تحقیق به روش توصیفی - همبستگی انجام شده و از نوع تحقیقات کاربردی است. جامعه آماری تحقیق را کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ تشکیل می‌دهد که از میان آنها ۱۱۸ شرکت که شامل شرایط نمونه‌گیری سیستماتیک تحقیق بوده، بررسی شده‌اند. داده‌های تحقیق از صورت‌های مالی شرکت‌ها استخراج و با استفاده از روش رگرسیون داده‌های ترکیبی تجزیه و تحلیل شده‌اند. یافته‌های تحقیق نشان داد که افزایش ارزش منصفانه به افزایش سطح سررسید بدهی در شرکت‌ها منجر شده است و شدت این رابطه در شرکت‌هایی که کیفیت سهام بالایی دارند، قوی‌تر از سایر شرکت‌ها بوده است.

کلیدواژه‌ها: ارزش منصفانه، ساختار بدهی، کیفیت سهام.

مقدمه

مالی شفاف، موجب کاهش شکاف اطلاعات و تسهیل نظارت کارآمد می‌شود. در نتیجه، انتظار می‌رود کیفیت گزارشگری مالی در تصمیم‌گیری‌های شرکت‌ها درباره نحوه طراحی قرارداد بدهی نقش داشته باشد. در پژوهش حاضر به‌طور خاص بر دو شرایط مهم قرارداد بدهی تمرکز می‌شود: سررسید بدهی و بررسی اینکه آیا استفاده از حسابداری ارزش منصفانه در صورت‌های مالی تأثیری بر انتخاب شرکت‌ها در سررسید بدهی دارد. شرکت‌هایی با کیفیت گزارش کمتر (بیشتر)، معمولاً بیشتر (کمتر) با تضاد منافع سهامداران و مالکان

مدتها است که در ادبیات مالی و اقتصادی دریافته‌اند از طراحی قراردادهای بدهی می‌توان به‌عنوان ابزاری برای کاهش اختلافات سهامداران و مالکان و هزینه‌های نمایندگی استفاده کرد. مطالعات پیشین نشان می‌دهد که کوتاه‌شدن زمان سررسید بدهی کمک می‌کند هزینه‌های نمایندگی کاهش یابد (بارنیا^۳ و همکاران، ۱۹۸۰؛ مایرز^۴، ۱۹۷۷؛ بودی^۵ و تاگارت^۶، ۱۹۷۸). تضاد منافع بین سهامداران و مالکان مستقیماً تحت تأثیر کیفیت گزارشگری مالی قرار می‌گیرد؛ زیرا گزارش

۱. استادیار دانشگاه آزاد اسلامی - واحد تهران جنوب
۲. دانشجوی دکترای مهندسی مالی دانشگاه آزاد اسلامی - واحد تهران جنوب

3. Barnea, A.

4. Myers, S.

5. Bodie, Z.

6. Taggart, R.

این ریسک در شرکت‌های مالی از طریق سه کانال افزایش می‌یابد: افزایش شفافیت، حسابداری ارزش منصفانه، و اشتیاق مدیران برای سرمایه‌گذاری ریسکی. تأثیر ارزش منصفانه بر محیط اطلاعات تحلیل‌گران یا سرمایه‌گذاران در بازار سهام در برخی دیگر از تحقیقات نیز بررسی شده است. ماگنان^{۱۱} و همکاران (۲۰۱۵) در این خصوص دریافته‌اند که ارزیابی ارزش منصفانه مؤسسات مالی بیشتر با پیش‌بینی‌های پراکنده مرتبط است. به‌طور خاص، ارزش منصفانه با افزایش دقت پیش‌بینی همراه است، درحالی‌که برخی انواع ارزش منصفانه بر افزایش پراکندگی پیش‌بینی متمرکز می‌شوند. برعکس، بارون^{۱۲} و همکاران (۲۰۱۶) با استفاده از نمونه‌ای که شامل همه صنایع است، دریافته‌اند که با اندازه‌گیری‌های ارزش منصفانه می‌توان از نااطمینانی در محیط اطلاعات تحلیل‌گران کاست. بنابراین، حسابداری ارزش منصفانه در رویه‌های متفاوت آن ممکن است به شفاف‌سازی بیشتر در بازار سرمایه منجر شود. از سوی دیگر، انتظار می‌رود شرکت‌های دارای سهام با نقدشوندگی بالا، رویه‌های متفاوتی در طراحی قراردادهای بدهی اتخاذ کنند. نقدشوندگی بالای سهام شرکت، مدیران را به حصول عواید مطلوب از محل سهام و افزایش بازده سهام امیدوار می‌سازد. لذا مدیران در شرکت‌هایی که نقدشوندگی بالایی دارند، تمایل بیشتری به ایجاد بدهی پیدا می‌کنند و پرداخت دیون را از محل سودآوری سهام شرکت تضمین شده می‌دانند. اما برآورد ارزش منصفانه دارایی‌ها در این شرکت‌ها، با توجه به اینکه تحت تأثیر سود تقسیمی سهامداران قرار دارد، ممکن است اثرات متفاوتی بر قراردادهای بدهی بگذارد. افزایش جذابیت سهام شرکت، احتمال تقسیم سود در شرکت را افزایش می‌دهد و از این طریق، ارزش منصفانه دارایی‌های شرکت کاهش می‌یابد. لذا با توجه به کاهش ارزش منصفانه دارایی‌ها، مدیران به پرکردن این شکاف در ارزش دارایی‌ها تمایل بیشتری خواهند داشت و اقدام به تأمین مالی و تغییر ساختار دارایی‌ها، یکی از اولین تصمیماتی خواهد بود که

مواجه می‌شوند؛ در نتیجه تقاضای بیشتر (کمتر) برای استفاده از ابزارهای قراردادی خاص، به‌عنوان وسیله‌ای برای کاهش چنین تضادهایی وجود دارد. از این رو، روش حسابداری ارزش منصفانه بر طراحی قراردادهای بدهی به این موضوع بستگی دارد که چگونه معیارهای ارزش عینی بر کیفیت گزارشگری مالی تأثیر می‌گذارد.

با وجود تفاوت‌های زیاد، تعاریف اصطلاح ارزش منصفانه اساساً در اعلامیه‌های FASB و IASB معادل است. مفهوم ارزش منصفانه را می‌توان به‌مثابه قیمت خروجی بازار در شرایط نزدیک به وضعیت مطلوب^۱ برای معامله‌ای شناخته‌شده، مستقل و اقتصادی در یک مجموعه کامل اطلاعات تفسیر کرد (هیتز^۲، ۲۰۰۷). ارزش منصفانه، منعکس‌کننده یکی از این موارد است: الف - قیمت‌های تعیین‌شده برای اقلام مشابه در بازارهای فعال، ب - قیمت‌های تعیین‌شده برای اقلام مشابه یا غیرمشابه در بازارهای غیرفعال، ج - قیمت‌های همبسته.

شواهد تجربی در مورد حسابداری ارزش منصفانه عمدتاً بر میزان وابستگی ارزشی اعداد حسابداری متمرکز است (سانگ^۳ و همکاران، ۲۰۱۰). به‌طور خاص، بارث^۴ (۱۹۹۴)، پترونی^۵ و وال^۶ (۱۹۹۵)، و اگر^۷ و همکاران (۱۹۹۶) دریافته‌اند که ارزش منصفانه اوراق بهادار سرمایه‌گذاری، پس از کنترل ارزش منصفانه دیگر ابزارهای مالی، ارزش مرتبط با حسابداری دارد. علاوه بر این، بارث و همکاران (۱۹۹۶) نشان داده‌اند که برآوردهای ارزش منصفانه وام‌ها و بدهی‌های بلندمدت به شکل معنی‌داری ارزش ارتباطی^۸ بیشتری از مقادیر دفتری آنها دارد. با این حال، اگر و همکاران (۱۹۹۶) و نلسون^۹ (۱۹۹۶) دریافته‌اند که ارزش ارتباطی مربوط به ارزش منصفانه وام‌ها ضعیف است و ارزش منصفانه سپرده‌ها و اقلام غیربازاری، فاقد ارزش ارتباطی است. دیفاند^{۱۰} و همکاران (۲۰۱۴)، تأثیر استانداردهای IFRS را بر ریسک ورشکستگی شرکت‌های مالی و غیرمالی بررسی کرده و به این نتیجه رسیده‌اند که IFRS از طریق افزایش شفافیت، شرکت‌های غیرمالی را تحت تأثیر قرار می‌دهد، درحالی‌که

1. close to ideal market

2. Hitz, J.

3. Song, C.

4. Barth, M.

5. Petroni, K.

6. Wahlen, J.

7. Eccher, E.

8. value relevant

9. Nelson, K.

10. DeFond, M. L.

11. Magnan, M.

12. Barron, O.

بر اساس بیانیه ۱۵۷ هیئت استانداردهای حسابداری مالی با نام «اندازه‌گیری ارزش منصفانه»، ارزش منصفانه عبارت است از قیمتی که در ازای فروش یک دارایی دریافت می‌شود و یا جهت پرداخت یک بدهی در یک معامله حقیقی^۱ میان فعالان بازار^۲ در تاریخ اندازه‌گیری استفاده شود. ارزش منصفانه، همان‌طور که در این بیانیه تعریف شده، دربرگیرنده ارزش‌های بازار است و به شرایطی که قیمت‌های جاری بازار در دسترس نیست، محدود نمی‌شود. تأکید تعریف فوق بر روی قیمتی است که در ازای فروش دارایی دریافت و یا برای انتقال بدهی پرداخت می‌شود (ارزش خروجی)، نه قیمتی که جهت تحصیل یک دارایی پرداخت و یا در مقابل ایجاد یک بدهی دریافت شده است (ارزش ورودی). لذا به کارگیری شایسته این شاخص می‌تواند رویه مطلوبی در ارزشگذاری دارایی‌های شرکت و قابلیت قیاس بین شرکت‌ها ایجاد کند. اما اینکه این شاخص تا چه حد ممکن است بر تصمیمات ساختاری سرمایه مؤثر واقع شود، مورد توجه برخی از محققان بوده است که در ادامه به تعدادی از آنها اشاره می‌شود. وانگ^۳ و ژانگ^۴ (۲۰۱۷)، در تحقیقی، رابطه بین ارزش منصفانه و ساختار بدهی شرکت‌ها را بررسی کرده و به این نتیجه رسیده‌اند که با افزایش ارزش منصفانه دارایی‌ها، شرکت‌ها به ایجاد بدهی‌های قابل تبدیل به سهم و نیز بدهی‌های کوتاه‌مدت تمایل بیشتری نشان داده‌اند.

تأثیر حسابداری ارزش منصفانه در بازار بدهی در تعدادی از پژوهش‌ها بررسی شده است: دمیرجان^۵ و همکاران (۲۰۱۶) و آیتکین^۶ و کارولی^۷ (۲۰۱۵) تأثیر ارزش منصفانه بر بدهی‌های شرکت را بررسی کرده‌اند. هر دو پژوهش بر بدهی‌های خصوصی متمرکز بوده و نشان داده‌اند وام‌دهندگان تمایل دارند اثر ارزش منصفانه را از قرارداد بدهی حذف کنند. کانترل^۸ و همکاران (۲۰۱۴)، توانایی‌های ارزش منصفانه گزارش شده را برای پیش‌بینی زیان اعتبار بررسی کرده و نتیجه گرفته‌اند که خالص هزینه‌های تاریخی وام‌ها، پیش‌بینی‌کننده‌های

در دسترس مدیران است. در نتیجه انتظار می‌رود در چنین شرکت‌هایی، تأثیر ارزش منصفانه بر ساختار دارایی‌های شرکت، محسوس‌تر از سایر شرکت‌ها باشد. در مقاله حاضر، این موضوع بررسی می‌شود که حسابداری ارزش منصفانه چگونه بر طراحی قراردادهای بدهی تأثیر می‌گذارد و آیا کیفیت سهام شرکت بر شدت این رابطه اثرگذار است یا نه.

مروری بر پیشینه

آنچه در بازار سرمایه اهمیت دارد، ایجاد و حفظ محیط گزارشگری است؛ محیطی که در آن منافع سرمایه‌گذاران با اطلاع‌رسانی به‌هنگام حفظ شود و با فراهم‌آوردن اطلاعات مورد نیاز سرمایه‌گذار، فعالیت‌های سازنده در بازارهای سرمایه تقویت و بر واقعیت‌ها که روش‌های حسابداری بر پایه آنها قرار گرفته است، تأکید شود. اما هنگامی که قصد بیان این واقعیت‌ها با ارقام مالی است، باید به سیستم‌های ارزشیابی مراجعه کرد که در بسیاری موارد، بر گزارش ارقام در یک دامنه مشخص تأکید می‌شود. یکی از سیستم‌های گزارشگری، ارزش منصفانه است که بر اساس ویژگی‌های رویدادها و محیطی که رویدادها در آن واقع شده‌اند، تعریف می‌شود. تعیین ارزش یک قلم دارایی یا بدهی بر مبنای ارزش بازار، ارزش فعلی دریافت‌های نقدی آینده یا بر اساس مبانی ریاضی خواهد بود و همه موارد فوق به ساختار و ویژگی‌های محیط مورد گزارش مربوط است. زمانی که درباره ارزش منصفانه بحث می‌شود، تنها به دیدگاه سرمایه‌گذار یا طرفین معامله توجه نمی‌شود، بلکه بر ذی‌نفعان دیگری که در ساختار این رویداد مشارکت داشته‌اند نیز تأکید می‌شود. اما این موضوع زمانی فراگیر خواهد بود که توجه گروه‌های دیگری نیز به ارزش منصفانه جلب شود و از نظر آنها درخور اتکا باشد و مدیران در گزارش رویدادها و فعالیت‌های شرکت به‌طور منصفانه عمل کنند، به طوری که واکنش سایر افراد ذی‌نفع و ذی‌حق در برابر اطلاعات گزارش شده درک شود.

1. Orderly Transaction
2. Market Participant
3. Wang, H.

4. Zhang, J.
5. Demerjian, P. R.
6. Aytekin, E.

7. Karolyi, S. A.
8. Cantrell, W.

متفاوتی از این روش حسابداری بر عملکرد شرکت نشان داده است. اما آنچه مشهود است، این است که نوع اثرات ارزش منصفانه در بازارهای سرمایه نوظهور متفاوت از بازارهای توسعه یافته بوده است. علت این امر را شاید بتوان تفاوت در نوع واکنش سهامداران و سرمایه‌گذاران در بازارهای سرمایه مختلف دانست (وانگ و ژانگ، ۲۰۱۷).

فرضیه‌های پژوهش

با استناد به مطالب مذکور و شکاف اطلاعاتی که در حوزه تأثیرسنجی حسابداری ارزش منصفانه بر ساختار سرمایه شرکت‌ها وجود داشته، پژوهشگر پژوهش حاضر در پی سنجش رابطه بین ارزش منصفانه و سررسید بدهی‌های شرکت بوده است؛ از این رو، فرضیات تحقیق به صورت زیر تعریف شده‌اند:

فرضیه اول: بین ارزش منصفانه دارایی و سررسید بدهی‌های شرکت، رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: شدت رابطه بین ارزش منصفانه دارایی و سررسید بدهی در شرکت‌های با کیفیت بالای سهام، بیشتر است.

روش پژوهش

این پژوهش از نظر هدف، از دسته پژوهش‌های کاربردی به‌شمار می‌رود و از نظر روش، پژوهشی توصیفی مبتنی بر تحلیل رگرسیونی است که در آن، از روش تحلیل داده‌های ترکیبی و ادغام استفاده شده است. داده‌های موردنیاز از لوح فشرده شرکت تدبیرپرداز، نرم‌افزار ره‌آورد نوین و نیز گزارش‌های انتشار یافته سازمان بورس و اوراق بهادار جمع‌آوری، و تجزیه و تحلیل داده‌های پژوهش با استفاده از نرم افزار Eviews و در سطح معناداری ۹۵ درصد انجام شده است.

جامعه آماری این تحقیق عبارت است از کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های

بهتری برای زیان‌های اعتباری نسبت به ارزش‌های منصفانه وام هستند. بلنک اسپور^۱ و همکاران (۲۰۱۳)، شواهدی تجربی ارائه داده‌اند مبنی بر اینکه مقادیر اهرمی در ارزش منصفانه با ریسک اعتباری مرتبط است، و این نشان می‌دهد که در سیستم گزارش حسابداری ارزش منصفانه، اطلاعات حسابداری بیشتری نسبت به ریسک اعتباری شرکت‌ها به دست می‌آید. در همین راستا، هودر^۲ و همکاران (۲۰۰۶) آزمون مربوط بودن ارزش منصفانه به ریسک را بررسی کرده و دریافته‌اند که نوسانات درآمد منصفانه به شدت با ریسک خاص شرکت و به ویژه نرخ بهره مرتبط است. مگنن^۳ و همکاران (۲۰۱۷)، با استفاده از مؤسسات مالی به عنوان نمونه خود، دریافته‌اند که استفاده گسترده‌تر از ارزش منصفانه در صورت‌های مالی با هزینه‌های بالاتر از بدهی همراه است. بارون و همکاران (۲۰۱۶)، در تحقیقی، مشخصه‌های استانداردهای حسابداری و به ویژه ارزش منصفانه در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی را بررسی کرده‌اند؛ که نتایج تحقیق آنها حاکی از آن است که به کارگیری ابزار حسابداری ارزش منصفانه به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی در شرکت منجر می‌شود. دمیرجان و همکاران (۲۰۱۶)، در تحقیقی، رابطه بین ارزش منصفانه و ساختار بدهی در شرکت‌ها را بررسی کرده و به این نتیجه رسیده‌اند که هر یک از انواع روش‌های حسابداری ارزش منصفانه، اثرات متفاوتی بر قراردادهای بدهی در شرکت داشته‌اند. نتایج نشان داده که استفاده از ارزش منصفانه سطح ۱ و ۲، به افزایش سطح بدهی‌های کوتاه‌مدت در شرکت‌ها منجر شده است. گانچاروف^۴ و تریست^۵ (۲۰۱۱)، در پژوهشی، نقش ارزش منصفانه را بر سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌ها بررسی کرده‌اند؛ که نتایج بررسی آنها نشان داد که با افزایش ارزش منصفانه دارایی‌ها، احتمال تقسیم سود در شرکت نیز افزایش می‌یابد؛ در شرکت‌هایی که ارزش منصفانه دارایی‌های بالاتری داشته‌اند، نسبت‌های سود تقسیمی بالاتر بوده است. سایر تحقیقات انجام شده در حوزه ارزش منصفانه نیز اثرات

1. Blankespoor, E.

2. Hodder, L.

3. Magnan, M.

4. Goncharov, I.

5. Triest, S.

به طوری که با وجوه نقد و دارایی‌های نزد بانک برای شرکت i در ابتدای دوره t برابر است، و X طول دوره‌ای است که ارزش منصفانه دارایی‌های شرکت محاسبه می‌شود و در این تحقیق برابر با یک $\frac{x}{360}$ ل (۹۰ روز کاری) در نظر گرفته می‌شود؛ بنابراین، مقدار $\frac{x}{360}$ برابر با $0/۲۵$ خواهد بود. شایان ذکر است که طول دوره مورد محاسبه برای ارزش منصفانه دارایی‌ها را با توجه به اهمیت دوره زمانی می‌توان بیشتر یا کمتر از یک فصل در نظر گرفت و r نیز برابر با نرخ بهره بدون ریسک، و $DIV_{i,t}$ برابر با نسبت سود پرداختی سهام شرکت است.

$HQ_{i,t}$ متغیر نشانگر کیفیت بالای سهام شرکت است که برای شرکت‌هایی که طی دو سال متوالی، بازده سهام مثبت داشته باشند برابر با ۱ و در غیر این صورت برابر با صفر است. $BSize_{i,t}$ ارزش کل بدهی شرکت i در سال t است که از نسبت بدهی‌های منتشر شده (ارزش دفتری سهام منتشر شده شرکت) به دارایی‌های آن سنجیده می‌شود.

$Size_{i,t}$ اندازه شرکت i در سال t و برابر با لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت است.

$LEV_{i,t}$ اهرم مالی شرکت i در سال t و برابر با نسبت بدهی‌ها به دارایی‌های شرکت است.

$ROA_{i,t}$ بازده دارایی شرکت i در سال t و برابر با نسبت سود خالص به کل دارایی‌های شرکت است.

$BM_{i,t}$ ارزش شرکت i در سال t و برابر با نسبت ارزش دفتری به بازار حقوق صاحبان سهام شرکت است.

$Tangibility_{i,t}$ ملموسات شرکت i در سال t و برابر با نسبت دارایی‌های ثابت و مشهود به کل دارایی‌های شرکت است.

$TAX_{i,t}$ نرخ مالیات مؤثر شرکت i در سال t و برابر با نسبت مالیات پرداختی به سود خالص قبل از کسر مالیات شرکت است.

$Big_{i,t}$ کیفیت حسابداری شرکت i در سال t است که برای شرکت‌هایی که توسط سازمان حسابداری حسابداری می‌شوند برابر با ۱ و در غیر این صورت برابر با صفر است.

۱۳۸۹ الی ۱۳۹۴ که صورت‌های مالی خود را به بورس اوراق بهادار تهران ارائه کرده‌اند. به منظور دستیابی به یک نمونه همگن، با استفاده از روش غربالگری و حذف سیستماتیک، تنها شرکت‌هایی بررسی شده‌اند که شرایط نمونه‌گیری تحقیق (حضور فعال در بورس طی دوره تحقیق — پایان سال مالی منتهی به ۲۹ اسفند — نبود وقفه معاملاتی بیشتر از ۳ ماه، عدم تعلق به صنایع مالی و سرمایه‌گذاری شامل بانک‌ها، بیمه‌ها و مؤسسات مالی و سرمایه‌گذاری) را داشته‌اند. با اعمال این محدودیت‌ها در نمونه‌گیری، تعداد ۱۱۸ شرکت بررسی شد.

برای آزمون فرضیه‌های تحقیق، از مدل‌های رگرسیونی زیر استفاده می‌شود:

مدل آزمون فرضیه اول (مدل ۱):

$$MAT_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Fair_{i,t} + \alpha_2 BSize_{i,t} + \alpha_3 Size_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} + \alpha_5 BM_{i,t} + \alpha_6 Tangibility_{i,t} + \alpha_7 TAX_{i,t} + \alpha_8 Big_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل آزمون فرضیه دوم (مدل ۲):

$$MAT_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Fair_{i,t} + \alpha_2 HQ_{i,t} + \alpha_3 Fair_{i,t} HQ_{i,t} + \alpha_4 BSize_{i,t} + \alpha_5 Size_{i,t} + \alpha_6 LEV_{i,t} + \alpha_7 ROA_{i,t} + \alpha_8 BM_{i,t} + \alpha_9 Tangibility_{i,t} + \alpha_{10} TAX_{i,t} + \alpha_{11} Big_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

در این مدل‌ها:

$MAT_{i,t}$ سررسید بدهی شرکت i در سال t است که از نسبت بدهی‌های جاری به کل دارایی‌های شرکت سنجیده می‌شود.

ارزش منصفانه دارایی‌های شرکت i در سال t است که از حاصل تقسیم نسبت زیر به کل دارایی‌های شرکت محاسبه می‌شود:

$$Fair - Value_{i,t} = Cash_{i,t} \left(1 + r \left(\frac{X}{360} \right) \right) - DIV_{i,t}$$

یافته‌های پژوهشی

شاخص‌های مرکزی و پراکنش متغیرهای تحقیق، در نگاره ۱ ارائه شده است. اختلاف بین کمینه و بیشینه داده‌ها، بیانگر دامنه مناسب برای استفاده از متغیرها است.

نگاره ۱. آمار توصیفی متغیرها

متغیر	نماد	میانگین	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
سررسید بدهی	MAT	۰/۳۵۰۵	۰/۴۹۶۴	۰/۲۱۰۵	۰/۰۸۲۵
ارزش منصفانه	FAIR_VALUE	۰/۲۰۷۲	۰/۳۲۰۱	۰/۰۸۲۲	۰/۰۵۴۷
کیفیت سهام	HQ	۰/۶۴۸۳	۱	۰	۰/۴۷۷۸
ارزش کل بدهی	BSIZE	۰/۲۷۰۰	۰/۳۸۹۰	۰/۱۵۰۶	۰/۰۶۸۴
اندازه شرکت	SIZE	۱۴/۹۰۷۳	۱۶/۷۹۲۲	۱۳/۱۱۳۵	۱/۰۴۲۶
اهرم مالی	LEV	۰/۵۸۲۳	۰/۷۷۹۱	۰/۳۹۰۹	۰/۱۱۲۴
بازده دارایی	ROA	۰/۲۴۶۱	۰/۳۸۹۲	۰/۱۰۰۰	۰/۰۸۳۵
نسبت ارزش دفتری به بازار	BM	۰/۵۶۱۳	۰/۸۵۹۰	۰/۲۶۰۸	۰/۱۷۳۴
ملموسات	TANG	۰/۱۶۵۵	۰/۲۲۹۹	۰/۱۰۰۴	۰/۰۳۷۴
نرخ مالیات مؤثر	TAX	۰/۱۴۹۲	۰/۱۹۹۹	۰/۱۰۰۴	۰/۰۲۹۱
کیفیت حسابرسی	BIG	۰/۲۳۴۴	۱	۰	۰/۴۲۳۹

کرد که مدل رگرسیونی برازش شده مناسب بوده است. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۳۶/۷۹ درصد از تغییرات موجود در سررسید بدهی شرکت‌ها با متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می‌شود. نتایج برآورد آماره دوربین - واتسون در جهت تأیید استقلال اجزای خطا نشان از برآورد این آماره با مقدار ۱/۸۹۷ دارد؛ و از آنجا که این مقدار به مقدار تجربی ۲ نزدیک است، می‌توان فرض استقلال اجزای خطا را پذیرفت. نتایج آزمون جارک - برا در جهت تأیید نرمال بودن توزیع تجربی اجزای خطا نیز با سطح معناداری برابر با ۰/۲۱۰۵ نشان از نرمال بودن اجزای خطای مدل است. سطح معناداری آزمون بروش پاگان گادفری نیز نشان از همسانی واریانس اجزای خطای مدل داشته است. از این رو، مفروضات اولیه رگرسیونی در این مدل برقرار بوده‌اند.

باتوجه به ماهیت ترکیبی داده‌های تحقیق پیش از برازش مدل‌های رگرسیونی به منظور تشخیص معناداری اثرات مقطعی در مدل، از آزمون‌های چاو استفاده شد. سطوح معناداری این آزمون برای هر یک از مدل‌های اول ($p\text{-value} = ۰/۶۲۷۸$) و دوم ($p\text{-value} = ۰/۵۸۵۶$) تحقیق بزرگ‌تر از خطای ۰/۰۵ به دست آمد که نشانگر عدم معناداری اثرات مقطعی در مدل تحقیق است. لذا مدل‌های مذکور به روش داده‌های تلفیقی برازش شدند.

در نگاره ۲، نتایج برآورد ضرایب مدل ۱ نشان داده شده است. در بررسی معنی‌دار بودن کل مدل، با توجه به اینکه مقدار احتمال آماره آزمون تحلیل واریانس از ۰/۰۵ کوچکتر است ($p\text{-value} = ۰/۰۰۰۱$)، با اطمینان ۹۵٪ می‌توان ادعا

نگاره ۲. نتایج برازش مدل ۱

نتیجه	معناداری	آماره t	ضریب	متغیر مستقل
معنادار	۰/۰۱۰۱	۲/۵۷۸۲	۰/۱۵۸۹	FAIR VALUE
بی‌معنی	۰/۸۶۱۰	۰/۱۷۵۱	۰/۰۰۹۸	BSIZE
بی‌معنی	۰/۹۶۶۵	۰/۰۴۱۹	۰/۰۰۰۱۵	SIZE
معنادار	۰/۰۰۰۱	-۵/۹۴۳۹	-۰/۱۶۹۳	LEV
معنادار	۰/۰۰۰۱	۷/۱۰۳۴	۰/۳۴۷۳	ROA
معنادار	۰/۰۰۰۱	-۸/۳۲۰۶	-۰/۱۶۳۳	BM
معنادار	۰/۰۰۰۱	۹/۲۱۴۵	۰/۸۷۱۲	TANG
معنادار	۰/۰۰۰۱	-۷/۶۶۴۳	-۰/۶۴۵۷	TAX
معنادار	۰/۰۰۰۲	۳/۷۸۰۹	۰/۰۴۲۶	BIG
-	۰/۰۰۰۱	۵/۷۴۶۸	۰/۳۵۹۴	C
آزمون مفروضات اولیه				
	(p-value = ۰/۰۰۰۱) ۴۶/۷۳۵			تحلیل واریانس (معناداری)
	۰/۳۶۷۹			ضریب تعیین تعدیل شده
	(p-value = ۰/۲۶۴۹) ۱/۲۴۳۶			بروش پاگان گادفری (معناداری)
	(p-value = ۰/۲۱۰۵) ۴/۰۷۸۲			جارج - برا (معناداری)
	۱/۸۹۷			آماره دورین - واتسون

می‌توان انتظار داشت که سررسید بدهی در شرکت‌هایی که ارزش منصفانه بیشتری داشته‌اند، بالاتر بوده باشد. براساس یافته‌های این فرضیه، به نظر می‌رسد شرکت‌هایی که ارزش منصفانه بالاتری دارند، تمایل بیشتری به ایجاد بدهی در ساختار سرمایه داشته باشند و این امر می‌تواند به بروز بیشتر مشکل نمایندگی در شرکت منجر شود. نتایج تحقیق وانگ و ژانگ (۲۰۱۷) نیز نشان از معناداری این رابطه داشته است. در نگاره ۳، نتایج برآورد ضرایب مدل ۲ نشان داده شده است.

در این مدل، تأثیر ارزش منصفانه دارایی‌ها بر روی سررسید بدهی شرکت سنجش شده است و مقایسه سطح معناداری به دست آمده از اندازه اثر این شاخص بر سررسید بدهی شرکت‌ها (p-value = ۰/۰۱۰۱) نشان می‌دهد که حسابداری ارزش منصفانه تأثیر معناداری بر سررسید بدهی شرکت‌ها داشته است. با استناد به ضریب تأثیر این متغیر در مدل تحقیق که در جهت مثبت برآورد شده است (beta = ۰/۱۵۸۹)،

نگاره ۳. نتایج برازش مدل ۲

نتیجه	معناداری	آماره t	ضریب	متغیر مستقل
بی‌معنی	۰/۰۹۳۹	۱/۶۷۷۳	۰/۲۶۹۲	FAIR VALUE
معنادار	۰/۰۰۰۱	۳/۸۳۳۲	۰/۱۴۹۱	HQ
معنادار	۰/۰۰۶۴	۲/۷۳۳۸	۰/۴۶۹۹	FAIR VALUE*HQ
بی‌معنی	۰/۲۹۸۸	۱/۰۳۹۷	۰/۰۵۷۸	BSIZE
بی‌معنی	۰/۶۸۶۵	۰/۴۰۳۷	۰/۰۰۱۴	SIZE
معنادار	۰/۰۰۰۱	-۶/۵۴۲۰	-۰/۱۸۲۲	LEV
معنادار	۰/۰۰۰۱	۷/۹۸۷۸	۰/۳۹۴۳	ROA
معنادار	۰/۰۰۰۱	-۶/۵۰۲۴	-۰/۱۳۰۴	BM
معنادار	۰/۰۰۰۱	۱۰/۲۸۲۲	۰/۹۶۰۲	TANG
معنادار	۰/۰۰۰۱	-۷/۸۰۸۰	-۰/۶۴۹۵	TAX
معنادار	۰/۰۰۰۶	۳/۴۶۰۱	۰/۰۳۸۱	BIG
-	۰/۰۰۰۱	۶/۶۵۳۳	۰/۴۲۳۳	C
آزمون مفروضات اولیه				
	(p-value = ۰/۰۰۰۱) ۴۳/۹۵۷			تحلیل واریانس (معناداری)
	۰/۴۰۰۶			ضریب تعیین تعدیل شده
	(p-value = ۰/۳۳۱۷) ۱/۱۳۳۴			بروش پاگان گادفری (معناداری)
	(p-value = ۰/۵۱۰۲) ۱/۳۵۲۰			جارج - برا (معناداری)
	۲/۰۷۸			آماره دوربین - واتسون

بنابراین، فرضیه دوم تحقیق نیز تأیید می‌شود.

نتیجه‌گیری

در پژوهش حاضر تلاش شد رابطه بین ساختار بدهی و حسابداری ارزش منصفانه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی شود. در این راستا، تأثیر ارزش منصفانه دارایی‌ها بر سررسید بدهی شرکت ارزیابی شد و نتایج نشان داد که با افزایش ارزش منصفانه دارایی‌ها، سررسید بدهی شرکت‌ها نیز افزایش می‌یابد. همچنین به منظور کنترل اثر کیفیت سهام در این رابطه، اثر تعاملی کیفیت سهام و ارزش منصفانه در مدل دوم تحقیق بررسی شد. نتایج حاصل از این آزمون نیز نشان داد که شدت ارتباط بین ارزش منصفانه دارایی‌ها و سررسید بدهی در شرکت‌هایی که کیفیت سهام بالاتری دارند، قوی‌تر بوده است. لذا می‌توان نتیجه گرفت که با افزایش ارزش منصفانه دارایی‌ها و کیفیت سهام، مدیران انگیزه بیشتری برای ایجاد بدهی پیدا می‌کنند که خود مشکلات نمایندگی را افزایش می‌دهد. اما آنچه درخور توجه

بررسی معناداری این مدل نیز با استناد به نتایج آزمون تحلیل واریانس نشان از قابلیت پیش‌بینی و برآورد سررسید بدهی با متغیرهای مستقل داشته و آزمون‌های دوربین - واتسون، جارج - برا و بروش پاگان گادفری نیز مؤید استقلال، نرمال بودن و همسانی واریانس اجزای اخلاص مدل بوده‌اند. در این مدل، به منظور تعیین سطح رابطه بین ارزش منصفانه و سررسید بدهی در بین شرکت‌های با کیفیت بالای سهام و سایر شرکت‌ها، ضرایب تأثیر مستقیم ارزش منصفانه و اثر تعاملی آن با کیفیت سهام بر سررسید بدهی مقایسه شده است. سطح معناداری هر دو اثر، نشانگر معناداری آنها در مدل تحقیق است؛ و مقایسه ضرایب رگرسیونی نشان می‌دهد که اندازه ارتباط بین ارزش منصفانه و سررسید بدهی در شرکت‌هایی که کیفیت بالای سهام داشته‌اند (beta = ۰/۴۶۹۹)، بزرگ‌تر از اندازه رابطه برای سایر شرکت‌ها (beta = ۰/۲۶۹۲) بوده است. لذا می‌توان نتیجه گرفت که رابطه بین ارزش منصفانه و سررسید بدهی شرکت در شرکت‌های با کیفیت بالای سهام، شدیدتر بوده است؛ و

ضروری است. لذا پیشنهاد می‌شود علی‌رغم رویه‌های متفاوت در سنجش ارزش منصفانه دارایی‌ها یا بدهی‌های شرکت، به استفاده هرچه بیشتر از این معیارها در بازار سرمایه توجه بیشتری مبذول شود؛ چراکه مطابق با یافته‌های این تحقیق، ارزش منصفانه نه تنها به خودی خود در مورد ارزش واقعی دارایی‌های شرکت محتوای اطلاعاتی دارد بلکه می‌تواند تعیین‌کننده ساختار بدهی‌ها و طرح قراردادهای بدهی در شرکت نیز باشد. لذا به کارگیری شایسته این شاخص در بازار سرمایه می‌تواند تاحدودی به حل مسائل نمایندگی کمک کند.

مرجع‌ها

- Aytekın, E. & Karolyi, S. A. 2015. "Relevance, Reliability, and Optimal Debt Contracting: Evidence from Fair Value Adoption", *Working Paper*, CMU & LBS.
- Barnea, A.; Haugen, R.; Senbet, L. 1980. "A Rational for Debt Maturity Structure and Call Provisions in the Agency Theoretic Framework", *The Journal of Finance* 35(5), 1223-1234.
- Barron, O.; Chung, S. G.; Yong, K. O. 2016. "The Effect of Statement of Financial Accounting Standards no. 157: Fair Value Measurements on Analysts' Information Environment", *Journal of Accounting and Public Policy* 35, 395-416.
- Barth, M. 1994. "Fair Value Accounting: Evidence from Investment Securities and the Market Valuation of Banks", *The Accounting Review* 69(1), 1-25.
- Blankespoor, E.; Linsmeier, T.; Petroni, K.; Shakespeare, C. 2013. "Fair Value Accounting for Financial Instruments: Does It Improve the Association between Bank Leverage and Credit Risk?", *The Accounting Review* 88(4), 1143-1177.

است، قابلیت قیاس دارایی‌های شرکت‌ها برحسب حسابداری ارزش منصفانه است؛ چراکه معیارهای سنجش دارایی‌های شرکت‌ها با توجه به سطوح بدهی، وجوه نقد در اختیار و بسیاری از نسبت‌های سود و زیان، کارآیی لازم را ندارند. در این راستا، استفاده از یک مشخصه اندازه‌گیری واحد می‌تواند بسیاری از مشکلات فعلی به کارگیری خاصه‌های اندازه‌گیری چندگانه و ارزیابی عملکرد مدیریت در ارتباط با نظریه نمایندگی را برطرف سازد. به نظر می‌رسد در بین شاخص‌های اندازه‌گیری که برای صورت‌های مالی مطرح شده، هیئت استانداردهای حسابداری بین‌المللی بر ارزش منصفانه متمرکز شده است. امروزه به ارزش منصفانه بسیار توجه می‌شود؛ زیرا حسابداری ارزش منصفانه تنها رویکرد جامع و دارای سازگاری درونی است که هیئت استانداردهای حسابداری بین‌المللی شناسایی کرده است. استفاده از ارزش‌های منصفانه برای اندازه‌گیری دارایی‌ها و بدهی‌ها جذاب است؛ چراکه بسیاری از ویژگی‌های کیفی چهارچوب نظری برای تهیه اطلاعات مالی سودمند را تأمین می‌کند. این معیار باید با توجه به هدف اصلی گزارشگری مالی یعنی کمک به سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی در تصمیم‌گیری اقتصادی، به کار گرفته شود. ارزش‌های منصفانه مربوط هستند، زیرا منعکس‌کننده شرایط اقتصادی فعلی (شرایطی که استفاده‌کنندگان تصمیم‌های خود را تحت آن شرایط می‌گیرند) هستند. ارزش‌های منصفانه قابلیت مقایسه دارند، چراکه ارزش منصفانه دارایی‌ها یا بدهی‌ها صرفاً مبتنی بر ویژگی‌های آن دارایی یا بدهی است و به ویژگی‌های واحد انتفاعی نگهدارنده آن دارایی یا بدهی و نیز زمان تحصیل آنها منوط نیست. ارزش‌های منصفانه موجب افزایش ثبات رویه می‌شوند، زیرا نوع یکسانی از اطلاعات را در تمامی دوره‌ها منعکس می‌کنند. ارزش‌های منصفانه به‌هنگام‌اند؛ زیرا زمانی که شرایط اقتصادی تغییر می‌کند، نشان‌دهنده این تغییر شرایط هستند. افزون بر این، ارزش‌های منصفانه می‌توانند نقش مابشرتی گزارشگری مالی را تحقق بخشند، به این دلیل که صورت‌های مالی ارزش دارایی‌ها را در حالت واگذاری واحد انتفاعی نشان می‌دهند. همچنین، این ارزش برای تعیین نسبت‌های عملکرد همچون بازده سرمایه،

- Magnan, M.; Menini, A.; Parbonetti, A. 2015. "Fair Value Accounting: Information or Confusion for Financial Markets?", *Review of Accounting Studies* 20(1), 559-591.
- Magnan, M.; Shi, Y.; Wang, H. 2017. "Fair Value Accounting and the Cost of Debt", *Working Paper*.
- Myers, S. 1977. "Determinants of Corporate Borrowing", *Journal of Financial Economics* 5, 147-176.
- Nelson, K. 1996. "Fair Value Accounting for Commercial Banks: An Empirical Analysis of FAS no.107", *The Accounting Review* 71(2), 161-182.
- Petroni, K. & Wahlen, J. 1995. "Fair Values of Equity and Debt Securities and Share Prices of Property Liability Insurer", *The Journal of Risk and Insurance* 62(4), 719-737.
- Song, C.; Thomas, W.; Yi, H. 2010. "Value Relevance of FAS, no. 157: Fair Value Hierarchy Information and the Impact of Corporate Governance Mechanisms", *The Accounting Review* 85(4), 1375-1410.
- Wang, H. & Zhang, J. 2017. "Fair Value Accounting and Corporate Debt Structure, Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting", <http://dx.doi.org/10.1016/j.adiac.2017.02.002>
- Bodie, Z. & Taggart, R. 1978. "Future Investment Opportunities and the Value of a Call Provision on a Bond", *The Journal of Finance* 33, 1187-1200.
- Cantrell, W.; McInnis, M.; Yust, G. 2014. "Predicting Credit Losses: Loan Fair Values versus Historical Costs", *The Accounting Review* 89(1), 147-176.
- DeFond, M. L.; Hung, M.; Li, S.; Li, Y. 2014. "Does Mandatory IFRS Adoption Affect Crash Risk?", *The Accounting Review* 90(1), 265-299.
- Demerjian, P. R.; Donovan, J.; Larson, C. 2016. "Fair Value Accounting and Debt Contracting: Evidence from Adoption of SFAS 159", *Journal of Accounting Research* 54(4), 1041-1076
- Eccher, E.; Ramesh, K.; Thiagarajan, S. 1996. "Fair Value Disclosures by Bank Holding Companies", *Journal of Accounting and Economics* 22(1-3), 79-117.
- Goncharov, I. & Triest, S. 2011. "Do Fair Value Adjustments Influence Dividend Policy?", *Accounting and Business Research* 41(1), 51-68.
- Hitz, J. 2007. "The Decision Usefulness of Fair Value Accounting, A Theoretical Perspective", *European Accounting Review* 16(2), 323-362.
- Hodder, L.; Hopkins, P.; Wahlen, J. 2006. "Risk-Relevance of Fair-Value Income Measures for Commercial Banks", *The Accounting Review* 81(2), 337-375.