



Securities & Exchange Organization, Research, Development & Islamic Studies (RDIS)  
Journal of Securities and Exchange, Fall 2022, V. 15, No.59, pp. 199-220

## The Impact of Opportunistic Financial Reporting on the Peer Firms' Operational Efficiency<sup>1</sup>

Hassan Farajzadeh Dehkordi<sup>2</sup>

Received: 2022/04/12  
Accepted: 2022/09/16

Research Paper

### Abstract

In this research I investigate the impact of opportunistic financial reporting on peer firms' operational efficiency. By concealing the weakness of the rival firms' economic performance, opportunistic financial reporting causes peer firms to be misled in interpreting signs related to the future economic conditions. This situation results in incorrect evaluation of investment opportunities, and thereby, lead to non-optimal capital expenditure decisions. The results, based on the data of 212 firms listed in Tehran Stock Exchange during the years 2009-2021 (1,666 firm-year observations), show that peers' operational efficiency declines after rival firms misstate their financial performance. However, not all peer firms are homogenously affected by the opportunistic reporting. Peer firms with poor past performance suffer less from the negative effects of opportunistic reporting. Rival firms' opportunistic reporting can motivate the firms with poor performance to a more optimal level of capital expenditures, and thus, increasing the operational efficiency. In addition, the results show that the effect of opportunistic reporting is weaker when the peer firm is an industry leader, because, they are less likely to mimic the policy of less successful firms.

**Key Words:** Peer Firms, Operational Efficiency, Opportunistic Financial Reporting.

**JEL Classification:** G31, M41.

---

1. DOI: 10.22034/JSE.2022.12073.2056

2. Assistant Professor, Department of Accounting, Faculty of Financial Science, Kharazmi University, Tehran, Iran. (Corresponding Author). (ha.farajzadeh@gmail.com).



سازمان بورس و اوراق بهادار، مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال پانزدهم، شماره ۵۹، پاییز ۱۴۰۱، صص ۲۲۰-۱۹۹

## تأثیر گزارشگری مالی فرصت طلبانه بر کارایی عملیاتی شرکت‌های همتا<sup>۱</sup>

حسن فرج‌زاده دهکردی<sup>۲</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۱/۲۳

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۰۶/۲۵

مقاله پژوهشی

### چکیده

در این پژوهش تأثیر گزارشگری مالی فرصت طلبانه بر کارایی عملیاتی شرکت‌های همتا بررسی شده است. گزارشگری مالی فرصت طلبانه، با استتار ضعف عملکرد اقتصادی شرکت باعث می‌شود، شرکت‌های همتا در تفسیر نشانه‌های مربوط به وضعیت اقتصادی آتی دچار سوء‌گیری شده و با ارزیابی نادرست فرصت‌های سرمایه‌گذاری، تصمیمات مخارج سرمایه‌ای غیر بهینه‌ای اتخاذ کنند. یافته‌های پژوهش استوار بر داده‌های ۲۱۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۴۰۰ (مشمول بر ۱،۶۶۶ مشاهده شرکت-سال) نشان می‌دهد، اقدام شرکت‌ها به گزارشگری مالی فرصت طلبانه، منجر به کاهش کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های همتا می‌شود. با این وجود، تمامی شرکت‌های همتا به صورت یکسان تحت تأثیر گزارشگری فرصت طلبانه، قرار نمی‌گیرند. شرکت‌های دارای عملکرد ضعیف در گذشته، با شدت کمتری متحمل آثار منفی گزارشگری فرصت طلبانه شرکت‌های همتا می‌شوند. به این مفهوم که رقابت ناشی از گزارشگری فرصت طلبانه، می‌تواند با تحریک انگیزه شرکت‌های دارای عملکرد ضعیف، باعث حرکت این شرکت‌ها به سطح بهینه‌تر سرمایه‌گذاری و در نتیجه افزایش کارایی سرمایه‌گذاری عملیاتی آنها شود. همچنین، شرکت‌های پیشرو در صنعت به دلیل عدم اتکا و تأثیرپذیری کمتر از رقبا، چندان تحت تأثیر عملکرد متورم ناشی از گزارشگری مالی فرصت طلبانه شرکت‌های همتا قرار نمی‌گیرند.

**واژه‌های کلیدی:** شرکت‌های همتا، کارایی عملیاتی، گزارشگری مالی فرصت طلبانه.

طبقه بندی موضوعی: M41، G31.

DOI: 10.22034/JSE.2022.12073.2056

۱. استادیار، گروه حسابداری، دانشکده علوم مالی، دانشگاه خوارزمی، تهران، ایران. (نویسنده مسئول). (ha.farajzadeh@gmail.com).

## مقدمه

پژوهش‌های تجربی نشان داده‌اند که گزارشگری مالی یک شرکت می‌تواند بر تصمیمات سرمایه‌گذاری و عملیاتی شرکت‌های همتا تاثیرگذار باشد (برای مثال، چو و موسلو<sup>۱</sup>، ۲۰۲۱؛ دورنو و منگن<sup>۲</sup>، ۲۰۲۰). به این مفهوم که شرکت‌ها بر پایه رفتارهایی از جمله تقلید و یادگیری، تصمیمات سرمایه‌گذاری و عملیاتی خود را بر پایه نتایج عملیات شرکت‌های همتا اتخاذ می‌کنند. از این رو، زمانی که گزارشگری شرکت‌های رقیب در بردارنده تحریف‌هایی در خصوص واقعیت‌ها و شرایط اقتصادی حاکم باشد، این تقلید و الگو برداری می‌تواند به تصمیمات عملیاتی و سرمایه‌گذاری نادرست شرکت‌های همتا منجر شود. مطابق با این نظریه، بیتی و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۳)، شواهدی تجربی مبنی بر تاثیر گزارشگری مالی متقلبانه بر تصمیمات مخارج سرمایه‌ای شرکت‌های همتا در طول دوره‌های تقلب ارائه می‌دهند. لی<sup>۴</sup> (۲۰۱۶) با گسترش شواهد در این حوزه نشان می‌دهد، تقلب در گزارش‌های مالی سبب می‌شود شرکت‌های همتا، سرمایه‌گذاری بیشتری در فعالیت‌های عملیاتی مانند بازاریابی، پژوهش و توسعه انجام دهند و در همین راستا، لائو و یی<sup>۵</sup> (۲۰۱۹) به بررسی تاثیر گزارشگری مالی متقلبانه بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های همتا می‌پردازد.

در حالی که ادبیات پژوهش در حوزه تاثیر تحریف گزارشگری مالی شرکت بر تصمیمات عملیاتی شرکت‌های همتا، به پدیده حدی تقلب در گزارشگری مالی محدود بوده‌است، سایر جنبه‌های متداول تحریف در گزارشگری مالی نادیده گرفته شده‌است. شرکت‌ها به دلیل پیامدهای مالی و قانونی قابل ملاحظه، به ندرت اقدام به گزارشگری مالی متقلبانه می‌کنند (امیرام و همکاران<sup>۶</sup>، ۲۰۱۸؛ جبارزاده و همکاران، ۱۳۹۹) و ارائه صورت‌های مالی متقلبانه محدود به مواردی است که استفاده از انتخاب‌های حسابداری، از جمله اقلام تعهدی اختیاری، محدود یا ناکارا است (برای مثال، علیخانی دهقی و همکاران، ۱۳۹۹). در مقابل، در گزارشگری مالی فرصت طلبانه، توجه مدیران به تغییر نتایج عملیات شرکت، پابندی به روش‌های مجاز حسابداری و استفاده از اختیاراتی است که استانداردها و رویه‌های حسابداری در گزارشگری مالی به آنان

1. Cho & Muslu
2. Durnev & Mangen
3. Beatty, Liao, & Yu
4. Li
5. Lao & Yi
6. Amiram, Bozanic, Cox, Dupont, Karpoff, & Sloan

داده است و با انتخاب از میان گزینه‌های فراهم شده می‌توانند تا حدودی نتایج مطلوب مورد نظر خود را در گزارش‌های مالی شرکت منعکس کنند (بدرچر و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۲).

پژوهش حاضر، با توسعه ادبیات پژوهش در حوزه تاثیر تحریف در گزارشگری مالی بر تصمیمات عملیاتی رقا، پیامدهای گزارشگری مالی فرصت‌طلبانه بر کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌های همتا را بررسی می‌کند. در حالی که پژوهش‌های مشابه در داخل کشور، در اغلب موارد به بررسی تاثیر رقابت در بازار محصول بر گزارشگری مالی (برای مثال، کنعانی و همکاران، ۱۴۰۰) و کارایی سرمایه‌گذاری (برای مثال، رضایی و همکاران، ۱۴۰۱) متمرکز بوده‌اند، تاثیرپذیری عملکرد عملیاتی شرکت‌های همتا از ویژگی‌های گزارشگری مالی شرکت‌های رقیب، مغفول مانده‌است. در مقایسه با پژوهش‌های صورت گرفته در خارج از کشور نیز پژوهش حاضر دارای جنبه‌های نوآورانه است. به طور خاص، در این پژوهش، در مقایسه با تقلب، تاثیرپذیری شرکت‌های همتا از جنبه متداول‌تری از تحریف در گزارشگری مالی، یعنی گزارشگری مالی فرصت‌طلبانه، مطالعه شده‌است.

## مبانی نظری و پیشینه پژوهش

### ۱. تصمیمات شرکتی و تقلید در میان شرکت‌های همتا

تقلید و یادگیری، رویه‌ای متداول بین واحدهای تجاری است، چراکه آنها در محیطی همراه با عدم اطمینان و ابهام رقابت می‌کنند. به این مفهوم که شرکت‌ها بر مبنای پدیده‌هایی از جمله تقلید و یادگیری، تصمیمات سرمایه‌گذاری و عملیاتی خود را بر پایه نتایج عملیات شرکت‌های همتا می‌گیرند (سو<sup>۲</sup>، ۲۰۲۱). بر اساس یافته‌های پژوهش‌های پیشین، شرکت‌ها بر تصمیمات تجاری شرکت‌های رقیب و همتا خود، مانند ساختار سرمایه و خط‌مشی‌های مالی (فیرهارست و نام<sup>۳</sup>، ۲۰۲۰؛ لیری و رابرتز<sup>۴</sup>، ۲۰۱۴) باز خرید سهام (هی و وانگ<sup>۵</sup>، ۲۰۲۰) ادغام و تحصیل (چن و همکاران<sup>۶</sup>، ۲۰۲۲) اجتناب مالیاتی (بوکله و همکاران<sup>۷</sup>، ۲۰۲۱) و مخارج سرمایه‌ای (چو و موسلو، ۲۰۲۱؛ دورنو و منگن، ۲۰۲۰؛ فوکولت و فرسارد<sup>۸</sup>، ۲۰۱۴) تاثیر گذارند.

1. Badertscher, Collins, & Lys
2. Seo
3. Fairhurst & Nam
4. Leary & Roberts
5. He & Wang
6. Chen, Miao, & Valentine
7. Bauckloh, Hardeck, Wittenstein, & Zwergel
8. Foucault & Fresard

در توضیح تصمیم مدیران در تقلید از شرکت‌های همتا، بیشتر از دو گروه گسترده از تئوری‌های اقتصادی استفاده می‌شود. در نخستین گروه، تئوری‌های استوار بر اطلاعات قرار دارند که بر اساس آن، مدیران به دلیل اطلاعات شرکت‌های همتا از فرصت‌های سرمایه‌گذاری یا چشم‌اندازهای رشد پیروی می‌کنند. در شرایط عدم اطمینان، مدیران نمی‌توانند نتایج سرمایه‌گذاری‌ها را به صورت کامل پیش‌بینی کنند. در این شرایط احتمال بیشتری وجود دارد مدیران اطلاعاتی را به کارگیرند که ممکن است به صورت ضمنی در اقدامات رقبا نهفته باشد. همچنین، مدیران با هدف کاهش احتمال عدم موفقیت و اجتناب از ریسک شهرت ناشی از انحراف از رفتار متداول، انگیزه رفتار گله‌ای دارند (روچادوری و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۹). گروه دوم، تئوری‌های استوار بر رقابت بوده و پیش‌بینی می‌کنند که در محیط‌های بسیار رقابتی، شرکت‌ها برای حفظ موقعیت رقابتی خود و محدود کردن تاثیر رقابت یا حداقل ساختن ریسک، از یکدیگر تقلید می‌کنند. در محیط‌های رقابتی، مدیران با فشار حمایت از فروش و حاشیه فروش روبرو هستند. برای کاهش فشار، مدیران می‌توانند راهبردهای همگون یا متمایز اتخاذ کنند. با این وجود راهبردهای تمایز، از ریسک بالاتری برخوردار بوده و پیاده‌سازی آنها بسیار دشوار خواهد بود. بنابراین، برخی مدیران ممکن است راهبردهای همگون را انتخاب کنند و از رقبای خود برای کاستن رقابت و کاهش ریسک تقلید کنند (فیچر و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۲۲).

## ۲. گزارشگری مالی فرصت طلبانه

در گزارشگری مالی فرصت طلبانه، مدیران شرکت‌ها در راستای منافع خود و به منظور پنهان کردن عملکرد واقعی شرکت و انعکاس چشم‌انداز آتی مطلوب‌تر، به انتخاب از میان روش‌های اختیاری حسابداری به ویژه اقلام تعهدی، اقدام می‌کنند (کورتیس و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۲۱؛ جنینگ و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۲۱؛ فرج‌زاده دهکردی و آقایی، ۱۳۹۴). در این دیدگاه، مهمترین انگیزه مدیران، تحقق سود مورد انتظاری است که پایه ارزیابی عملکرد مدیران قرار می‌گیرد (امیرام و همکاران، ۲۰۱۸). روش‌های حسابداری که با اهداف فرصت طلبانه استفاده می‌شوند، باعث کاهش کیفیت و سودمندی گزارشگری مالی، از جمله خصوصیات کیفی مربوط بودن، ارائه

- 
1. Roychowdhury, Shroff, & Verdi
  2. Feichter, Moers, & Timmermans
  3. Curtis, Li, & Patrick
  4. Jennings, Kartapanis, & Yu

صادقانه و در نتیجه سودمندی اطلاعات خواهد شد، زیرا در گزارشگری فرصت‌طلبانه، انتخاب‌های مدیریت در راستای استتار ضعف بنیان‌های اقتصادی شرکت و نمایش برشی کوتاه‌بینانه از عملکرد شرکت صورت گرفته‌است (بدرتچر و همکاران، ۲۰۱۲). از دیدگاه تئوری قراردادها نیز در گزارشگری مالی فرصت‌طلبانه، مدیران در صورت رویارویی با مسائل ناشی از نقص قراردادهای بدهی، از آن دسته استانداردهای حسابداری استفاده می‌کنند که به افزایش سود منجر شود. بر پایه این دیدگاه مدیران به جای افزایش منافع تمامی طرفین قرارداد، تنها منافع خود را حداکثر می‌کنند. به این ترتیب، دخالت مدیریت در فرایند گزارشگری مالی، با کاهش کیفیت اطلاعات حسابداری، باعث گمراهی استفاده‌کننده از اطلاعات حسابداری خواهد شد. زیرا که دخالت هدفمند مدیر در فرایند حسابداری برای دستیابی به پاداش یا شرایط حاکم بر قراردادهای بدهی، باعث سوءگیری در اطلاعات حسابداری خواهد شد (نام<sup>۱</sup>، ۲۰۱۹).

### ۳. تاثیر گزارشگری مالی فرصت‌طلبانه بر کارایی عملیاتی شرکت‌های همتا

یکی از کانال‌های اصلی که از طریق آن شرکت‌ها می‌توانند از همتایان خود یاد بگیرند، افشای اطلاعات مالی رقابیی است که از طریق آن، اطلاعات مربوط به ساختار بهای تمام شده، مخارج سرمایه‌ای هزینه‌های پژوهش و توسعه و سایر اقدامات راهبردی شرکت‌های همتا نمایان می‌شود. مطالعات پیشین نشان می‌دهند، مدیران اطلاعات مالی شرکت‌های همتا را در تصمیمات سرمایه‌گذاری خود بکار می‌گیرند (چو و موسلو، ۲۰۲۱). برای مثال، فیچر و همکاران (۲۰۲۲) بیان می‌کنند که مدیران وجود فرصت‌های سرمایه‌گذاری جدید را بر پایه حاشیه سود بالای گزارش شده توسط سایر شرکت‌ها، شناسایی می‌کنند. با توجه به اینکه مدیران برای تبیین راهبردها و هدایت تصمیمات عملیاتی خود، به اطلاعات مالی شرکت‌های همتا اتکا می‌کنند، این امکان وجود دارد که عملکرد مالی متورم شده رقبا، شرکت‌های همتا را به انجام مخارج بیشتر برای کسب و حفظ مزایای رقابتی خود تشویق کند. در همین راستا، کومار و لانگبیر<sup>۲</sup> (۲۰۱۳) نشان دادند که مدیران سطح سرمایه‌گذاری خود را در پاسخ به گزارش‌های بهره‌وری متورم شده شرکت‌های رقیب افزایش می‌دهند.

1. Nam

2. Kumar & Langberg

در مدل انتظارات عقلایی، شرکت‌های پیشرو انگیزه دارند با هدف جذب سرمایه‌گذاری‌ها، گزارش بهره‌وری خود را متورم سازند. گزارش‌های نادرست از عملکرد آنها، انتظارات فعالان بازار در خصوص چشم انداز آتی صنعت را افزایش داده و باعث تحریک سرمایه‌گذاری‌ها توسط شرکت‌های تازه وارد می‌شود. در این راستا، برخی مطالعات تجربی، تاثیر تحریف گزارش‌های مالی بر سرمایه‌گذاری شرکت‌های همتا را بررسی کرده‌اند. برای مثال بیٹی و همکاران (۲۰۱۳) دریافتند که مدیران در طول دوره‌های مالی گزارشگری مالی متقلبانه، مخارج سرمایه‌ای خود را افزایش داده‌اند. لی (۲۰۱۶)، نشان داد که این تاثیر تنها به مخارج سرمایه‌ای محدود نمی‌شود و تصمیمات عملیاتی دیگر مانند مخارج پژوهش توسعه، طرح‌های بازاریابی و خط‌مشی‌های قیمت‌گذاری را نیز شامل می‌شود.

حال این پرسش مطرح می‌شود که کارایی تصمیمات عملیاتی متأثر از عملکرد متورم شده شرکت‌های همتا، چگونه است؟ یکی از پیامدهای محتمل گزارشگری مالی فرصت طلبانه، کاهش کارایی عملیاتی شرکت‌های همتا است. در نبود شرکت‌های رقیبی که به گزارشگری مالی فرصت طلبانه اقدام کرده باشند، مخارج سرمایه‌ای در سطح بهینه انجام می‌شود. گزارشگری مالی فرصت طلبانه بیشتر به منظور ارائه تصویری مطلوب‌تر از عملکرد شرکت، ارقام مالی را متورم می‌کند. از آنجا که عملکرد دوره جاری به عنوان مبنایی برای برنامه‌ریزی عملکرد آتی و روندهای بازار عمل می‌کنند، شرکت‌های همتا ممکن است بر اطلاعات بیش از حد خوشبینانه، ناشی از گزارشگری مالی فرصت طلبانه رقبا، برای گرفتن تصمیمات عملیاتی خود اتکا کنند. حال آنکه در واقعیت این سطوح سرمایه‌گذاری برای شرکت غیر بهینه است (دورنو و منگن، ۲۰۲۰). برای مثال، رقبای شرکت وردکام ادعا کردند که گزارش‌های مالی متورم شرکت وردکام، سبب شده‌است آنها تصمیمات سرمایه‌گذاری غیر بهینه‌ای اتخاذ کنند (لائو و یی، ۲۰۱۹).

از سوی دیگر، شواهدی وجود دارد که نشان می‌دهد ممکن است تحریف در گزارشگری مالی شرکت، ضرورتاً تاثیر منفی بر کارایی عملیاتی شرکت‌های همتا نداشته‌باشد. نخست، پژوهش‌های پیشین نشان داده‌اند که انجام هزینه‌های بیشتر در بازاریابی، پژوهش و توسعه و مخارج سرمایه‌ای می‌تواند تاثیر مثبتی بر درآمدهای آتی داشته‌باشد (کیم و مک‌الستر، ۲۰۱۱). حتی اگر این مخارج در نتیجه اطلاعات متورم شده شرکت‌های رقیب انجام شده باشند، می‌توانند فروش

شرکت را افزایش دهند در نتیجه، پاسخ به پرسش تاثیر گزارشگری مالی فرصت طلبانه بر کارایی عملیاتی شرکت‌های همتا، می‌تواند به دیگر عوامل پیچیده، از جمله تعارضات ناشی از روابط نمایندگی ارتباط داشته‌باشد. برای مثال، پوسن و مارتیگنونی<sup>۱</sup> (۲۰۱۸)، نشان داده‌اند تعارضات ناشی از روابط نمایندگی می‌تواند باعث انحراف شرکت از سطح بهینه سرمایه‌گذاری شود. همچنین، فشارهای ناشی از بازار سرمایه برای انعکاس عملکردهای مطلوب کوتاه‌مدت، این انگیزه را در مدیران ایجاد می‌کند که کمتر از سطح بهینه سرمایه‌گذاری کنند. زیرا سرمایه‌گذاری در حوزه‌هایی مانند پژوهش و توسعه و بازاریابی به معنای انجام هزینه‌است و بنابراین بر سود دوره جاری تاثیر منفی دارد (دورنو و منگن، ۲۰۲۰). با ایراد تردید در فرض سرمایه‌گذاری شرکت‌ها در سطح بهینه، عملکرد متورم شده شرکت‌های همتا در نتیجه گزارشگری مالی فرصت طلبانه، ممکن است شرکت را به سرمایه‌گذاری در سطح بهینه‌تر سوق دهد.

به این ترتیب، فرضیه نخست پژوهش به صورت زیر بیان می‌شود:

**فرضیه ۱:** گزارشگری مالی فرصت طلبانه بر کارایی عملیاتی آتی شرکت‌های همتا تاثیرگذار است.

#### ۴. ویژگی‌های شرکت و تاثیر گزارشگری مالی فرصت طلبانه بر عملکرد عملیاتی شرکت‌های همتا

**عملکرد گذشته شرکت:** پژوهش‌های اقتصادی نشان داده‌اند، رقابت می‌تواند تاثیری مثبت بر کارایی شرکت داشته‌باشد (ماچوکوتو و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۲۱). رقابت، انگیزه‌های مدیران را برای تلاش جهت بهبود کارایی افزایش می‌دهد. بنابراین، شرکت‌های دارای عملکرد ضعیف که با ریسک بالاتری شکست در آینده روبرو هستند، انگیزه بیشتری دارند تا کارایی خود را بهبود بخشند. در نتیجه، رقابت ممکن است شرکت‌ها را به مدیریت هزینه‌ها، بکارگیری بهترین روش‌های تخصیص کارا تر منابع یا بهبود خدمات مشتریان تشویق کند. در برخی موارد گزارشگری مالی فرصت طلبانه می‌تواند با تحریک رقابت بین شرکت‌ها و افزایش انگیزه مدیران برای نوآوری در عملیات، باعث بهبود عملکرد شرکت شود (گاو و ژانگ<sup>۳</sup>، ۲۰۱۹).

1. Posen & Martignoni

2. Machokoto, Gyimah, & Ntim

3. Gao & Zhang



همچنین، بر خلاف زمینه و شرایطی که منجر به گزارشگری مالی متقلبانه می‌شود که در آن وضعیت واقعی شرکت فاصله قابل ملاحظه‌ای با تصویر منعکس شده در صورت‌های مالی متقلبانه دارد، ممکن است پیامدهای گزارشگری مالی فرصت طلبانه به شدت گزارشگری مالی متقلبانه، مخرب نباشد. گزارشگری مالی فرصت طلبانه در برخی موارد می‌تواند با تحریک رقابت بین شرکت‌ها و افزایش انگیزه مدیران برای نوآوری در عملیات، باعث بهبود عملکرد شرکت شود (پارک و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۷؛ شروف و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۷).

به این ترتیب، می‌توان انتظار داشت استفاده از انتخاب‌های حسابداری در گزارشگری مالی، تاثیر یکسان یا همگنی بر تمامی شرکت‌های همتا نداشته باشد. به ویژه، استفاده شرکت‌های همتا از انتخاب‌های حسابداری در ارائه بیش از واقع عملکرد خود، باعث می‌شود شرکت‌های با عملکرد ضعیف در گذشته با اتخاذ پاسخی متفاوت نسبت به تهدیدی که احساس می‌کنند، وضعیت خود در میان شرکت‌های همتا را بهبود بخشند (اشرف<sup>۳</sup>، ۲۰۲۲). برای مثال فشار رقابتی می‌تواند شرکت‌هایی که عملکرد ضعیفی دارند را به افزایش سرمایه‌گذاری، حذف فعالیت‌های فاقد ارزش افزوده و مدیریت بهتر موجودی‌ها یا کنارگذاری تجهیزات غیرعملیاتی به منظور بهره‌گیری مطلوب‌تر از منابع وادار کند (دورنو و منگن، ۲۰۲۰؛ گراهام و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۰۵؛ رویچادوری، ۲۰۰۶). بنابراین تاثیر گزارشگری مالی فرصت طلبانه بر کارایی عملیاتی تحت تاثیر عملکرد عملیاتی و مالی گذشته شرکت‌های همتا قرار دارد.

**فرضیه ۲:** تاثیر گزارشگری مالی فرصت طلبانه بر کارایی عملیاتی آتی شرکت‌های همتا، از سطح عملکرد گذشته رقبا متاثر است.

**تامین مالی خارجی.** مطالعات پیشین نشان داده‌است سطح اتکای یک شرکت به تامین مالی خارجی، تصمیمات عملیاتی و سرمایه‌گذاری شرکت را تحت تاثیر قرار می‌دهد (پارک و همکاران، ۲۰۱۷). شرکت‌هایی که برای عملیات خود به تامین مالی خارجی اتکا می‌کنند، با فشار بیشتری برای تحقق اهداف عملکردی یا انتظارات بازار روبرو هستند (بنیش<sup>۵</sup>، ۱۹۹۹). به صورت مشابه، شرکت‌هایی که به تامین وجوه از طریق انتشار اوراق مالکانه اتکا دارند، برای

1. Park, Yang, & Yang
2. Shroff, Verdi & Yost
3. Ashraf
4. Graham, Harvey, & Rajgopal
5. Beneish

تحقق اهداف عملکردی تحت فشار هستند (چن و یوان<sup>۱</sup>، ۲۰۰۴؛ جیان و وانگ<sup>۲</sup>، ۲۰۰۸). بنابراین، در نتیجه فشارهای عملکردی شرکت‌ها با اتکای به تامین مالی خارجی، با احتمال بیشتری از طریق بیش سرمایه‌گذاری، به اطلاعات مالی متورم شده شرکت‌های همتا واکنش نشان می‌دهند و در نتیجه کارایی عملیاتی ضعیفی خواهند داشت.

**فرضیه ۳:** تاثیر گزارشگری مالی فرصت‌طلبانه بر کارایی عملیاتی شرکت‌های همتا، برای شرکت‌های متکی به تامین مالی خارجی، قوی‌تر است.

**پیشرو بودن در صنعت.** شرکت‌های پیشرو در صنعت با احتمال بیشتری توانایی نوآوری دارند، فرصت‌های سرمایه‌گذاری را تشخیص می‌دهند و تصمیمات عملیاتی دقیقی می‌گیرند. بنابراین، احتمال کمتری دارد که رفتار همتا با کمتری موفق خود را تقلید کنند (دورنو و منگن، ۲۰۲۰؛ لائو و پی، ۲۰۱۹). در زمینه خط‌مشی مالی، لیری و رابرتز<sup>۳</sup> (۲۰۱۴) دریافتند که شرکت‌های پیشرو در صنعت، با احتمال کمتری خط‌مشی‌های مالی شرکت‌های کمتر موفق را تقلید می‌کنند، زیرا این شرکت‌ها حساسیت کمتری به بازده سهام شرکت‌های همتا کوچکتر دارند. در مقابل، شرکت‌های کوچک با موفقیت کمتر، انگیزه‌های قوی‌تری برای تقلید رفتار سرمایه‌گذاری شرکت‌های همتا پیشرو در صنعت دارند تا از عدم اطمینان سرمایه‌گذاری‌ها اجتناب کنند.

**فرضیه ۴:** تاثیر گزارشگری مالی فرصت‌طلبانه بر کارایی عملیاتی شرکت‌های همتا برای پیشرو در صنعت، ضعیف‌تر است.

## طرح پژوهش

### ۱. نمونه و دوره زمانی پژوهش

جامعه آماری پژوهش شرکت‌های گنجانده شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی پژوهش ۱۳۸۸ تا ۱۴۰۰ است. تعیین تجدید ارائه صورت‌های مالی در دوره آتی و تعیین کارایی عملیاتی برای دو دوره آتی و در نهایت نیاز به داده‌های سه دوره گذشته برای تعیین عملکرد گذشته شرکت، باعث شده‌است فرضیه‌های پژوهش در بازه زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۸ آزمون شود. انتخاب نمونه پژوهش به روش حذفی، بر اساس معیارهای مندرج بخش (الف)

1. Chen, & Yuan  
2. Jiang, & Wang  
3. Leary & Roberts

جدول (۱) انجام شده است، به این ترتیب از داده های مربوط به ۲۱۲ شرکت (۱،۶۶۶ مشاهده شرکت - سال) برای آزمون فرضیه های پژوهش استفاده شده است. در تعیین گروه شرکت های همتا و برآورد کارایی عملیاتی و همچنین کنترل اثرات ثابت در مدل های رگرسیونی، صنعت فعالیت شرکت اهمیت دارد. بخش (ب) جدول (۱)، توزیع شرکت های منتخب در نمونه را بر اساس گروه صنعت نشان می دهد. به منظور دوری از سوء گیری در نتایج به دلیل تعداد اندک شرکت ها در یک صنعت، صنایع مشابه در یکدیگر ادغام شده اند.

### جدول ۱. نمونه پژوهش

بخش (الف): معیارهای انتخاب نمونه			
۵۴۵	تعداد کل شرکت ها		
(۱۰۱)	پایان دوره مالی انتهای اسفند نمی باشد		
(۲۷)	تغییر در سال مالی		
(۱۰۱)	فعالیت در صنایع مالی، بیمه، پولی و بانکی		
(۱۰۴)	عدم امکان محاسبه متغیرهای پژوهش حداقل برای سه سال متوالی و پنج سال در دوره تحقیق		
۲۱۲	شرکت های منتخب در نمونه تحقیق		
بخش (ب): گروه بندی صنایع و فراوانی آنها در نمونه پژوهش			
صنعت	گروه صنعت	صنایع زیر مجموعه	شرکت
۱	وسایل ارتباطی و برقی	ابزار پزشکی، دستگاه های برقی، رایانه، وسایل ارتباطی	۱۶
۲	صنایع غذایی	زراعت، غذایی، قند و شکر	۲۲
۳	خودرو و قطعات	خودرو و قطعات	۲۶
۴	صنایع کانی و معدنی	سیمان آهک گچ، کاشی و سرامیک، کانی غیر فلزی	۳۹
۵	صنایع شیمیایی	فرآورده های نفتی، لاستیک و پلاستیک، شیمیایی	۳۳
۶	صنایع فلزی	کانه های فلزی، فلزات اساسی، محصولات فلزی	۳۲
۷	ماشین آلات و تجهیزات	ماشین آلات و تجهیزات	۱۱
۸	دارویی	دارویی	۲۵
۹	سایر صنایع	محصولات چوبی، کاغذی، منسوجات، پیمانکاری	۸
۲۱۲	جمع کل شرکت های نمونه		

### ۲. گزارشگری مالی فرصت طلبانه و شرکت های همتا

در این پژوهش بر اساس الگوریتم بدرتچر و همکاران (۲۰۱۳) و فرج زاده دهکردی و آقایی (۱۳۹۴)، تفاوت بین سود اولیه و سود تجدید ارائه شده در دو گروه فرصت طلبانه و غیرفرصت طلبانه، طبقه بندی شده است. برپایه رابطه (۱)، در صورتی تجدید ارائه در نمونه

فرصت طلبانه طبقه‌بندی می‌شود که تفاوت بین سود اولیه و سود تجدید ارائه شده مثبت باشد (اقدام تعهدی اختیاری منجر به افزایش سود شده باشد) و در حالی که سود اولیه مطابق پیش‌بینی ارائه شده توسط مدیران است، به ارقام تجدید ارائه شده کمتر از سود پیش‌بینی شده مدیران دست یابد.

$$OI_{jt} \geq MF_{jt} > RI_{jt} \quad \text{رابطه (۱)}$$

که در آن،  $OI$  سود اولیه،  $RI$  سود تجدید ارائه شده و  $MF$  نیز آخرین پیش‌بینی سود توسط شرکت  $t$  برای سال  $t$  است. مشابه با البوکور کو<sup>۱</sup> (۲۰۰۹) و لائو وی (۲۰۱۹)، شرکت‌های هم‌تا به عنوان شرکت‌هایی در همان صنعت و چارک اندازه (با استفاده از ارزش بازار) تعریف می‌شوند که شرکت  $i$  فعالیت می‌کند. در صورتی که حداقل یکی از شرکت‌های هم‌تا صورت‌های مالی سال  $t$  خود را تجدید ارائه فرصت طلبانه کرده باشد، شرکت  $i$  در گروه گزارشگری مالی فرصت طلبانه قرار خواهد گرفت و متغیر گزارشگری مالی فرصت طلبانه ( $PeerOFR$ )، برابر با یک خواهد بود و در غیر این صورت، مقدار آن برابر با صفر است.

### ۳. کارایی عملیاتی

مشابه پژوهش‌های پیشین (چنگ و همکاران، ۲۰۱۸؛ سوخکیان و همکاران، ۱۳۹۹؛ دعائی و گوهری، ۱۳۹۹)، در این پژوهش از مدل توسعه یافته توسط دیمرجان و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۲) استوار بر تحلیل پوششی داده‌ها برای اندازه‌گیری کارایی استفاده شده است. در این مدل از درآمدها به عنوان خروجی و از پنج متغیر منعکس کننده تصمیمات عملیاتی شرکت است، به عنوان ورودی استفاده شده است: بهای تمام شده فروش ( $COGS$ )، هزینه‌های عملیاتی ( $SG\&A$ )، دارایی‌های ثابت مشهود ( $PPE$ )، مخارج پژوهش و توسعه ( $R\&D$ )، دارایی‌های نامشهود ( $Intan$ ).

$$\begin{aligned} \text{Firm Efficiency} &\approx \max_{\theta} \theta && \text{رابطه} \\ &= \frac{\theta \text{Sales}}{v_1 COGS + v_2 SG\&A + v_3 PPE + v_4 R\&D + v_5 Intan} && (۲) \end{aligned}$$

1. Albuquerque  
2. Demerjian, Lev, & McVay

رابطه (۲) در هر صنعت تخمین زده می‌شود تا شباهت‌های در مدل‌های تجاری و ساختار هزینه‌ها در هر گروه مد نظر قرار گیرد. خروجی رابطه (۱) به نحوی است که امتیاز کارایی از یک (بالا ترین کارایی) تا صفر (پایین ترین کارایی) محاسبه خواهد شد. در نهایت، برای کنترل سایر ویژگی‌های اثرگذار امتیاز کارایی حاصل از رابطه (۲) بر مجموعه‌ای از خصوصیات شرکت با استفاده از مدل توبیت (۳) رگرسیون زده می‌شود. مقادیر باقیمانده رابطه (۳) نشان دهنده کارایی عملیاتی (*OpEfficiency*) است:

$$\begin{aligned} \text{رابطه} \\ \text{Firm Efficiency} &= \alpha_0 + \alpha_1 \text{Size} + \alpha_2 \text{Market Share} \\ &+ \alpha_3 \text{Free Cash} + \alpha_4 \ln(\text{Age}) + \alpha_6 \text{FCI} + \varepsilon \end{aligned} \quad (3)$$

که در آن، *Size* لگاریتم طبیعی ارزش بازار شرکت، *MarketShare* سهم بازار شرکت، نسبت فروش شرکت به جمع فروش صنعت، *FreeCash* نسبت جریان نقدی آزاد به کل دارایی‌ها، *Ln(Age)* لگاریتم طبیعی تعداد سال حضور شرکت در بورس اوراق بهادار، *FCI*، نمایانگر عملیات خارجی است، در صورتی که شرکت صادرات داشته باشد برابر یک و در غیر این صورت صفر است.

#### ۴. مدل‌های رگرسیونی

به منظور آزمون تاثیر گزارشگری مالی فرصت طلبانه بر کارایی عملیاتی آتی شرکت‌های همتا، مدل رگرسیون خطی زیر استفاده می‌شود:

$$\begin{aligned} \text{رابطه} \\ \text{OpEfficiency}_{it+j} &= \alpha_0 + \alpha_1 \text{PeerOFR}_{it} + \alpha_2 \text{QTobin}_{it} \\ &+ \alpha_3 \text{ROA}_{it} + \alpha_4 \text{Cash}_{it} + \alpha_6 \text{Size}_{it} \\ &+ \sum \text{Industry} + \sum \text{Year} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (4)$$

*i* نشان دهنده شرکت، *t* نشان دهنده زمان و *j* برابر ۱ یا ۲ است. از آنجا که در تخمین کارایی عملیاتی (رابطه ۲)، خصوصیات از شرکت شامل اندازه، سهم از بازار، توانایی نقدی، چرخه عمر و فعالیت‌های بین‌المللی مورد توجه قرار داده است، سایر ویژگی‌های کلیدی شرکت که ممکن است با کارایی عملیاتی و تصمیمات سرمایه‌گذاری ارتباط داشته باشد، به عنوان متغیرهای کنترلی در معادله (۳) مورد توجه قرار گرفته است. مطابق پژوهش لی (۲۰۱۶) کیو توبین (*QTobin*)، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سرمایه، به عنوان نماینده فرصت‌های

سرمایه گذاری شرکت وارد مدل شده است. از آنجا که شرکت های بزرگتر و سودآورتر، توانایی بیشتری در سرمایه گذاری یا بکارگیری مدیران توانمند دارند، بازده دارایی ها ( $ROA$ )، سود خالص به کل دارایی ها و اندازه شرکت ( $Size$ )، لگاریتم طبیعی ارزش بازار شرکت، به عنوان متغیرهای کنترلی انتخاب شده اند. همچنین، در دسترس بودن وجه نقد ( $Cash$ ) نشان دهنده محدودیت کمتر در سرمایه گذاری است. از آنجا که کارایی عملیاتی در صنایع متفاوت است، اثرات ثابت صنعت در مدل وارد شده است. همچنین، اثرات ثابت سال برای کنترل روندهای زمانی در نظر گرفته شده اند. به منظور آزمون فرضیه نخست پژوهش، اثر گزارشگری فرصت طلبانه بر کارایی عملیاتی آتی شرکت های همتا ( $PeerOFR$ )، مقدار و سطح معناداری  $\alpha_1$  در رابطه (۴) مورد توجه قرار می گیرد. مقدار منفی ضریب  $\alpha_1$  نشان دهنده تاثیر منفی گزارشگری فرصت طلبانه بر کارایی عملیاتی شرکت های همتا است.

به منظور آزمون فرضیه دوم پژوهش، از رابطه (۵) که در آن عملکرد گذشته شرکت،  $\gamma$  (گردش دارایی ها و رشد فروش) به عنوان متغیر تعدیل گر وارد مدل شده است، استفاده می شود:

$$\begin{aligned} \Delta OpEfficiency_{it-1,t+1} & \text{رابطه} \\ & = \alpha_0 + \alpha_1 OFR_{it} + \alpha_2 \gamma_{it} + \alpha_3 OFR_{it} \times \gamma_{it} \\ & + Controls + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (5)$$

که در آن  $\Delta OpEfficiency$  تغییر در کارایی عملیاتی شرکت طی سال  $t-1$  تا  $t+1$  است تا بتوان تاثیر گزارشگری فرصت طلبانه بر تغییر عملکرد شرکت های همتا دارای عملکرد ضعیف در گذشته را آزمون کرد. در صورتی که میانگین گردش دارایی های (رشد فروش) شرکت، طی سه سال گذشته پایین تر از میانگین صنعت-سال باشد، مقدار  $\gamma$  برابر با یک (به معنای عملکرد عملیاتی ضعیف) خواهد بود و در غیر این صورت صفر. چنانچه در برآورد رابطه (۵)، مقدار  $\alpha_3$  مثبت و از نظر آماری معنادار باشد، به این معنی خواهد بود که گزارشگری مالی فرصت طلبانه باعث بهبود عملکرد شرکت های همتا خواهد بود.

در نهایت، به منظور آزمون فرضیه های سوم و چهارم، از مدل رگرسیون زیر استفاده شده است:

$$\begin{aligned} OpEfficiency_{it+1} & \text{رابطه} \\ & = \alpha_0 + \alpha_1 OFR_{it} + \alpha_2 X_{it} + \alpha_3 OFR_{it} \times X_{it} \\ & + Controls + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (6)$$

که در آن  $X$  به ترتیب نشان دهنده تامین مالی خارجی (*ExtFinance*) و پیشرو بودن در صنعت (*Leader*) است. در فرضیه اتکای بر تامین مالی خارجی، ضریب منفی معنادار  $\alpha_3$  شواهدی در کاهش کارایی عملیاتی در نتیجه گزارشگری مالی فرصت طلبانه شرکت‌های همتا فراهم می‌آورد. *ExtFinance* برابر با نسبت مجموع افزایش سرمایه نقدی و انتشار اوراق بدهی (و دریافت تسهیلات بانکی) بر کل دارایی‌ها است. در رابطه با فرضیه پیشرو بودن در صنعت، انتظار می‌رود، تاثیر گزارشگری مالی فرصت طلبانه بر کارایی عملیاتی شرکت‌های پیشرو در صنعت ( $\alpha_3$ ) ضعیف‌تر باشد. در صورتی که سهم بازار شرکت در چارک بالایی صنعت-سال قرار گیرد، مقدار *Leader* برابر یک خواهد بود و در غیر این صورت، صفر است.

### یافته های پژوهش

#### ۱. آمار توصیفی

جدول (۲)، توزیع گزارشگری مالی فرصت طلبانه و حساب‌های تجدید ارائه شده در نمونه پژوهش را نمایش می‌دهد. بر این اساس، حدود ۶۷ درصد از مشاهدات شرکت-سال، صورت‌های مالی خود را تجدید ارائه کرده‌اند. با توجه به الگوریتم ارائه شده توسط برادچر و همکاران (۲۰۱۲)، تعداد ۲۷۲ مشاهده معادل ۱۶/۳ درصد از شرکت‌های موجود در نمونه پژوهش مرتکب تجدید ارائه فرصت طلبانه شده‌اند. مالیات بر درآمد، هزینه‌های عملیاتی و بهای تمام شده فروش، اصلی‌ترین ابزار مدیریت در گزارشگری مالی فرصت طلبانه بوده‌است.

#### جدول ۲. توزیع گزارشگری مالی فرصت طلبانه و عدل تجدید ارائه

کل مشاهدات	تجدید ارائه		نوع حساب سود و زیانی
	غیر فرصت طلبانه	فرصت طلبانه	
۱۴۹	۱۱۰	۳۹	فروش
۱۸۹	۱۴۴	۴۵	بهای تمام شده فروش
۲۵۱	۱۹۴	۵۷	هزینه‌های عملیاتی
۱۰۲	۷۶	۲۶	سایر درآمدها و هزینه‌های عملیاتی
۱۲۸	۱۰۳	۲۵	خالص سایر درآمدها و هزینه‌های غیر عملیاتی
۹۶	۷۴	۲۲	هزینه‌های مالی
۱۹۰	۱۳۶	۵۴	مالیات
۱۶	۱۶	۰	سایر
۵۴۵	-	-	عدم تجدید ارائه
۱،۶۶۶	۸۵۳	۲۶۸	جمع

جدول (۳) آمار توصیفی مربوط به متغیرهای اصلی پژوهش را نمایش می‌دهد. با توجه به نحوه اندازه‌گیری کارایی عملیاتی، میانگین این متغیر به سمت صفر (۰/۰۰۳) میل می‌کند که با پژوهش‌های فرج‌زاده و حیدری (۱۳۹۴)، دمیرجیان و همکاران (۲۰۱۲) و لائو و یی (۲۰۱۹) سازگار است. با توجه به نحوه گروه‌بندی شرکت‌ها در نمونه‌های گزارشگری مالی فرصت‌طلبانه و غیر فرصت‌طلبانه بر پایه انگیزه‌های پشتوانه تجدید ارائه، مقدار گزارشگری مالی فرصت‌طلبانه دارای میانگین با مقدار ۰/۲۶۸ است.

جدول ۳. آماره‌های توصیفی متغیرهای اصلی پژوهش

متغیر	نماد	میانگین	انحراف معیار	چارک ۱	میان	چارک ۳
کارایی عملیاتی	OpEfficiency	۰/۰۰۳	۰/۱۶۸	-۰/۱۰۳	-۰/۱۰۱	۰/۱۰۶
گزارشگری مالی فرصت‌طلبانه	OFR	۰/۲۶۸	۰/۴۴۳	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰
کیوتولین	QTobin	۳/۵۸۵	۳/۸۲۱	۱/۵۶۸	۲/۳۹۳	۳/۹۴۸
بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۱۶۹	۰/۳۱۰	۰/۰۳۵	۰/۱۲۴	۰/۲۵۰
وجه نقد	Cash	۰/۰۳۲	۰/۰۵۱	۰/۰۱۶	۰/۰۳۰	۰/۰۵۴
تامین مالی خارجی	ExtFinance	۰/۲۹۲	۰/۴۵۵	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰
لگاریتم ارزش بازار	Size	۱۴/۷۲۸	۱/۶۷۴	۵/۱۶۴	۵/۵۴۲	۵/۹۵۹
پیشرو در صنعت	Leader	۰/۲۵۰	۰/۴۳۳	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰

### آزمون فرضیه‌های پژوهش

جدول (۴) نتایج حاصل از آزمون فرضیه نخست پژوهش را نشان می‌دهد. بر اساس این نتایج، ضرایب متغیر گزارشگری مالی فرصت‌طلبانه (*PeerOFR*) منفی و از نظر آماری معنادار است. به این معنا که گزارشگری مالی فرصت‌طلبانه بر کارایی عملیاتی آتی شرکت‌های هم‌تا تاثیر منفی دارد. هر چند این موضوع با فاصله گرفتن از دوره گزارشگری فرصت‌طلبانه کاهش یافته‌است (مقدار ضریب و آماره آزمون  $t$  در دوره  $t+2$  در مقایسه با دوره  $t+1$  کاهش یافته است). در خصوص متغیرهای کنترلی، مطابق با انتظار، کیو توبین و بازده دارایی‌ها با کارایی عملیاتی آتی شرکت‌ها رابطه مثبت و معنادار دارد.

جدول (۵) نتایج آزمون تاثیرپذیری گزارشگری مالی فرصت‌طلبانه بر عملکرد عملیاتی آتی متاثر از عملکرد گذشته شرکت‌های هم‌تا را ارائه می‌دهد. متغیر گردش پایین دارایی‌ها (*LAT*) در مدل رگرسیونی اول و متغیر رشد پایین فروش (*LSG*) در مدل رگرسیونی دوم منعکس‌کننده



عملکرد ضعیف شرکت ها در گذشته در مقایسه با صنعت است. ضریب متغیر گزارشگری مالی فرصت طلبانه ( $\alpha_1$ )، منفی و معنادار است که به معنای تاثیر معکوس تحریف گزارشگری مالی بر کارایی عملیاتی شرکت ها است. در حالی که ضریب مثبت و معنادار متغیر تعاملی گزارشگری مالی فرصت طلبانه و عملکرد ضعیف شرکت ها در گذشته ( $\alpha_3$ ) نشان می دهد، در نتیجه رقابت، گزارشگری مالی فرصت طلبانه رقبا باعث افزایش تلاش و سرمایه گذاری این شرکت ها و بهبود عملکرد آنها شده است.

با در کنار هم قرارداد این یافته ها می توان نتیجه گرفت، شرکت های دارای عملکرد مثبت در گذشته بیشتر تحت تاثیر اثرات منفی گزارشگری مالی فرصت طلبانه قرار می گیرند. در نهایت، مجموع ضرایب ها منعکس کننده گزارشگری فرصت طلبانه ( $\alpha_1$  و  $\alpha_3$ ) در دو مدل رگرسیونی به ترتیب مقدار ۲- ( $-0/008 + 0/006$ ) و ۱- ( $-0/005 - 0/004$ ) است که نشان می دهد در مقایسه با شرکت های دارای عملکرد گذشته مثبت، تاثیر منفی گزارشگری فرصت طلبانه بر شرکت های دارای عملکرد ضعیف در گذشته کمتر است و به معنای تخصیص کارا تر منابع توسط این شرکت ها در نتیجه الگوبرداری های ناشی از رقابت است.

جدول ۴. تجدید ارائه فرصت طلبانه و کارایی عملیاتی آتی شرکت های همتا

کارایی عملیاتی $t+2$ <i>OpEfficiency</i> $t+2$		کارایی عملیاتی $t+1$ <i>OpEfficiency</i> $t+1$		پیشبینی علامت	نماد	متغیر
ضریب	آزمون $t$	ضریب	آزمون $t$			
-۰/۰۱۹	-۳/۳۸	۰/۰۳۶	۷/۵۶	؟	<i>Intercept</i>	عرض از مبدا
-۰/۰۰۲	-۲/۲۱	-۰/۰۰۷	-۶/۵۴	-	<i>PeerOFR</i>	گزارشگری مالی فرصت طلبانه
۰/۰۰۲	۱/۶۲	۰/۰۰۳	۲/۵۳	+	<i>QTobin</i>	کیو توین
۰/۰۱۲	۷/۰۹	۰/۰۳۹	۲۹/۳۸	+	<i>ROA</i>	بازده دارایی ها
-۰/۰۱۸	-۱/۶۹	۰/۰۰۱	۰/۴۵	+	<i>Cash</i>	وجه نقد
۰/۰۰۴	۶/۳۲	۰/۰۰۲	۴/۶۴	+	<i>Size</i>	لگاریتم ارزش بازار
اعمال شده		اعمال شده			<i>Industry</i>	اثرات ثابت صنعت
اعمال شده		اعمال شده			<i>Year</i>	اثرات ثابت سال
۱،۵۴۱		۱،۶۶۶			<i>N</i>	تعداد مشاهدات
۰/۵۰		۰/۵۱			<i>Adj. R<sup>2</sup></i>	ضریب تعیین تعدیل شده

جدول (۶) نتایج آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم پژوهش را نشان می‌دهد. در بخش نخست این جدول، تاثیر تامین مالی بررسی شده است. زمانی که مدیران برای بهبود عملکرد خود با فشار روبرو می‌شوند، احتمال بیشتری دارد که به نتایج متورم شده شرکت‌های هم‌تا ناشی از گزارشگری مالی فرصت‌طلبانه واکنش نشان دهند. هرچند ضریب تعامل تامین مالی و گزارشگری مالی فرصت‌طلبانه ( $OFR \times ExFinance$ )، مطابق انتظار منفی است ( $-0/002$ ) است، اما از نظر آماری معنادار نیست ( $-1/28$ ). به این ترتیب، نتایج به دست آمده نشان می‌دهد اتکای شرکت به تامین مالی خارجی، پیامدهای منفی گزارشگری مالی فرصت‌طلبانه بر شرکت‌های هم‌تا را به شکل معناداری تحت تاثیر قرار نمی‌دهد.

جدول ۵. گزارشگری مالی فرصت‌طلبانه و کارایی عملیاتی رقبا: عملکرد گذشته

متغیر	نماد	پیشینی علامت	تغییر کارایی عملیاتی ( $\Delta OpEfficiency$ )		تغییر کارایی عملیاتی ( $\Delta OpEfficiency$ )	
			ضریب	آزمون t	ضریب	آزمون t
عرض از مبدا	Intercept	؟	۰/۰۲۹	۸/۱۵	۳/۵۸	۰/۰۲۸
گزارشگری مالی فرصت‌طلبانه	PeerOFR	-	-۰/۰۰۸	-۸/۶۴	-۲/۹۸	-۰/۰۰۵
گردش پایین دارایی‌ها	LAT	+	۰/۰۰۲	۸/۰۰	-	-
فرصت‌طلبانه در گردش دارایی‌ها	PeerOFR $\times$ LAT	+	۰/۰۰۶	۴/۵۹	-	-
رشد پایین فروش	LSG	+	-	-	۷/۴۶	۰/۰۱۷
فرصت‌طلبانه در رشد پایین فروش	PeerOFR $\times$ LSG	+	-	-	۶/۰۶	۰/۰۰۴
کیوتولین	QTobin	+	۰/۰۰۲	۷/۸۲	۱/۶۲	۰/۰۰۱
بازده دارایی‌ها	ROA	+	۰/۰۳۸	۲۸/۷۰	۷/۱۳	۰/۰۱۲
وجه نقد	Cash	+	-۰/۰۰۰	-۰/۱۹	۸/۵۳	۰/۰۱۲
لگاریتم ارزش بازار	Size	+	۰/۰۰۶	۶/۳۱	۲/۱۹	۰/۰۰۲
اثرات ثابت صنعت	Industry		اعمال شده	اعمال شده	اعمال شده	اعمال شده
اثرات ثابت سال	Year		اعمال شده	اعمال شده	اعمال شده	اعمال شده
تعداد	N		۱,۳۴۱	۱,۳۴۱	۱,۳۴۱	۱,۳۴۱
ضریب تعیین تعدیل شده	Adj. R <sup>2</sup>		۰/۵۵	۰/۵۵	۰/۶۵	۰/۶۵

در رابطه فرضیه پیشرو بودن در صنعت، در حالی که گزارشگری مالی فرصت‌طلبانه تاثیر منفی بر کارایی عملیاتی شرکت‌ها دارد، پیشرو بودن در صنعت این تاثیر منفی را خنثی می‌کند. به این ترتیب که ضریب متغیر تعامل پیشرو بودن در صنعت و گزارشگری مالی فرصت‌طلبانه

مثبت و معنادار است. مجموع ضرایب منعکس کننده تاثیر گزارشگری مالی فرصت طلبانه برای شرکت های پیشرو در صنعت، کوچک و مثبت است که به معنای عدم تاثیر پذیری شرکت های پیشرو در صنعت از گزارشگری فرصت طلبانه شرکت های همتا است.

جدول ۶. تاثیر گزارشگری فرصت طلبانه بر کارایی شرکت های همتا: تامین مالی و پیشرو بودن در صنعت

کارایی عملیاتی (OpEfficiency)		کارایی عملیاتی (OpEfficiency)		پیشینی علامت	نماد	متغیر
ضریب	آزمون t	ضریب	آزمون t			
۳/۴۸	۰/۰۲۵	۷/۳۳	۰/۰۳۵	؟	Intercept	عرض از مبدا
-۶/۴۸	-۰/۰۰۷	-۶/۴۰	-۰/۰۰۷	-/+	PeerOFR	گزارشگری مالی فرصت طلبانه
-	-	-۰/۸۷	-۰/۰۰۱	-	ExFinance	تامین مالی خارجی
-	-	-۱/۲۸	-۰/۰۰۲	-	PeerOFR × ExFinance	فرصت طلبانه در تامین مالی
۶/۳۸	۰/۰۰۹	-	-	+	Leader	پیشرو بودن در صنعت
۲/۴۶	۰/۰۰۴	-	-	+	PeerOFR × Leader	فرصت طلبانه در پیشرو بودن
۰/۹۵	۰/۰۰۰	۸/۰۰	۰/۰۰۲	+	TobinQ	کیوتولین
۷/۶۴	۰/۰۱۲	۲۹/۶۳	۰/۰۴۰	+	ROA	بازده دارایی ها
۸/۶۸	۰/۰۱۸	۰/۴۴	۰/۰۰۱	+	Cash	وجه نقد
۰/۰۹	۰/۰۰۰	۴/۵۹	۰/۰۰۵	+	Size	لگاریتم ارزش بازار
اعمال شده		اعمال شده			Industry	اثرات ثابت صنعت
اعمال شده		اعمال شده			Year	اثرات ثابت سال
۱,۶۶۶		۱,۶۶۶			N	تعداد
۰/۵۱		۰/۵۴			Adj. R <sup>2</sup>	ضریب تعیین تعدیل شده

### بحث و نتیجه گیری

در حالی که ادبیات پژوهش، عوامل تعیین کننده در تصمیمات سرمایه گذاری را وضعیت شرکت و ساختار صنعت معرفی می کند، پدیده تقلیدها و یادگیری، عاملی کلیدی در گرفتن تصمیمات شرکت های همتا است. به ویژه، در این وضعیت گزارشگری مالی فرصت طلبانه مالی شرکت می تواند تاثیری سرایت پذیر بر تصمیمات تجاری رقبای خود داشته باشد. زمانی که شرکت ها عملکرد مالی خود را متورم می کنند، شرکت های همتا مخارج خود در فعالیت های عملیاتی و سرمایه گذاری، از جمله مخارج سرمایه ای پژوهش و توسعه را افزایش می دهند. در

این پژوهش، تاثیر گزارشگری مالی فرصت طلبانه بر کارایی عملیاتی شرکت‌های همتا بررسی شده و نتایج به دست آمده نشان داد، گزارشگری مالی فرصت طلبانه به تخصیص ناکارای منابع شرکت‌های همتا منجر می‌شود. پیام‌های گمراه کننده حسابداری که از انگیزه‌های فرصت طلبانه مدیریت شرکت رقیب سرچشمه گرفته است، شرکت‌های همتا را از سطح بهینه مخارج سرمایه‌ای دور کرده و به سمت بیش سرمایه‌گذاری سوق می‌دهد.

همچنین در این پژوهش، اثر خصوصیات شرکت، شامل، عملکرد گذشته، اتکای بر تامین مالی خارجی و پیشرو بودن در صنعت، بر رابطه گزارشگری مالی فرصت طلبانه بر کارایی عملیاتی شرکت‌های همتا بررسی شده است. به طور خاص، در زمانی که سطح عدم اطمینان در میان شرکت‌های همتا بالاتر است، قدرت سرایت گزارشگری مالی شرکت رقیب بیشتر می‌شود. چرا که مدیران شرکت‌های همتا تلاش می‌کنند با بهره‌گیری از اطلاعات شرکت رقیب، عدم اطمینان خود در آن صنعت را کاهش داده و دقت تصمیمات خود را افزایش دهند. همراستا با این پیش‌بینی، نتایج نشان داد، تاثیر منفی گزارشگری فرصت طلبانه شرکت‌ها بر کارایی، در میان تمامی شرکت‌ها همگن و یکنواخت نیست. این تاثیر برای شرکت‌هایی که در گذشته عملکرد عملیاتی ضعیفی داشته‌اند، کمتر است. این یافته می‌تواند از یک سو، منعکس کننده تاثیرات متقابل رفتار تقلید و یادگیری شرکت‌ها و از سوی دیگر، تحریک انگیزه شرکت‌ها برای حرکت به سمت نقطه بهینه مخارج سرمایه‌ای باشد. این در حالی است که بدون ارقام متورم شده ناشی از گزارشگری مالی فرصت طلبانه شرکت‌های رقیب، سطح مخارج سرمایه‌ای شرکت‌ها به دلیل تعارضات ناشی از روابط نمایندگی، پایین تر از سطح بهینه است. در این وضعیت، رقابت اضافی ناشی از تحریف در گزارشگری مالی می‌تواند تاثیری مثبت بر کارایی عملیاتی شرکت‌های همتا داشته باشد. این در حالی است که به دلیل اثرپذیری کمتر از اقدامات شرکت‌های رقیب، کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پیشرو در صنعت، تحت تاثیر گزارشگری مالی فرصت طلبانه شرکت‌های رقیب قرار نمی‌گیرند. در نهایت، علی‌رغم عدم اطمینان ناشی از محدودیت‌های در تامین مالی، نتایج پژوهش شواهدی در خصوص تاثیر اتکای به تامین مالی خارجی بر رابطه بین گزارشگری فرصت طلبانه و کارایی عملیاتی شرکت‌های همتا فراهم نمی‌آورد.

## منابع

- جبارزاده کنگرلویی، سعید؛ حیدری، یونس؛ عبدی، مصطفی؛ کاظمی علوم، مهدی. (۱۳۹۹). ضعف در کنترل‌های داخلی و احتمال تقلب در گزارشگری مالی، فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۱۳(۵۲): ۱۶۲-۱۸۷.
- دعائی، میثم؛ گوهری، الهام. (۱۳۹۹). توانایی مدیریت و گزارشگری مالی متقلبانه با توجه به نقش تعدیلگری شرکتهای وابسته به دولت و طبقه حسابرس، فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۱۳(۵۱): ۱۶۲-۱۸۹.
- رضایی، غلامرضا؛ تقی زاده، رضا؛ صادق زاده مهارلویی، محمد؛ زراعتگری رامین. (۱۴۰۱). تأثیر رقابت در بازار محصول بر کارایی سرمایه گذاری در نیروی کار با تأکید بر نقش محدودیت در تأمین مالی، فصلنامه راهبرد مدیریت مالی، ۱۰(۳۷): ۷۷-۹۸.
- علیخانی دهقی، حسین؛ ایزدی نیا، ناصر؛ کیانی، غلامحسین. (۱۳۹۹). نقش مدیریت سود در شناسایی صورت‌های مالی متقلبانه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مدیریت دارایی و تامین مالی، ۸(۴): ۲۱-۳۸.
- فرج زاده دهکردی، حسن؛ آقایی، لیلان. (۱۳۹۴). سیاست تقسیم سود و گزارشگری مالی متقلبانه، مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۲(۴۵): ۹۷-۱۱۴.
- کنعانی، اکبر؛ حجازی، رضوان؛ قنبری، مهرداد؛ جمشیدی نوید، بابک. (۱۴۰۰). ارتباط بین سطح رقابت در بازار محصول و عدم تقارن اطلاعاتی؛ رویکرد مدل سازی معادلات ساختاری، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۳(۵۰): ۱۱۹-۱۴۸.

## References

- Albuquerque, A. M., (2009), Peer firms in relative performance evaluation. *Journal of Accounting and Economics*, 48(1), 69-89.
- Amiram, D., Bozanic, Z., Cox, J.D., Dupont, Q., Karpoff, J.M. & Sloan, R. (2018), Financial reporting fraud and other forms of misconduct: a multidisciplinary review of the literature, *Review of Accounting Studies*, 23(2), 732-783.
- Ashraf, M. (2022), the Role of Peer Events in Corporate Governance: Evidence from Data Breaches. *The Accounting Review*, 97(2), 1-24.
- Badertscher, B. A., Collins, D.W., & Lys, T.Z. (2012). Discretionary accounting choices and the predictive ability of accruals with respect to future cash flows. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1), 330-352.
- Bauckloh, T., Hardeck, I., Wittenstein, P.U., & Zwergel, B. (2021). Spillover Effects of Tax Avoidance on Peers' Firm Value. *The Accounting Review*, 96(4), 51-79.
- Beatty, A., Liao, S. & Yu, J. (2013), the spillover effect of fraudulent financial reporting on peer firms' investments. *Journal of Accounting and Economics*, 55(2), 183-205.
- Beneish, M., (1999), the detection of earnings manipulation. *Financial Analysts Journal*, 55(5), 24-36.
- Chen, K.C.W., & Yuan, H. (2004), Earnings management and capital resource allocation: evidence from China's accounting-based regulation of rights issues. *The Accounting Review*, 79(3), 645-665.

- Chen, S., Miao, B., & Valentine, K. (2022), Corporate Control Contests and the Asymmetric Disclosure of Bad News: Evidence from Peer Firm Disclosure Response to Takeover Threat, *The Accounting Review*, 97(1), 123-146.
- Cheng, Q., Goh, B.W., & Kim, J.B. (2018), internal control and operational efficiency. *Contemporary Accounting Research*, 35(2), 1102-1139.
- Cho, H., & Muslu, V. (2021). How Do Firms Change Investments Based on MD&A Disclosures of Peer Firms?. *The Accounting Review*, 96 (2): 177-204.
- Curtis, A., Li, V. & Patrick, P.H. (2021). The use of adjusted earnings in performance evaluation. *Review of Accounting Studies*, 26(4), 1290-1322.
- Dehaghi, H.A., Izadinia, N., & Kiani, G.H. (2021), Evaluating the Role of Earnings Management in Identifying Fraudulent Financial Statements in Companies Listed in Tehran Stock Exchange, *Asset Management and Financing*, 8(4), 21-38. (In Persian).
- Dehkordi, H.F. & Aghaei, L. (2015), Dividend Policy and Fraudulent Financial Reporting, *Empirical Studies in Financial Accounting*, 12(45), 97-114. (In Persian).
- Demerjian, P., Lev, B. & McVay, S. (2012), quantifying managerial ability: a new measure and validity tests. *Management Science*, 58(7), 1229-1248.
- Doaei, M., & Gohari, E. (2020). Managerial ability and fraudulent financial reporting regard to the moderating effect of government affiliates corporate and auditor's class, *Journal of Securities Exchange*, 13(51), 162-189. (In Persian).
- Durnev, A., & Mangen, C. (2020). The spillover effects of MD&A disclosures for real investment: The role of industry competition. *Journal of Accounting and Economics*, 70 (1), 101299.
- Fairhurst, D., & Nam, Y. (2020), Corporate Governance and Financial Peer Effects. *Financial Management*, 49(1), 235-263.
- Feichter, C., Moers, F., & Timmermans, O. (2022). Relative Performance Evaluation and Competitive Aggressiveness. *Journal of Accounting Research*, In Peress.
- Foucault, T., & Fresard, L. (2014), Learning from peers' stock prices and corporate investment. *Journal of Financial Economics* 111(3), 554-577.
- Gao, P. & Zhang, G. (2019), Accounting Manipulation, Peer Pressure, and Internal Control, *The Accounting Review*, 94 (1), 127-151.
- Graham, J., Harvey, C. & Rajgopal, S. (2005), the economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1-3), 3-73.
- He, W., & Wang, Q. (2020). The peer effect of corporate financial decisions around split share structure reform in China. *Review of Financial Economics*, 38(3), 1-20.
- Jabarzadeh, s., Heydari, Y., Abdi, M., & Olum M.K. (2021), Internal Controls Weakness and Financial Reporting Fraud Likelihood, *Journal of Securities Exchange*, 13(52), 162-187. (In Persian).
- Jennings, R., Kartapanis, A. & Yu, Y. (2021). Do Political Connections Induce More or Less Opportunistic Financial Reporting? Evidence from Close Elections Involving SEC -Influential Politicians. *Contemporary Accounting Research*. 38(2), 1177-1203.
- Jiang, G., & Wang, H. (2008), Should earnings thresholds be used as delisting criteria in stock market? *Journal of Accounting and Public Policy* 27(5), 409-419.
- Kanani, A., Hejazi, R., Ghanbari, M., Jamshidi, N.B. (2021), The Relationship between the Product Market Competition and Information Asymmetry; Structural Equation Modeling Approach, *Financial Accounting and Auditing Researches*, 13(50): 119-148. (In Persian).

- Kim, M. C., & McAlister, L.M. (2011), Stock market reaction to unexpected growth in marketing expenditure: negative for sales force, contingent on spending level for advertising. *Journal of Marketing*, 75(4), 68–85.
- Kumar, P., & Langberg, N. (2013), Information manipulation and rational investment booms and busts. *Journal of Monetary Economics*, 60(4), 408–425.
- Lao, B., & Yi, S. (2019). Financial misreporting and peer firms' operational efficiency. *Accounting & Finance*, 61(11), 387–413.
- Leary, M. T., & Roberts, M.R. (2014), Do peer firms affect corporate financial policy?. *The Journal of Finance*, 69(1), 139–178.
- Li, V., (2016), Do false financial statements distort peer firms' decisions?. *The Accounting Review*, 91(1), 251–278.
- Machokoto, M. Gyimah, D., & Ntim, C.G. (2021), Do peer firms influence innovation?. *The British Accounting Review*, 53(5), 701–728.
- Nam, J. (2019). Financial Reporting Comparability and Accounting-Based Relative Performance Evaluation in the Design of CEO Cash Compensation Contracts. *The Accounting Review*, 95 (3), 343–370.
- Park, K., Yang, I. & Yang, T. (2017). The peer-firm effect on firm's investment decisions. *North American Journal of Economics and Finance*, 40, 178–199.
- Posen, H. & Martignoni, D. (2018). Revisiting the Imitation Assumption: Why Imitation May Increase, Rather Than Decrease, Performance Heterogeneity. *Strategic Management Journal*, 39(5), 1350-1369.
- Rezaei, G., Taghizadeh, R., Maharlui, S.M., Zeraatgari, R. (2022). The Effects of Product Market Competition on Labor Investment Efficiency with Emphasis the Role of Financing Constraints, *Journal of Financial Management Strategy*, 10(37), 77-98. (In Persian).
- Roychowdhury, S. (2006), Earnings management through real activities manipulation, *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335–370.
- Roychowdhury, S., Shroff, N., & Verdi, R.S. (2019). The effects of financial reporting and disclosure on corporate investment: A review. *Journal of Accounting and Economics*, 68(2-3), 1–27.
- Seo, H. (2021), Peer effects in corporate disclosure decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 71(1), In Peress.
- Shroff, N., Verdi R.S. & Yost, B.P. (2017). When does the peer information environment matter? *Journal of Accounting and Economics*, 64(2): 183-214.

#### COPYRIGHTS



© © 2022 by the authors. Licensee Securities and Exchange Organization, Tehran, Iran. This article is an open access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY NC 4.0) (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>).