

## بررسی تاثیر تمرکز زدایی مالی بر رابطه بین اهرم مالی و گزارشگری مالی متهورانه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

مسعود طاهری نیا<sup>۱</sup>

محمد جعفری<sup>۲</sup>

علی حسنونند<sup>۳</sup>

تاریخ پذیرش: ۹۷/۰۶/۲۴

تاریخ دریافت: ۹۶/۰۹/۱۷

### چکیده

در پی وقایع ناگوار و بحران های به وجود آمده در بورس های جهان به ویژه در سپتامبر ۱۹۹۷ و سپس افشای ماجرای ورلد کام، انرون، زیراکس و پارمالات در سطح جهان و سقوط شاخص های بورس تهران در سال ۱۳۸۳، موضوع شفافیت صورت های مالی به عنوان یک پدیده مورد لزوم اهمیت بیشتری را به خود اختصاص داد. لذا در تحقیق حاضر بررسی تاثیر تمرکز زدایی مالی بر رابطه بین اهرم مالی و گزارشگری مالی متهورانه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. برای انجام این پژوهش اطلاعات مربوط به ادبیات تحقیق با استفاده از روش تحقیق کتابخانه ای و استفاده از مقالات گوناگون مستخرج از پایگاه های اینترنتی جمع آوری و مورد استفاده قرار گرفت. برای آزمون فرضیه های این پژوهش، اطلاعات ۱۱۹ شرکت طی سال های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ استفاده شده است. ابتدا متغیرهای پژوهش مورد شناسایی قرار گرفته و اطلاعات مورد نیاز مربوط به صورت های مالی از پایگاه های اینترنتی بورس اوراق بهادار استخراج و در صفحه گسترده excel طبقه بندی شدند. این داده ها جهت آزمون فرضیه ها و مدل های تحقیق که به صورت داده های پانل برآورد شده با استفاده از نرم افزارهای spss19 و Eviews7 مورد آزمون قرار گرفت. نتایج این تحقیق بیانگر این است که بین اهرم مالی و گزارشگری مالی متهورانه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مستقیم و معنی داری وجود دارد. همچنین تمرکز زدایی مالی بر رابطه بین اهرم مالی و گزارشگری مالی متهورانه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر گذار نیست.

واژه های کلیدی: تمرکز زدایی مالی، اهرم مالی، گزارشگری مالی متهورانه.

۱- استادیار گروه حسابداری، دانشکده علوم اقتصادی و اداری، دانشگاه لرستان، خرم آباد، ایران. ma.taheri92@gmail.com

۲- دانشیار گروه اقتصاد، دانشکده علوم اقتصادی و اداری، دانشگاه لرستان، خرم آباد، ایران. mohjafari@gmail.com

۳- دانش آموخته کارشناسی ارشد توسعه اقتصادی و برنامه ریزی، دانشکده علوم اجتماعی و تربیتی، دانشگاه رازی، کرمانشاه، ایران. (نویسنده مسئول)  
economy912@gmail.com

## ۱- مقدمه

از زمان افشاسازی تقلب های حسابداری و پنهان سازی های مالیاتی متهورانه شرکت ها طی دهه گذشته قانونگذاران و دانشگاهیان گزارشگری فزاینده مالی و مالیاتی متهورانه را مورد توجه قرار داده اند. در حقیقت برخی شرکت ها تمایل دارند سود دفتری بیشتری برای سهامداران و سود مشمول مالیات کمتری برای مقامات مالیاتی گزارش نمایند. از سوی دیگر قسمتهای ناهماهنگ میان حسابداری مالی و قوانین مالیاتی این فرصت را در اختیار شرکتها قرار می دهد که سود دفتریشان را به سمت بالا و سود مشمول مالیاتشان را در همان دوره گزارشگری به سمت پایین اداره کنند. از این رو به نظر میرسد شرکتهایی که اقلام تعهدی اختیاری قبل از مالیات در آنها زیاد باشد شرکت های دارای گزارشگری مالی متهورانه باشند. حسابداری تعهدی، حق انتخاب بالایی به مدیران در تعیین سود در دوره های زمانی متفاوت اعطا می نماید. در واقع با استفاده از این سیستم حسابداری مدیران کنترل چشمگیری بر زمان تشخیص برخی اقلام هزینه از جمله هزینه های تبلیغات و مخارج تحقیق و توسعه دارند. از سوی دیگر مدیران سیستم حسابداری تعهدی با گزینه های متفاوتی در مورد زمان تشخیص در آمد نیز روبرو هستند از جمله تشخیص سریع تر در آمد از طریق انجام فروش های نسبه (خانی و سلطانی اسفریزی ۱۳۹۲، ص ۶۵). شرکت های دارای سیاست های گزارشگری مالی متهورانه ممکن است در صورتی که سطح ابهام بالا باشد، سطح بالایی از محافظه کاری را نشان دهند. (پرایس، 2005، ص ۱۳) مدیران سیستم حسابداری تعهدی با گزینه های متفاوتی در مورد زمان تشخیص در آمد نیز روبرو هستند از جمله تشخیص سریع تر در آمد از طریق انجام فروش های نسبه (وونگ و همکاران، ۱۹۹۸). این عملکرد از سوی مدیران به عبارت ساده مدیریت سود نامیده می شود. مدیریت سود را نوعی دستکاری مصنوعی سود توسط مدیریت جهت حصول به سطح مورد انتظار سود برای برخی تصمیمات خاص (از جمله

پیش بینی تحلیلیگران و یا برآورد روند سودهای قبلی برای پیش بینی سودهای آتی) تعریف می کنند. در واقع انگیزه اصلی مدیریت سود مدیریت تصور سرمایه گذاران در مورد واحد تجاری است. در تحقیق حاضر منظور از گزارشگری مالی متهورانه مدیریت سود رو به بالا است. (هندریکسون ۱۹۸۲)

همچنین استدلال مربوط به چگونگی گزینش معیار تغییرات اهرم مالی<sup>۱</sup> برای بررسی و آزمون بر مبنای نظریه سلسله مراتب گزینه های تأمین مالی و هم چنین فرضیه عدم تقارن اطلاعات<sup>۲</sup> قرار دارد، که هر دو از الگوهای پیشرفته تأثیر ساختار سرمایه بر ارزش شرکت ها هستند، قرار دارد. به دلیل اختلاف در هزینه های تأمین مالی، شرکت ها ترجیح می دهند از بدهی ها به جای انتشار سهام استفاده کنند. از این رو، بدتر شدن عملکرد عملیاتی در وهله اول خود را در افزایش بدهی یا سطح اهرم مالی نشان می دهد. لازم است خاطر نشان شود که در بحث برای هر شرکت، تغییرات در بدهی و تغییر در اهرم مالی به صورت مترادف به کار می رود؛ اما در کار تجربی، تمرکز بر تغییرات در اهرم مالی به جای تغییرات در بدهی به منظور کنترل تأمین مالی پروژه های جدید سرمایه گذاری مد نظر قرار می گیرد؛ چرا که برخلاف تأمین مالی برای فعالیت های عملیاتی، تأمین مالی برای پروژه های جدید سرمایه گذاری (رشد دارایی ها) باید بازده سهام را به طور متوسط افزایش دهد (به عبارت دیگر با بازده رابطه مستقیم دارد)؛ چرا که مدیران، پروژه های سرمایه گذاری را اجرا می کنند که خالص ارزش فعلی مثبتی داشته باشد. ممکن است تغییرات در اهرم مالی شامل اطلاعات مشابهی با معیارهای سنتی مبتنی بر سود باشد، اما حداقل دو استدلال می توان ارائه کرد که چرا تغییرات در اهرم مالی شامل اطلاعات سودمند اضافه تر و متفاوتی در مورد تغییرات در عملکرد عملیاتی است: اول اینکه اغلب اصول پذیرفته شده حسابداری از هزینه های تاریخی برای محاسبه سود استفاده می کند و از این رو تغییرات در عملکرد عملیاتی جاری، ضرورتاً در سود گزارش شده دوره

کشوری به حکومت های محلی انتقال یافته و هم قدرت و اختیار تصمیم گیری در مورد خرج آن و ایجاد درآمدهای مورد نظر تفویض شود ( بانک جهانی، ۱۳۸۷)

### گزارشگری متهورانه

در حقیقت برخی شرکت ها تمایل دارند سود دفتری بیشتری برای سهامداران و سود مشمول مالیات کمتری برای مقامات مالیاتی گزارش نمایند. از سوی دیگر قسمتهای ناهماهنگ میان حسابداری مالی و قوانین مالیاتی این فرصت را در اختیار شرکتها قرار می دهد که سود دفتریشان را به سمت بالا و سود مشمول مالیاتشان را در همان دوره گزارشگری به سمت پایین اداره کنند. از این رو به نظر میرسد شرکتهایی که اقلام تعهدی اختیاری قبل از مالیات در آنها زیاد باشد شرکت های دارای گزارشگری مالی متهورانه باشند.

### پیشینه پژوهش

ایلیخین<sup>۳</sup> در سال ۲۰۱۵ در مقاله ای با عنوان " تاثیر اهرم مالی بر عملکرد شرکت: شواهدی از روسیه" به بررسی تاثیر اهرم مالی بر عملکرد شرکت پرداخت. در این تحقیق که در دوره زمانی ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۳ روی شرکت های روسی انجام شد؛ برای اندازه گیری اهرم مالی از نسبت کل بدهی به کل دارایی و برای اندازه گیری عملکرد شرکت از سه معیار نرخ بازده دارایی، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام و نرخ بازده فروش استفاده شده است. نتایج این تحقیق نشان داد که اهرم مالی بر عملکرد شرکت به طور معکوس تاثیر گذار است.

اینام و میر<sup>۴</sup> (۲۰۱۴) در مقاله ای با عنوان " تاثیر اهرم مالی بر عملکرد شرکت در بخش انرژی پاکستان" این موضوع را در بخش انرژی در معرض آزمون قرار دادند. در این تحقیق ۱۲ شرکت از شرکت های پذیرفته شده در بورس کراچی (KSE) در بخش انرژی مورد بررسی قرار گرفتند. نتایج این تحقیق نشان داد

جاری منعکس نیست. اما در مقابل می توان انتظار داشت که تغییرات جاری در اهرم مالی نشانه ای از تغییرات در عملکرد عملیاتی همان دوره باشد. دوم به دلیل اینکه بدهی ها یکی از اقلام ترازنامه است و ارزش آنها به طور معمول، ارزش بازاری و جاری آنهاست، سطح بدهی ها احتمالاً شامل خطاهای اندازه گیری کمتری نسبت به سود یا تغییرات در سود است. (خدای پور و اسماعیلی، ۱۳۹۰)

از طرفی در ادبیات اقتصادی تئوری های تمرکز زدایی مالی در جهت افزایش کارایی و بهره وری بخش عمومی و گسترش تعادل و توازن منطقه ای مورد توجه قرار گرفته است. یکی از اقدامات مالی که امروزه اغلب کشورهای در حال توسعه در جهت ارتقای سطح کارایی و تخصیص بهینه منابع عمومی مورد توجه قرار داده اند تجدیدنظر در ساختار تشکیلات و نهادهای دولتی و حیطة اختیارات و مسئولیت های آنهاست. اینکه ساختار رسمی دولت از چه نوعی باشد وظایف و اختیارات قابل توجهی به سطوح پایین تر دولت مرکزی واگذار می گردد. تمرکز زدایی مالی که به معنای انتقال قدرت تصمیم گیری نسبت به ترکیب مخارج و درآمد از دولت مرکزی به نهادهای محلی تلقی می شود. به عنوان ابزاری جهت بهبود عملکرد مالی دولت در اقتصاد شناخته شده و افزایش رشد و توسعه متوازن اقتصادی مناطق را به همراه خواهد داشت. (غفاری فرد و همکاران ۱۳۹۳)

با توجه به موارد عنوان شده در این پژوهش بررسی تاثیر تمرکز زدایی مالی بر رابطه بین اهرم مالی و گزارشگری مالی متهورانه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازیم.

### ۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

#### تمرکز زدایی مالی

تمرکز زدایی مالی دربرگیرنده انتقال دو موضوع است: الف) بودجه، ب) قدرت و اختیار ایجاد درآمد و تصمیم گیری در مخارج. یعنی هم زمان هم بودجه

که اهرم مالی بر عملکرد شرکت به طور مستقیم تاثیر گذار است.

بلوین و همکاران (۲۰۱۱) بررسی نمودند که آیا برنامه ریزی مالیاتی متهورانه می تواند پیچیدگی سازمانی و شفافیت گزارشگری مالی را کاهش دهد. آنها به این نتیجه دست یافتند که همزمان با افزایش میزان برنامه ریزی مالیاتی متهورانه خطاهای پیش بینی<sup>۵</sup> تحلیلگران و پراکندگی پیش بینی ها افزایش خواهد یافت، در حالی که کیفیت اقلام تعهدی شرکت ها کاهش می یابد. همچنین نتایج تحقیق آنها نشان داد که مدیران در تلاش برای کاهش دادن اثر برنامه ریزی مالیاتی متهورانه به افزایش حجم افشا در صورت های مالی اقدام می نمایند.

لنيس و ریچاردسون<sup>۶</sup> (۲۰۱۱) تحقیقی با عنوان "اثرات ترکیب هیات مدیران بر اقدام های متهورانه و تقلیل دهنده مالیاتی" انجام دادند و در نتایج رگرسیون لجستیکی که برای نمونه انتخابی از ۳۲ شرکت که شامل ۱۶ شرکت دارای رفتارهای متهورانه و ۱۶ شرکت بدون رفتارهای متهورانه مالیاتی بود، به این نتیجه رسیدند که وجود سهم بالایی از اعضای خارجی در هیات مدیره، احتمال رفتارهای متهورانه و تقلیل دهنده مالیاتی را کاهش می دهد. حداقل مربعات<sup>۷</sup> رگرسیون بیانگر حساسیت تجزیه و تحلیل بین مقطعی ۴۰۱ شرکت، نتایج اصلی را درباره ترکیب هیات مدیره و رفتارهای متهورانه مالیاتی تایید می کند.

یوماتلو<sup>۸</sup> (۲۰۱۰) در پژوهشی به بررسی ارتباط اهرم مالی و تصمیمات سرمایه گذاری برای شرکت های تولیدی بورس در کشور ترکیه پرداخته است. در این پژوهش از داده های تابلویی با روش اثرات ثابت برای تخمین مدل خطی چند متغیره استفاده شده است. خلاصه یافته های پژوهش حاکی از این مطلب است که اهرم مالی تاثیر منفی بر تصمیمات سرمایه گذاری دارد و شرکت هایی که بدهی بیشتری نسبت به سایر شرکت ها دارند رغبت کمتری به سرمایه گذاری در دارایی های سرمایه ای از خود نشان می دهند.

سانگ<sup>۹</sup> (۲۰۰۹) رابطه بین اهرم مالی و فرصت های سرمایه گذاری را برای شرکت های چینی بررسی کرد در این پژوهش برای اندازه گیری اهرم مالی از چهار نسبت مختلف استفاده شده است. خلاصه یافته های پژوهش حاکی از آن است که شرکت هایی که رشد بیشتری دارند نسبت های اهرمی کمتری دارند همچنین شرکت های بزرگتر نسبت به شرکت های کوچکتر بدهی بیشتری را برای سرمایه گذاری متحمل می شوند.

آهن<sup>۱۰</sup> (۲۰۰۶) در پژوهشی به بررسی تاثیر اهرم مالی بر سرمایه گذاری در شرکت های متنوع برای بورس لندن طی سال های ۱۹۸۲-۱۹۹۷ پرداخته. نتایج پژوهش حاکی از این مطلب است که اهرم مالی بر سرمایه گذاری تاثیر منفی دارد. همچنین شرکت هایی که دارای اهرم مالی بالاتری هستند محدودیتی را برای سرمایه گذاری تحمیل می کنند و هرچه بدهی شرکت ها بیشتر باشد سرمایه گذاری دارایی های سرمایه ای در آن ها کمتر است.

لین و لیو<sup>۱۱</sup> (۲۰۰۰) اثر تمرکززدایی مالی بر رشد اقتصادی را برای چین بررسی کردند، با استفاده از مدل رشد نئوکلاسیک سولو فرض کردند رشد درآمد سرانه تابعی از تمرکززدایی مالی، ظرفیت مالی، سرمایه های فیزیکی و دیگر عوامل است آنها دریافتند تمرکززدایی مالی که با شاخص نرخ نگهداری درآمد حاشیه ای (نهایی) سنجیده می شود، اثر مثبت و معنی داری بر نرخ رشد درآمد سرانه داشته و برای کشور چین این رابطه یک طرفه از سمت تمرکززدایی مالی به طرف رشد درآمد سرانه بوده است. (فرزین وش و غفاری فرد ۱۳۹۳)

گراملیچ و سلمون<sup>۱۲</sup> (۱۹۸۷) دو مطالعه برای بررسی اثر کاربرد تمرکززدایی مالی بر افزایش رقابت و ابداع بین دولت های محلی انجام داده اند. آنها نشان دادند اگر شهروندان یک دولت محلی توان اجرایی مقامات محلی خود را در مقایسه با دیگر مناطق مناسب تشخیص دهند فشار برای اجرای برنامه های گسترده تر بهبود رفاه مردم بیشتر می گردد.

عمدتا بر روی معافیت مالیاتی موضوع مواد ۱۳۲ و ۱۳۸ قانون مالیات های مستقیم بوده است.

خانی و سلطانی اسفیزی (۱۳۹۲) تحقیقی با عنوان "گزارشگری مالی متهورانه و رابطه آن با گزارشگری مالیاتی متهورانه" انجام دادند. هدف از انجام تحقیق آن ها پاسخ به این سوال است که آیا شرکت هایی که دارای گزارشگری مالی متهورانه هستند، دارای گزارشگری مالیاتی متهورانه نیز می باشند یا خیر؟ جامعه آماری مورد مطالعه ۶۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۸ می باشند. در این تحقیق برای اندازه گیری گزارشگری مالی متهورانه از باقیمانده های مدل تعدیل شده جونز استفاده است و برای اندازه گیری گزارشگری مالی متهورانه تفاوت های مالیات دفتری محاسبه شده است. برای آزمون فرضیه از ضریب همبستگی اسپیرمن و پیرسون و نرم افزار اقتصادسنجی استفاده شده است. نتایج تحقیق بیانگر این است که همبستگی مثبت و معناداری بین گزارشگری مالی متهورانه و گزارشگری مالیاتی متهورانه وجود دارد.

رحیمیان و توکل نیا (۱۳۹۲) مقاله ای را با عنوان "اهرم مالی و ارتباط آن با درماندگی مالی و فرصت های رشد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" انجام دادند. هدف اصلی تحقیق آن ها، آزمون ارتباط انحنایی بالقوه بین فرصت های رشد و اهرم مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. علاوه بر این، ارتباط بین توانایی مالی و اهرم مالی نیز مورد آزمون قرار گرفته است. نمونه مورد استفاده مطالعه آن ها، مشتمل بر ۱۱۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۰ است و برای آزمون فرضیه ها از رگرسیون استفاده شده است. نتایج پژوهش آن ها بیانگر عدم تأثیر درماندگی مالی بر اهرم مالی است. همچنین، نتایج نشانگر وجود ارتباط یو شکل وارون فرصت های رشد و اهرم مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

اسدی و صدری نیا (۱۳۹۴) در مقاله ای با عنوان "تأثیر اندازه شرکت، بتا و اهرم مالی بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار (به تفکیک گروه های صنعتی)" به بررسی تاثیر اندازه شرکت، بتا، اهرم مالی بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در چهار صنعت فلزات اساسی، پتروشیمی، سیمان و دارو پرداختند. بدین منظور ۴۴ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۸۶-۹۱ به عنوان نمونه بررسی و را انتخاب کردند. نتایج به دست آمده این تحقیق بیانگر رابطه معنادار و منفی اهرم مالی بر عملکرد شرکت ها در صنایع فلزات اساسی، پتروشیمی، سیمان و دارویی است. رابطه بتای شرکت، در صنایع فلزات اساسی و پتروشیمی مثبت و معنادار و در صنایع سیمان و دارویی معنادار نیست. اندازه شرکت در صنایع فلزات اساسی، صنایع پتروشیمی و دارویی رابطه معنادار و مثبت و در صنایع سیمان رابطه معنادار و منفی با عملکرد شرکت دارند.

عبدلی و همکاران (۱۳۹۲) در تحقیقی با عنوان "بررسی رابطه گزارشگری متهورانه مالی و اندازه شرکت ها با سیاست های متهورانه مالیاتی"، ارتباط و تاثیر گزارشگری متهورانه مالی و اندازه شرکت ها بر امکان اتخاذ سیاست های جسورانه مالیاتی بررسی کردند. در این تحقیق گزارشگری متهورانه مالی از طریق متغیر مدیریت سود اندازه گیری شده است. در این پژوهش تعداد ۱۰۲ شرکت از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی بین سال های ۱۳۸۶ تا ۱۳۸۹ از تمامی صنایع بورس اوراق بهادار تهران به جز بانک ها و موسسات مالی و اعتباری انتخاب شده است. روش آماری مورد استفاده رگرسیون لجستیک و در سطح اطمینان ۹۵ درصد بوده است. نتایج حاصل از این تحقیق نشان داد که در شرکت هایی که شاخص اقلام تعهدی اختیاری (به عنوان جایگزینی برای سیاست متهورانه مالی) بالاتر باشد، تفاوت بین مالیات ابرازی با مالیات تشخیصی شرکت ها نیز بیشتر است و اختلاف مالیاتی شرکت ها

### ۳- روش شناسی پژوهش

پایه هر دانشی روش شناخت آن است و ارزش قوانین علم بر روش شناختی مبتنی است که در آن علم به کار می‌رود. از اصطلاح «روش پژوهش» معانی خاص و متمایزی در ستون علمی استنباط می‌شود. دستیابی به اهداف تحقیق میسر نخواهد بود مگر آنکه فرایند تحقیق با روش شناسی درست صورت پذیرد. به طور کلی می‌توان روش تحقیق را مجموعه‌ای از قواعد، ابزارها، راه‌های معتبر و سیستماتیک که برای بررسی واقعیات، کشف مجهولات و دستیابی به راه‌حل مشکلات استفاده می‌شود، تعریف کرد. روش پژوهش علمی دو نقش را ایفا می‌کند: اولاً ارتباطات بین محققان را از نظر شیوه تحقیق و نحوه دستیابی به یافته‌های علمی آسان می‌کند. ثانیاً درک روابط علت و معلولی را از طریق به کار بردن ابزار و وسایل منطقی امکان پذیر می‌سازد. پژوهش حاضر از نظر طبقه بندی بر مبنای هدف از نوع تحقیقات کاربردی است. تحقیق کاربردی تحقیقی است که یافته‌های آن را می‌توان برای مسائل اجتماعی به کار برد. هم چنین تحقیق حاضر از نظر روش و ماهیت از نوع تحقیقات همبستگی است. این پژوهش بر حسب طبقه بندی بر مبنای روش از نوع تحقیقات همبستگی است. در تحقیق همبستگی هدف اصلی آن است که مشخص می‌شود آیا رابطه‌ای بین دو یا چند متغیر کمی (قابل سنجش) وجود دارد یا نه؟ و اگر وجود دارد اندازه و حد آن چقدر است؟ ممکن است هدف از مطالعه همبستگی، برقراری یک رابطه یا نبود آن و بکارگیری روابط در انجام پیش‌بینی‌ها باشد. مطالعه همبستگی تعدادی از متغیرهایی که تصور می‌رود با یک متغیر پیچیده عمده مرتبط باشند را بررسی می‌کند. (ایران نژاد پاریزی، ۱۳۸۸، ۱۱)

جامعه آماری که براساس قلمرو پژوهش تعیین گردیده است شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

باتوجه به ویژگی‌های نمونه آماری که در زیر ارائه شده است نمونه آماری تحقیق از بین شرکت‌های

افشاری و همکاران (۱۳۹۱) مقاله‌ای را با عنوان "تأثیر اهرم مالی بر تصمیمات سرمایه گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" انجام دادند. هدف از پژوهش آن‌ها بررسی تأثیر اهرم مالی بر سرمایه گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از ابتدای سال ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۸ است. در این پژوهش از دو معیار برای اهرم مالی استفاده شده است، نسبت بدهی به جمع دارایی‌ها و نسبت بدهی بلندمدت به جمع دارایی‌ها. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد هیچ رابطه خطی بین اهرم مالی و سرمایه گذاری شرکت‌ها در هیچ حالتی وجود ندارد.

صادقی و همکاران (۱۳۸۷) در تحقیقی تحت عنوان "بررسی اثرات تمرکززدایی مالی بر کنترل فساد" از طریق بهبود کارایی اقتصادی رابطه‌ی تمرکز زدایی در ابعاد مختلف اعم از انتقال قدرت به سطوح پایین تر دولت جهت کاهش قدرت انحصاری دولت مرکزی، اصلاحات در بخش عمومی با کنترل فساد را مثبت ارزیابی نمودند. نتایج به دست آمده آن‌ها حاکی از این است که افزایش تمرکززدایی در ابعاد مختلف، از طریق انتقال قدرت به سطوح پایین تر دولت برای کاهش قدرت انحصاری دولت مرکزی، اصلاحات در بخش عمومی و مقررات زدایی و شفافیت قوانین و مقررات، شرایطی را مهیا می‌کند که طی آن مقامات دولتی امکان تبانی و فساد را با بنگاه‌های اقتصادی بخش خصوصی نخواهند داشت و پیامد این امر نیز تشویق ورود بخش خصوصی به فعالیت‌های اقتصادی است. هم چنین نتایج بررسی سایر علل اقتصادی که به عنوان متغیرهای کنترلی در مدل مورد استفاده قرار گرفته اند، تأکیدی بر ارتباط تنگاتنگ بین شاخص‌های توسعه اقتصادی و انسانی با کنترل و ریشه کنی فساد دارد، به گونه‌ای که با بهبود سطح رفاه اقتصادی جامعه و توسعه علمی و سلامت آن، جامعه به سمت سلامت اداری و اقتصادی نیز هدایت می‌شود.

## روش اندازه گیری متغیرها

### متغیر مستقل: اهرم مالی

این نسبت میزان بدهی ایجاد شده در شرکت به دارایی های شرکت را نشان می دهد و به شکل زیر اندازه گیری می شود:

$$\text{اهرم مالی} = \frac{\text{کل بدهی}}{\text{کل دارایی}}$$

(پانديا ۲۰۱۶ ص ۴۶)

### متغیر وابسته: گزارشگری مالی متهورانه

در این تحقیق با توجه به تحقیق خانی و سلطانی اسفريزي (۱۳۹۲) برای محاسبه گزارشگری مالی متهورانه از ارقام تعهدی اختیاری استفاده می شود: همچنین برای اندازه گیری ارقام تعهدی اختیاری از مدل تعدیل شده جونز(۱۹۹۵) استفاده شده و کل ارقام تعهدی بر اساس فرمول هاربر و کلینس(۲۰۰۲) محاسبه می شود:

$$\frac{TAcc_{it}}{A_{it-1}} = \frac{\alpha_0 + \alpha_1(\Delta RE_{it} - \Delta AR_{it}) + \alpha_2 ppE_{it} + \varepsilon_{it}}{A_{it-1}}$$

$$\frac{TAcc_{it}}{A_{it-1}} = \frac{(EBEI_{it} + TTE_{it}) - CFO_{it}}{A_{it-1}}$$

که در آن ،

$EBEI_{it}$ : سود ابرازی قبل از ارقام غیرمترقبه برای شرکت  $i$  در سال  $t$

$TTE_{it}$ : مجموع هزینه مالیات برای شرکت  $i$  در سال  $t$

$CFO_{it}$ : وجه نقد حاصل از عملیات برای شرکت  $i$  در سال  $t$

$\Delta RE_{it}$ : تغییر در فروش برای شرکت  $i$  در سال  $t$

$\Delta AR_{it}$ : تغییر در حساب های دریافتی برای شرکت  $i$  در سال  $t$

$ppE_{it}$ : ناخالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات برای شرکت  $i$  در سال  $t$

$\varepsilon_{it}$ : ارقام تعهدی اختیاری برای شرکت  $i$  در سال  $t$

پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب می شوند.

(۱) سهام آن ها فعال و حداقل از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ در بورس اوراق بهادار تهران مورد معامله قرار گرفته و اطلاعات آن ها در دسترس باشد.

(۲) سال مالی آن ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد. (به جهت همسانی تاریخ گزارشگری و افزایش قابلیت مقایسه ای اطلاعات).

(۳) در دوره بررسی این شرکت ها تغییر در سال مالی وجود نداشته باشد. (برای قابلیت مقایسه)

(۴) جز شرکت های گروه های بانک و موسسات اعتباری، واسطه گری، سرمایه گذاری و هلدینگ نباشند. (چرا که فعالیت آنها متفاوت از سایر شرکت های همی باشد که این تفاوت به دلیل ترکیب خاص درآمدها و هزینه های این نوع از شرکت هاست و این امر امکان در نظر گرفتن این نوع از شرکت ها را در کنار دیگر شرکت ها رد می کند).

(۵) وقفه معاملاتی بیشتر از دو ماه وجود نداشته باشد. (به دلیل قابلیت مقایسه)

پس از نمونه گیری ۱۱۹ شرکت بعنوان نمونه انتخاب و بررسی شد. مباحث تئوریک پژوهش از مسیر مطالعه منابع، نشریات، منابع داخلی و خارجی موجود در کتابها و استفاده از سایت اینترنتی بورس به نشانی [www.tse.ir](http://www.tse.ir), [www.codal.ir](http://www.codal.ir), [www.cbi.ir](http://www.cbi.ir), [www.tsetmc.com](http://www.tsetmc.com)، در طی سالهای ۱۳۹۰-۱۳۹۴ جمع آوری شده است. اطلاعات جمع آوری شده در صفحه گسترده *excel* طبقه بندی شده اند. این داده ها جهت آزمون فرضیه ها و مدل های تحقیق که به صورت داده های پانل برآورد شده با استفاده از نرم افزارهای *spss19* و *Eviews7* مورد آزمون قرار گرفته اند.

نگهداشت وجه نقد (Cash Holding): موجودی نقد تقسیم بر کل ارزش دفتری دارایی ها

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{موجودی نقد}}{\text{دارایی های شرکت}}$$

(چنکسی ۲۰۱۶ ص ۱۰)

#### ۴- یافته های پژوهش

##### ۴-۱- آمار توصیفی

هنگامی که توده‌ای از اطلاعات کمی برای پژوهش گرد آوری می‌شود، ابتدا سازمان بندی و خلاصه کردن آن‌ها به طریقی که به صورت معنی داری قابل درک و ارتباط باشند، ضروری است. روش های آمار توصیفی به همین منظور بکار برده می‌شوند. به منظور شناخت بهتر ماهیت جامعه ای که در پژوهش مورد مطالعه قرار گرفته است و آشنایی بیشتر با متغیرها، قبل از تجزیه و تحلیل آماری داده‌ها، لازم است این داده‌ها توصیف شود. همچنین توصیف آماری داده‌ها، گامی در جهت تشخیص الگوی حاکم بر آن‌ها و پایه ای برای تبیین روابط بین متغیرهایی است که در پژوهش به کار می‌رود. بنابراین، قبل از این که به آزمون فرضیه های پژوهش پرداخته شود، متغیرهای پژوهش مورد بررسی قرار می‌گیرد. این جدول حاوی شاخص هایی برای توصیف متغیرهای تحقیق می‌باشد. این شاخص ها شامل، شاخص های مرکزی، شاخص های پراکندگی و شاخص های شکل توزیع مانند میانگین، میانه، مد، چولگی، کشیدگی، ماکسیمم، مینیمم، انحراف استاندارد، واریانس و تعداد شرکت است.

جدول ۱ نشان دهنده تحلیل توصیفی داده های مربوط به متغیر مستقل و متغیر وابسته و متغیر تعدیل گر و متغیرهای کنترلی استفاده شده در این مطالعه می‌باشد. همان گونه که ملاحظه می‌شود مقادیر میانگین، میانه، مد، چولگی، کشیدگی، ماکسیمم، مینیمم، انحراف استاندارد، واریانس و تعداد شرکت برای کل شرکت های نمونه مربوط به ۱۱۹ شرکت بین

A<sub>it-1</sub>: مجموع دارایی ها در ابتدای سال در نهایت میزان گزارشگری مالی متهورانه هر شرکت برابر است با تفاوت اقلام تعهدی اختیاری آن شرکت و میانه اقلام تعهدی اختیاری سایر شرکت های نمونه (فرانسیس و همکاران ۲۰۰۳)

$$DFIN = (\text{میانگین اقلام تعهدی اختیاری سایر شرکت های نمونه}) - (\text{اقلام تعهدی اختیاری شرکت آدر سال XXX})$$

#### متغیر تعدیل گر: تمرکز زدایی مالی

متغیر تعدیل گر این پژوهش یکی از متغیرهای کلان اقتصادی یعنی تمرکززدایی مالی است. تمرکززدایی مالی به معنی انتقال قدرت تصمیم گیری نسبت به ترکیب مخارج و درآمدها از دولت مرکزی به دولت های منتخب محلی می‌باشد. در این تحقیق مقادیر تمرکززدایی مالی از نسبت کل اعتبارات استانی که مجموع اعتبارات هزینه ای (جاری) و تملک دارایی های سرمایه ای (عمرانی) استان ها می‌باشد، بر میزان کل بودجه عمومی کشور به دست می‌آید. (فرزین وش و غفاری فرد ۱۳۸۵)

$$\text{اعتبارات هزینه ای} + \text{تملك دارایی های سرمایه ای} = \frac{\text{تمرکز زدایی مالی}}{\text{کل بودجه عمومی کشور}}$$

#### متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت (Size): برابر است با لگاریتم طبیعی کل فروش شرکت

$$\text{Size} = \log(\text{Sales}_t)$$

Sales<sub>t</sub>: فروش شرکت در سال t

نرخ بازده دارایی ها (ROA): سود خالص پس از کسر مالیات تقسیم بر دارایی های شرکت.

$$\text{ROA} = \frac{\text{سود خالص پس از کسر مالیات}}{\text{دارایی های شرکت}}$$

(Goodman et al 2013)



سال های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ (۵۹۵ سال - شرکت) با استفاده از نرم افزار محاسبه شده است.

جدول ۱: آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش

متغیر مستقل	متغیر وابسته	متغیر تعدیل گر	متغیرهای کنترلی			در دسترس	تعداد
			ROA	اندازه شرکت	نگهداشت وجه نقد		
اهرم مالی <td>گزارشگری مالی متهورانه <td>تمرکز زدایی مالی <td>595</td> <td>595</td> <td>595</td> <td>0</td> <td>فاقد عدد</td> </td></td>	گزارشگری مالی متهورانه <td>تمرکز زدایی مالی <td>595</td> <td>595</td> <td>595</td> <td>0</td> <td>فاقد عدد</td> </td>	تمرکز زدایی مالی <td>595</td> <td>595</td> <td>595</td> <td>0</td> <td>فاقد عدد</td>	595	595	595	0	فاقد عدد
595	595	595	595	595	595	0	تعداد
0	0	0	0	0	0	0	فاقد عدد
.5777	-.0152	.3989	.1763	13.5670	.0545		میانگین
.5783	.0076	.3584	.1324	13.4704	.0334		میانه
.04 <sup>a</sup>	.00	.31 <sup>a</sup>	.00 <sup>a</sup>	10.22 <sup>a</sup>	.00 <sup>a</sup>		مد
.28182	.47594	.10659	.18152	1.49012	.08471		انحراف استاندارد
.079	.227	.011	.033	2.220	.007		واریانس
3.587	-.385	1.365	2.665	.636	5.750		چولگی
.100	.100	.100	.100	.100	.100		انحراف چولگی
43.059	.235	.087	10.747	1.285	45.085		کشیدگی
.200	.200	.200	.200	.200	.200		انحراف کشیدگی
.02	-1.80	.31	-10	9.61	.00		مینیمم
4.14	1.02	.61	1.44	18.49	.95		ماکسیمم

جهت آزمون نرمال بودن از آزمون کلموگروف-اسمیرنوف استفاده شده است. در این آزمون هر گاه سطح معناداری کمتر از ۵٪ باشد در سطح ۹۵٪ اطمینان نرمال بودن داده ها تایید می گردد.

۲-۴- آزمون نرمال بودن متغیر وابسته پژوهش از آن جایی که نرمال بودن متغیر وابسته به نرمال بودن باقیمانده های مدل می انجامد؛ لازم است قبل از برازش مدل ، نرمال بودن آن کنترل شود.

جدول ۲ آزمون کلموگراف - اسمیرنوف (K-S) برای متغیر وابسته پژوهش

گزارشگری مالی متهورانه	
595	تعداد
-.0152	میانگین
.47594	انحراف معیار
.050	قدر مطلق انحراف معیار
.024	بیشترین انحراف معیار مثبت
-.050	بیشترین انحراف معیار منفی
1.232	کلموگروف اسمیرنوف
.096	سطح معناداری

در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار باشد مورد تأیید قرار خواهد گرفت.

$$\text{Aggressive Financial Reporting}_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 \text{Leverage}_{i,t} + \beta_2 \text{Cash Holding}_{i,t} + \beta_3 \text{Size}_{i,t} + \beta_4 \text{ROA}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$\begin{cases} H_0 : \beta_1 = 0 \\ H_1 : \beta_1 \neq 0 \end{cases}$$

برای این که بتوان مشخص نمود که آیا استفاده از روش داده‌های پانل در برآورد مدل مورد نظر کارآمد خواهد بود یا نه، از آزمون F لیمر (چاو) و به منظور این که مشخص گردد کدام روش (اثرات ثابت و یا اثرات تصادفی) جهت برآورد مناسب‌تر است، از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. فرض صفر و مقابل آزمون F لیمر به شکل زیر است:

$$\begin{cases} H_0: \text{عرض از مبدأ تمامی مقاطع با هم یکسان است} \\ H_1: \text{حداقل یکی از عرض مبداها با بقیه متفاوت است} \end{cases}$$

نتایج حاصل از آزمون F لیمر در جدول ۴ ارائه شده است.

جدول ۴ - یافته‌های حاصل از آزمون F لیمر برای فرضیه اول

آزمون	تعداد	آماره آزمون	سطح معنی داری
F لیمر	595	12.201555	0.0000
Chi-square	595	832.293664	0.0000

با توجه به نتایج آزمون F لیمر و P-Value آن، فرضیه  $H_0$  آزمون در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و بیانگر این است که می‌توان از روش داده‌های پانل استفاده نمود. اکنون این پرسش مطرح است که مشخص‌نمایی درست کدام است؟

و مدل در قالب کدام یک از فرمول‌های اثرات ثابت و تصادفی قابل بررسی می‌باشد؟ برای آزمون اینکه مدل با بهره‌گیری از روش اثرات ثابت یا اثرات تصادفی برآورد می‌گردد از آزمون هاسمن به صورت

بر اساس مقادیر ارائه شده جدول (۲) از آنجایی که مقادیر سطح معناداری، برای گزارشگری مالی متهورانه در مدل برابر ۰,۰۹۶ می‌باشد و بیشتر از ۵٪ است؛ بنابراین فرض صفر مبنی بر نرمال بودن متغیرها تأیید و داده‌های این پژوهش از توزیع نرمال برخوردارند.

#### ۳-۴ - آزمون پایایی متغیرها (ریشه واحد)

آزمون ریشه واحد یکی از معمول‌ترین آزمون‌هایی است که امروزه برای تشخیص مانایی متغیرها مورد استفاده قرار می‌گیرد. آزمون‌هایی که در این تحقیق برای بررسی مانایی متغیرها مورد استفاده قرار گرفته‌اند، عبارت‌اند از: لوین، ایم، پسران و شین، فیشر ADF و فیشر PP. نتایج حاصل از آزمون ریشه واحد داده‌های پانل در جدول ۳ آورده شده است.

جدول ۳ - بررسی مانایی متغیرها (اعداد داخل جدول بیانگر P-Value می‌باشند)

سطح معنی داری	آماره لوین، لین و چو	تمرکز زدایی مالی
0.0000	-107.469	تمرکز زدایی مالی
0.0000	-51.0873	اهرم مالی
0.0000	-27.3143	گزارشگری مالی متهورانه
0.0000	-2202.54	نگهداشت وجه نقد
0.0000	-11.7154	اندازه شرکت
0.0000	-29.3638	نرخ بازده دارایی‌ها

نتایج جدول ۳ نشان دهنده این است که نتایج همه آزمون‌ها بیانگر پایا بودن این متغیرها است.

#### ۴-۴ - آزمون فرضیه‌های تحقیق

فرضیه اول: بین اهرم مالی و گزارشگری مالی متهورانه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی داری وجود دارد.

این فرضیه با استفاده از مدل زیر به صورت داده‌های پانل برآورد می‌شود و در صورتی که ضریب  $\beta_1$

زیر استفاده می شود. فرض صفر و مقابل آزمون هاسمن به شکل زیر است:

$$\begin{cases} H_0: \text{Random effect} \\ H_1: \text{Fixed effect} \end{cases}$$

با توجه به نتایج آزمون هاسمن و P-Value آن (۰/۰۰۳۹)، فرضیه  $H_0$  آزمون در سطح اطمینان ۹۵٪ تایید شده لذا لازم است مدل با استفاده از روش اثرات ثابت برآورد شود. نتایج برآورد مدل در جدول ۵ ارائه شده است. شکل برآورد شده مدل با استفاده از نرم افزار Eviews7 به صورت زیر خواهد بود.

در خروجی جدول (۶) و در ستون ضریب، به ترتیب مقدار ثابت و ضریب متغیر مستقل و متغیرهای کنترلی در معامله رگرسیون ارائه شده است و این معادله به صورت زیر می باشد:

$$\begin{aligned} \text{Aggressive Financial Reporting} = & - \\ & 1.900135 + 0.180151 \text{ Leverage} + 0.510868 \\ & \text{Cash Holding} + 0.133768 \text{ Size} - 0.350839 \\ & \text{ROA} \end{aligned}$$

جدول ۵- یافته‌های حاصل از آزمون هاسمن برای فرضیه اول

آزمون	آماره آزمون	تعداد	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه
هاسمن	$\chi^2$	595	15.446623	0.0039	رد فرضیه صفر

جدول ۶- یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معنی داری
مقدار ثابت	-1.900135	0.314478	-6.042181	0.0000
اهرم مالی	0.180151	0.044579	4.041130	0.0001
نگهداشت وجه نقد	0.510868	0.143216	3.567109	0.0004
اندازه شرکت	0.133768	0.023423	5.710976	0.0000
نرخ بازده دارایی‌ها	-0.350839	0.066689	-5.260792	0.0000
ضریب تعیین: 0.869554		ضریب تعیین تعدیل شده: 0.835837		
آماره F: 25.78976		سطح معنی داری: 0.000000		
آماره‌ی دوربین- واتسون: 1.940746				

خودهمبستگی است و استقلال باقی مانده‌های اجزای خطا را نشان می‌دهد. همان طور که در جدول ۶ مشاهده می‌شود. سطح معنی داری آماره‌ی t برای متغیر اهرم مالی از سطح خطای قابل قبول ۵ درصد کمتر است، بنابراین با توجه به مثبت بودن ضریب، بین اهرم مالی و گزارشگری مالی متهورانه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مستقیم و معنی داری وجود دارد و فرضیه اول پژوهش پذیرفته می‌شود. از بین متغیرهای کنترلی، اندازه شرکت و نگهداشت وجه نقد ارتباط مستقیم و معنی دار و نرخ بازده دارایی‌ها رابطه معکوس و معنی داری با گزارشگری مالی متهورانه شرکت دارند.

سطح معنی داری برای کل مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد محاسبه شده است. با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده‌ی مدل برازش شده می‌توان ادعا کرد که ۸۳،۵۸ درصد از تغییرات گزارشگری مالی متهورانه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان متغیر وابسته پژوهش، توسط متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده می‌شود. خود همبستگی نقض یکی از فرض‌های استاندارد الگوی رگرسیون است و از آماره‌ی دوربین- واتسون می‌توان جهت تعیین بود و نبود خود همبستگی در الگوی رگرسیون استفاده کرد. آماره‌ی دوربین \_ واتسون محاسبه شده (۱/۹۴) که بین ۲/۵ - ۱/۵ می‌باشد بیانگر عدم وجود

▪ **فرضیه دوم:** تمرکز زدایی مالی بر رابطه بین اهرم مالی و گزارشگری مالی متهورانه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر گذار است.

این فرضیه با استفاده از مدل زیر به صورت داده‌های پانل برآورد می‌شود و در صورتی که ضریب  $\beta_1$  و  $\beta_2$  و  $\beta_3$  به صورت همزمان در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار باشند مورد تأیید قرار خواهد گرفت.

$$\text{Aggressive Financial Reporting}_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 \text{Leverage}_{i,t} + \beta_2 \text{Financial Decentralization}_{i,t} + \beta_3 (\text{Leverage}_{i,t} * \text{Financial Decentralization}_{i,t}) + \beta_4 \text{Cash Holding}_{i,t} + \beta_5 \text{Size}_{i,t} + \beta_6 \text{ROA}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$\begin{cases} H_0 : \beta_1 = 0 \\ H_1 : \beta_1 \neq 0 \end{cases}$$

برای این که بتوان مشخص نمود که آیا استفاده از روش داده‌های پانل در برآورد مدل موردنظر کارآمد خواهد بود یا نه، از آزمون F لیمر (چاو) و به منظور این که مشخص گردد کدام روش (اثرات ثابت و یا اثرات تصادفی) جهت برآورد مناسب‌تر است، از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. فرض صفر و مقابل آزمون F لیمر به شکل زیر است:

$$\begin{cases} H_0: \text{عرض از مبدأ تمامی مقاطع با هم یکسان است} \\ H_1: \text{حداقل یکی از عرض مبداها با بقیه متفاوت است} \end{cases}$$

نتایج حاصل از آزمون F لیمر در جدول ۷ ارائه شده است.

جدول ۷- یافته‌های حاصل از آزمون F لیمر برای فرضیه دوم

آزمون	تعداد	آماره آزمون	سطح معنی داری
F لیمر	595	12.115386	0.0000
Chi-square	595	831.021095	0.0000

با توجه به نتایج آزمون F لیمر و P-Value آن، فرضیه  $H_0$  آزمون در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و بیانگر این است که می‌توان از روش داده‌های پانل استفاده نمود. اکنون این پرسش مطرح است که مشخص نمایی درست کدام است؟ و مدل در قالب کدام یک از فرمول های اثرات ثابت و تصادفی قابل بررسی می باشد؟ برای آزمون اینکه مدل با بهره گیری از روش اثرات ثابت یا اثرات تصادفی برآورد می گردد از آزمون هاسمن به صورت زیر استفاده می شود. فرض صفر و مقابل آزمون هاسمن به شکل زیر است:

$$\begin{cases} H_0: \text{Random effect} \\ H_1: \text{Fixed effect} \end{cases}$$

جدول ۸- یافته‌های حاصل از آزمون هاسمن برای فرضیه دوم

آزمون	آماره آزمون	تعداد	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه
هاسمن	$\chi^2$	595	0.000000	1.0000	تایید فرضیه صفر

با توجه به نتایج آزمون هاسمن و P-Value آن (۱/۰۰۰۰)، فرضیه  $H_0$  آزمون در سطح اطمینان ۹۵٪ تایید شده لذا لازم است مدل با استفاده از روش اثرات تصادفی برآورد شود. نتایج برآورد مدل در جدول ۹ ارائه شده است. شکل برآورد شده مدل با استفاده از نرم‌افزار Eviews7 به صورت زیر خواهد بود.

جدول ۹- یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه دوم پژوهش

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معنی‌داری
مقدار ثابت	-2.783796	0.220233	-12.64022	0.0000
اهرم مالی	0.029208	0.129689	0.225217	0.8219
تمرکز زدایی مالی	0.374961	0.311903	1.202173	0.2298
اهرم مالی * تمرکز زدایی مالی	0.101162	0.197196	0.513005	0.6081
نگهداشت وجه نقد	0.349665	0.136761	2.556756	0.0108
اندازه شرکت	0.196575	0.014703	13.36983	0.0000
نرخ بازده دارایی‌ها	-0.346877	0.060412	-5.741848	0.0000

در خروجی جدول (۹) و در ستون ضریب، به ترتیب مقدار ثابت و ضریب متغیر مستقل و تعدیل‌گر و متغیرهای کنترلی ارائه شده است. با توجه به اینکه سطح معنی‌داری آماره‌ی t برای متغیر اهرم مالی و تمرکز زدایی مالی از سطح خطای قابل قبول ۵ درصد بیشتر است، لذا فرضیه دوم پذیرفته نمی‌شود و تمرکز زدایی مالی بر رابطه بین اهرم مالی و گزارشگری مالی متهورانه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر گذار نیست.

#### ۵- نتیجه‌گیری و بحث

بخش مهم تحقیق، نتیجه‌گیری از فرضیه‌ها و تهیه طرح و تعمیم آن می‌باشد. این نتیجه‌گیری آخرین تاثیر را هم از حیث سبک نگارش و هم از جهت محتوا باید به خواننده القا نماید. نتیجه‌گیری باوری مبتنی بر استدلال و بر مبنای شواهد حاصل از پژوهش است که در اختیار خوانندگان پژوهش، علاقه‌مندان به اجرای پژوهش‌های آتی مبتنی بر پژوهش‌های کنونی و در نهایت استفاده‌کنندگان کاربردی، قرار می‌گیرد. در این پژوهش تاثیر تمرکز زدایی مالی بر رابطه بین اهرم مالی و گزارشگری مالی متهورانه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی شد. در این تحقیق داده‌های منعکس شده در صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای بررسی و اندازه‌گیری متغیرهای تحقیق مورد بررسی و تجزیه

و تحلیل قرار گرفته است. مطابق آنچه که اشاره شد مدل‌های تحقیق، با استفاده از روش رگرسیون آزمون شدند. بر اساس تخمین‌های حاصله، فرضیه‌های تحقیق مورد بررسی قرار گرفت. قلمرو مکانی تحقیق، بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی تحقیق یک دوره زمانی ۵ ساله می‌باشد که آغاز آن سال ۱۳۹۰ و پایان آن سال ۱۳۹۴ است. کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، جامعه آماری تحقیق حاضر را تشکیل می‌دهند و فرضیه‌های مورد نظر در رابطه با این جامعه آماری مورد مطالعه و آزمون قرار خواهد گرفت. با توجه به مجموعه شرایط یاد شده تعداد ۱۱۹ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند. با توجه به آزمون‌هایی که از راه رگرسیون انجام شد و همانطور که در جدول ۶ مشاهده می‌گردد؛ از آنجا که برای متغیر اهرم مالی  $p\text{-value} < 0.05$  است؛ فرضیه اول تایید شده و بیانگر این است که بین اهرم مالی و گزارشگری مالی متهورانه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی‌داری وجود دارد. با توجه به ضریب مثبت این متغیر، این رابطه بصورت مستقیم می‌باشد. شرکت‌های دارای سیاست‌های گزارشگری مالی متهورانه ممکن است در صورتی که سطح ابهام بالا باشد، سطح بالایی از محافظه‌کاری را نشان دهند. لذا شرکت‌های با نسبت بدهی بالا برای مطلوب نشان دادن وضعیت خود اقدام به تهیه گزارش‌های متهورانه می‌کنند. از طرفی با توجه به آزمون‌هایی که از راه رگرسیون انجام

پژوهش نیز همانند پژوهش های دیگر با محدودیت هایی مواجه بود که در زیر به آنها اشاره شده است:

➤ کارایی ضعیف بازار سرمایه ایران، به عنوان یک عامل مداخله گر می تواند نتایج پژوهش را تحت تاثیر قرار دهد که کنترل آن توسط محقق امکان پذیر نمی باشد. این موضوع یکی از تنگناهای موجود در اجرای تحقیقات متکی به بازار سرمایه از جمله تحقیق حاضر است. لذا به عنوان محدودیت در پژوهش باید به آن توجه نمود.

➤ در این پژوهش عوامل اقتصادی، نظیر تورم، شرایط سیاسی مانند مذاکرات هسته ای، وجود نوسانات و حباب های قیمت و نوسانات قیمت نفت در سال های اخیر که ممکن است بر نتایج این پژوهش موثر باشد لحاظ نشده و این عوامل ثابت فرض شده اند.

#### فهرست منابع

- \* اسدی، مرتضی، صدری نیا، مصطفی (۱۳۹۴) "تأثیر اندازه شرکت، بتا و اهرم مالی بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار (به تفکیک گروه های صنعتی)" فصلنامه تحقیقات مدل سازی اقتصادی شماره ۱۹
- \* افشاری، اسداله، سعیدی، علی، رشادی، الهام (۱۳۹۱) مقاله ای را با عنوان "تأثیر اهرم مالی بر تصمیمات سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت سال پنجم، شماره ۱۳
- \* ایران نژاد پاریزی، مهدی، ۱۳۸۸، "روشهای تحقیق در علوم اجتماعی: مدیریت، اقتصاد، حسابداری"، انتشارات مدیران، ویرایش اول، چاپ چهارم، تهران.

شد و همانطور که در جدول ۹ مشاهده می گردد؛ از آنجا که برای متغیر اهرم مالی و تمرکززدایی مال  $p$ -value  $< 0.05$  است؛ فرضیه دوم پذیرفته نمی شود و بیانگر این است که تمرکز زدایی مالی بر رابطه بین اهرم مالی و گزارشگری مالی متهورانه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر گذار نیست. به عبارت دیگر تمرکز زدایی مالی رابطه بین اهرم مالی و گزارشگری مالی متهورانه را تعدیل نمی کند. این موضوع ممکن است به این دلیل باشد که نظارت های بخش های محلی دولت در زمینه کاهش سیاست های متهورانه موثر نبوده است. با توجه به نتایج این تحقیق، به سهامداران پیشنهاد می شود که در تصمیمات مربوط به خرید، نگهداری و یا فروش سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، نسبت بدهی را مورد مطالعه قرار داده و سپس اقدام به تصمیم گیری نمایند. همچنین علاوه بر اطلاعات مربوط به صورت های مالی، به اطلاعاتی که درباره وضعیت آینده شرکت ها در بازار سرمایه وجود دارد، توجه کافی مبذول کنند. همچنین به فعالان و پژوهشگران بازار سرمایه پیشنهاد می شود که در تحلیل رابطه بین اهرم مالی و گزارشگری مالی متهورانه از تمرکز زدایی مالی صرف نظر کرده و سایر متغیرهای کلان اقتصادی را به عنوان متغیر تعدیل گر بررسی نمایند. به محققان پیشنهاد می شود تحقیقات آتی خود را در زمینه هایی مانند:

- ✓ بررسی تاثیر نرخ تورم بر رابطه بین اهرم مالی و گزارشگری مالی متهورانه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران
- ✓ بررسی تاثیر تمرکز زدایی مالی بر رابطه بین اندازه شرکت و گزارشگری مالی متهورانه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران
- ✓ بررسی تاثیر تمرکز زدایی مالی بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و گزارشگری مالی متهورانه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، انجام دهند. این

- \* Chenxi LIU(2016)" Earnings Transparency and Corporate Cash holdings" Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=2824898>
- \* Francis, J., M. Lofond, P. Olsen & K. Schipper (2003), "The Market Pricing of Accruals Quality", Working Paper, Duke University.
- \* Goodman, Theodore H. Monica Neamtiu, Nemit Shroff, Hal D. White(2013), Management Forecast Quality and Capital Investment Decisions, Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=2298803>.
- \* Gramlich, E. (1987), Subnational Fiscal Policy, Inquigley, J. (Ed), Perspectives on Local Public Finance and Public Policy, PP. 3-27.
- \* Hendriksen – Eldens, S. (1982), Accounting Theory, Illinois, Iriwin.
- \* Ilyukhin Evgeny(2015)" THE IMPACT OF FINANCIAL LEVERAGE ON FIRM PERFORMANCE:EVIDENCE FROM RUSSIA" J. of corporate finance research
- \* Inam Aqsa. Ghulam Mustafa Mir(2014)" The Impact of Financial Leverage on Firm Performance in Fuel and Energy Sector, Pakistan" European Journal of Business and Management
- \* Lanis, R, and G. Richardson (2011). The Effect of Board of Director Composition on Corporate Tax Aggressiveness. Journal of Accounting and Public Policy 30 (1): 50-70.
- \* Sung C., (2009). " On the interactions of financing and investment decisions." Managerial Finance. Vol 35, pp:691-699
- \* Pandya Bhargav (2016)" IMPACT OF FINANCIAL LEVERAGE ON MARKET VALUE ADDED : EMPIRICAL EVIDENCE FROM INDIA " Journal of Entrepreneurship, Business and Economics
- \* price, RA, 2005, Accounting Conservatism and The Asymmetry in The Earnings Response to Current and Lagged Returns. Working paper.
- \* Umutlu, M., (2010)," Firm leverage and investmen decisions in an emerging market". [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)
- \* خانی، عبدالله . سلطانی اسفریزی،علیرضا (۱۳۹۲)" گزارشگری مالی متهورانه و رابطه آن با گزارشگری مالیاتی متهورانه" مجله اقتصادی سال سیزدهم شماره های ۵ و ۶
- \* خدای پور، احمد .آزاده اسماعیلی(۱۳۹۰)"رابطه ارزشی تغییرات اهرم مالی در تبیین عملکرد عملیاتی"مجله دانش حسابداری ،سال دوم،شماره ۶،پاییز ۱۳۹۰،صفحات ۹۱-۶۵
- \* رحیمیان،نظام و الدین.توکل نیا،اسماعیل(۱۳۹۲)" اهرم مالی و ارتباط آن با درماندگی مالی و فرصت های رشد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران " فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی،سال پنجم،شماره ۲۰
- \* صادقی؛ حسین و مجید صباغ کرمانی؛ وحید شقاقی شهری (۱۳۸۷)" بررسی اثرات تمرکززدایی مالی بر کنترل فساد"مجله تحقیقات اقتصادی/دوره ۴۳، شماره ۴،
- \* عبدلی ،محمدرضابخشی،حسین.حسینی،سید احمد (۱۳۹۲)" بررسی رابطه گزارشگری متهورانه مالی و اندازه شرکت ها با سیاست های متهورانه مالیاتی " پژوهشنامه مالیات ، شماره نوزدهم
- \* غفاری فرد، محمد. مهدی صادقی شاهدانی. اکبر کمیجانی. محمدهادی زاهدی وفا(۱۳۹۳)" تأثیر تمرکززدایی مالی بر رشد اقتصادی مناطق مختلف ایران " فصلنامه پژوهشها و سیاستهای اقتصادی
- \* فرزین وش،اسداله.غفاری فرد،محمد(۱۳۸۵)" بررسی تاثیر تمرکززدایی مالی بر رشد و ثبات اقتصادی در ایران" مجله تحقیقات اقتصادی - شماره ۷۷
- \* Ahn, S., Denis, D., and Denis, K.(2006),"Leverage and investment in diversified firms". *Financ. Ecom.* Vol 79, pp:317-337
- \* Blouin, J., Balakrishnan, K. & W. Guay (2011), "Does Tax Aggressiveness Aeduce Financial Reporting Transparency?", University of Pennsylvania, Available at: <http://ssrn.com>.

## یادداشت‌ها

---

- <sup>1</sup> Financial leverage
- <sup>2</sup> Information Asymmetry
- <sup>3</sup> Ilyukhin 2015
- <sup>4</sup> Inam and mir 2014
- <sup>5</sup> Forecast errors
- <sup>6</sup> Richardson 2011
- <sup>7</sup> Least Squares
- <sup>8</sup> -Umutlu 2010
- <sup>9</sup> -Sung 2009
- <sup>10</sup> -Ahn 2006

