

بررسی رابطه توانایی مدیریتی و نوسان پذیری عملکرد با تأکید بر آشفتگی مالی

مهشید رشیدی

گروه حسابداری، واحد کرمانشاه، دانشگاه آزاد اسلامی، کرمانشاه، ایران.

mahshidrashidi1@gmail.com

چکیده

در عصری که شرکت‌ها برای بقا در بازارهای رقابتی با چالش‌های فراوانی روبرو هستند، سلامت مالی و شناسایی عواملی که منجر به بحران‌های مالی می‌شوند، از اهمیت بسزایی برخوردار می‌باشد. برای تداوم فعالیت شرکت‌ها موانعی وجود دارد که منجر به عدم موفقیت شرکت‌ها می‌گردد. یکی از مشخصه‌های عدم موفقیت و شکست شرکت‌ها، آشفتگی مالی است. از این رو هدف این پژوهش بررسی رابطه توانایی مدیریتی و نوسان‌پذیری عملکرد با تأکید بر آشفتگی مالی است. جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و نمونه مورد مطالعه، شامل ۱۴۰ شرکت پذیرفته شده طی سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ است. روش پژوهش توصیفی و از نظر ارتباط بین متغیرها علی-همبستگی است و از نظر هدف کاربردی است. برای پردازش و آزمون فرضیه‌ها از روش رگرسیونی و داده‌های تابلویی و همچنین مدل اثرات ثابت استفاده شده است. نتایج به دست آمده حاصل از تجزیه و تحلیل فرضیه نشان داد که آشفتگی مالی بر رابطه بین توانایی مدیریتی و نوسان‌پذیری عملکرد تأثیر منفی و معناداری دارد. با توجه به نتایج پژوهش به هیئت‌مدیره و مالکان شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود، شفافیت شرکت را عاملی تأثیرگذار در نگرش سرمایه‌گذاران، نسبت به توانایی و عملکرد مدیریت شرکت بدانند؛ بنابراین، در انتخاب مدیران خود دقت و فردی توانا و متخصص را انتخاب کنند؛ زیرا مدیران توانمند باعث افزایش کارایی شرکت می‌شوند و نتیجه عملکرد مطلوب خود را با افزایش شفافیت شرکت به نمایش می‌گذارند.

واژگان کلیدی: آشفتگی مالی، نوسان‌پذیری عملکرد، توانایی مدیریتی.

مقدمه

عملکرد یک شرکت، خود، به تنهایی متغیر مهمی محسوب می‌شود که می‌تواند بر گروه‌های مختلف ذی‌نفعان، از جمله سهامداران، مدیران، کارکنان و اعتباردهندگان تأثیر بگذارد، زیرا، سود سهام، حقوق و مزایا، پاداش و غیره به عملکرد شرکت وابسته است. با توجه به آنکه رقم سود شرکت‌ها یکی از موارد مهمی است که می‌بایست توسط شرکت منتشر شده و بر گروه‌های مختلف ذی‌نفعان تأثیرگذار باشد، بنابراین، کیفیت سود و ارقام تعهدی عاملی مهم در گزارشگری مالی محسوب می‌شود (سو و توزو^۱، ۲۰۱۹).

مدیران توانا بدین دلیل که قدرت پیش‌بینی آتی آن‌ها نسبت به فروش با توجه به سطح تجارب و دانش آنان نسبت به سایر مدیران بالاتر است بیشتر چسبندگی هزینه را تجربه می‌کنند، در حالی که نحوه برخورد مدیران ناتوان نسبت به چسبندگی

¹ Sow & Tozo

با ابهام بالایی صورت می‌گیرد و امکان ایجاد چسبندگی ناکارا برای آنان محتمل‌تر است. لذا می‌توان بیان نمود که مدیران توانا نسبت به مدیران ناتوان به صورت مناسب‌تری با پدیده شفافیت گزارشگری مالی برخورد می‌کنند (بالاس و همکاران^۱، ۲۰۱۵). توانایی مدیران به معنای استفاده کارساز منابع توسط مدیران می‌باشد؛ به این معنا که در یک سطح ثابت از منابع بتوانند به خروجی بیشتری برسند یا منابع کمتری برای رسیدن به خروجی مورد انتظار استفاده کنند. مدیران توانا تر درک بهتری از محصول، فناوری، کارکنان و رویه‌های صنعت، شرایط کلان اقتصادی و سرمایه‌گذاری در پروژه‌های باارزش‌تر دارند و به‌صورت کاراتری می‌توانند کارکنان خود را مدیریت کنند. توانایی بالای مدیران منجر به کارایی بیشتر در عملیات روزانه سازمان می‌گردد به‌خصوص در جایی که تصمیم‌گیری مدیران نقش اساسی در عملکرد سازمان داشته باشد. بنابراین توانایی بالای مدیران باعث بهبود ارزش فعلی خالص برای سازمان می‌گردد (دمرجیان و همکاران^۲، ۲۰۱۲).

در عصری که شرکت‌ها برای بقا در بازارهای رقابتی با چالش‌های فراوانی روبرو هستند، سلامت مالی و شناسایی عواملی که منجر به بحران‌های مالی می‌شوند، از اهمیت بسزایی برخوردار می‌باشد (احمدپور و همکاران، ۱۳۹۵). برای تداوم فعالیت شرکت‌ها موانعی وجود دارد که منجر به عدم موفقیت شرکت‌ها می‌گردد. یکی از مشخصه‌های عدم موفقیت و شکست شرکت‌ها، آشفتگی مالی است. آشفتگی مالی شرکت نشان دهنده نظام راهبری ضعیف شرکت، مانند تصمیم‌های نامناسب اتخاذ شده توسط مدیریت یا عدم وجود نظارت مناسب بر وضعیت مالی شرکت می‌باشد (فؤاد^۳، ۲۰۱۷). گوردون^۴ (۱۹۷۱) آشفتگی مالی را به‌عنوان کاهش قدرت سودآوری شرکت تعریف کرده که احتمال توانایی پرداخت بهره و اصل بدهی را کاهش می‌دهد. وی مرحله آشفتگی مالی را مرحله‌ای مابین سلامتی و ورشکستگی کامل می‌داند.

مدیران اجرایی با توانایی بالا، سطح شفافیت اطلاعاتی شرکت را بهبود می‌دهند؛ به‌عبارت دیگر، مدیران اجرایی، همراه با گروهی از مدیران با تجربه، تصمیم‌گیری‌های شرکت‌ها را رهبری می‌کنند که بدون شک شامل تصمیم‌گیری درباره سطح شفافیت سازمانی نیز می‌شود. مدیران اجرایی با توانایی بیشتر، عملکرد بهتر شرکت را برای سهامداران خود به ارمغان خواهند آورد. مدیران اجرایی بسیار موفق، ممکن است تصمیم بگیرند اطلاعات بیشتری را برای افشای اطلاعات درباره مهارت‌های برترشان در اختیار ذی‌نفعان قرار دهند، در حالی که مدیران اجرایی کم‌توان ممکن است به‌دلیل توانایی‌های پایین خود، اطلاعات کامل و دقیقی به بازار ارائه ندهند و حتی اطلاعات گمراه‌کننده‌ای به بازار ارائه دهند، به طوری که آن‌ها ناکارایی خود را با سطح شفافیت پایین پنهان کنند. بنابراین مدیران دارای سطوح بالای توانایی، دارای مهارت‌های مختلف (از جمله مهارت‌های حسابداری) بیشتری بوده و می‌توانند کیفیت گزارشگری مالی را افزایش دهند که نتیجه آن کاهش ریسک شرکت و افزایش عملکرد است. با افزایش احتمال آشفتگی مالی، کیفیت گزارشگری مالی کاهش پیدا کرده و در ادامه ریسک گزارشگری مالی افزایش خواهد یافت که نتیجه آن افزایش نوسان‌پذیری عملکرد خواهد بود. با توجه به موارد بیان شده هدف اصلی پژوهش حاضر این است که تا چه اندازه آشفتگی مالی بر رابطه بین توانایی مدیریتی و نوسان‌پذیری عملکرد مؤثر است؟

¹ Ballas & et al

² Demerjian & et al

³ Fuad

⁴ Gordon

مبانی نظری پژوهش آشفته‌گی مالی

درماندگی مالی^۱ یا آشفته‌گی مالی، در فرهنگ لغات آکسفورد، واژه Distress به معنای پریشانی، درد، اندوه، فقدان پولی و تنگ‌دستی آورده شده است. در ادبیات مالی نیز تعاریف مختلفی از پریشانی مالی ارائه شده است. درماندگی مالی را می‌توان به زیان‌ده بودن شرکت تعبیر کرد که در این حالت شرکت دچار عدم موفقیت شده است. در واقع در این حالت نرخ بازدهی شرکت کمتر از نرخ هزینه سرمایه می‌باشد. حالت دیگری از درماندگی مالی زمانی رخ می‌دهد که شرکت موفق به رعایت کردن یک یا تعداد بیشتری از بندهای مربوط به قرارداد بدهی، مانند نگاه‌داشتن نسبت جاری یا نسبت ارزش ویژه به کل دارایی‌ها طبق قرارداد نمی‌شود. حالات دیگری از درماندگی مالی عبارت‌اند از زمانی که جریان‌ات نقدی شرکت برای بازپرداخت اصل و فرع بدهی ناکافی باشد و همچنین زمانی که ارزش ویژه شرکت عددی منفی شود (وستون و همکاران^۲، ۱۹۹۲).

گوردون^۳ (۱۹۷۱) دریکی از اولین مطالعات آکادمیک بر روی تئوری پریشانی مالی، آن را به‌عنوان کاهش قدرت سودآوری شرکت تعریف کرده است که احتمال عدم توانایی بازپرداخت بهره و اصل بدهی را افزایش می‌دهد. ویتاکر^۴ (۱۹۹۹) پریشانی مالی را وضعیتی در نظر می‌گیرد که در آن جریان‌های نقدی شرکت از مجموع هزینه‌های بهره مربوط به بدهی بلندمدت کمتر است. از نقطه‌نظر اقتصادی، پریشانی مالی را می‌توان به زیان‌ده بودن شرکت تعبیر کرد که در این حالت شرکت دچار عدم موفقیت شده است. در واقع در این حالت نرخ بازدهی شرکت کمتر از نرخ هزینه سرمایه است. علائم اولین مرحله از درماندگی مالی، شامل منفی شدن خالص جریان‌های نقدی و سود شرکت و همچنین کاهش ارزش بازار سهام شرکت است. علائم دومین مرحله از درماندگی مالی شامل تلاش مدیریت برای کاهش هزینه‌ها می‌باشد. اگر این وضعیت همچنان ادامه یابد، شرکت وارد سومین مرحله از درماندگی مالی می‌شود. در این مرحله پرداخت‌های لازم به عرضه‌کنندگان، کارکنان و اعتباردهندگان با تأخیر صورت می‌گیرد. در این مرحله ممکن است شرکت به اقدامات جدی‌تری دست بزند مانند: ۱- انتشار سهام یا اوراق بدهی جدید (در صورتی که چنین اقداماتی امکان‌پذیر باشد) ۲- فروش دارایی‌ها ۳- ادغام با شرکتی که در صنعت مربوطه موفق‌تر است و یا ۴- مذاکره با اعتباردهندگان برای زمان‌بندی مجدد بازپرداخت بدهی‌ها. اگر هیچ‌یک از این اقدامات منجر به حل مسئله نگردد، شرکت وارد چهارمین مرحله از درماندگی مالی یعنی ورشکستگی می‌شود.

توانایی مدیریتی

مطالعات تجربی نشان می‌دهد درباره همه خصیصه‌های شخصی مثبت مانند مهارت در رانندگی، خوش‌سیمابودن، طبع بذله‌گویی، خوش‌اندامی، امید به زندگی زیاد و نظایر آن، بیشتر افراد تمایل دارند خود را بهتر از حد متوسط ارزیابی کنند و به همین دلیل، سرمایه‌گذاران نیز تمایل دارند درباره بازارها، اقتصاد و پتانسیل‌های عملکرد مطلوب سرمایه‌گذاری، بیش از اندازه بهینه‌بین باشند (پومپیان^۵، ۲۰۱۰). در سال‌های اخیر، مطالعات بسیاری در زمینه مالی- رفتاری انجام شده است که اذعان دارد مدیران همواره به‌صورت به‌طور کامل عقلایی رفتار نمی‌کنند و تحت تأثیر خوش‌بینی ممکن است تصمیم‌های غیرعقلایی اتخاذ کنند که تأثیر مهمی در فعالیت‌های مالی و سیاست‌های شرکت مانند رویه‌های حسابداری دارد. خوش‌بینی

¹ Financial Distress

² Weston J. Fred & E. Copeland, Thomas

³ Gordon

⁴ Vitaker

⁵ Pompian

مدیران باعث ترکیب یا تلفیق با شرکت‌هایی می‌شود که ارزش شرکت را کاهش می‌دهد و این در حالی است که اتخاذ تصمیم اشتباه در نحوه سرمایه‌گذاری، تأمین مالی و یا استفاده ناصحیح از روش‌های حسابداری هزینه‌بر است (مالمندیر و تاته^۱، ۲۰۰۸). براساس مطالعات پیشین، در برخی مواقع، خوش‌بینی مدیران باعث ریسک‌پذیری آن‌ها و عملکرد بهتر نسبت به سایر مدیران می‌شود. کمپل و همکاران^۲ (۲۰۱۱) معتقدند خوش‌بینی مدیران به پیش‌بینی جانب‌دارانه مدیریت منجر شده است. در الگوی هیتون^۳ (۲۰۰۲) مدیرانی که گرایش به خوش‌بینی دارند، به‌عنوان تفکری توصیف می‌شوند که معتقدند مسائل امنیتی به‌طور نظام‌مند با سرمایه‌گذاران بیرونی ارزیابی خواهد شد؛ از این‌رو، تأمین مالی داخلی کم‌هزینه‌تر به نظر می‌رسد و شرکت‌ها از جریان وجه‌نقد داخلی برای تأمین مالی فرصت‌های سرمایه‌گذاری‌شان استفاده خواهند کرد و این امر به یک پدیده سرمایه‌گذاری جریان نقدی منجر می‌شود. هیتون خوش‌بینی مدیران ارشد را به تصمیم‌گیری مالی ارتباط می‌دهد و انتظار دارد مدیران خوش‌بین کمتر از آنچه در الگوهای مالی رفتاری سنتی برایشان در نظر گرفته شده است، عقلایی رفتار کنند. آن‌ها معتقدند پروژه‌های در دست اقدام شرکت‌ها از آنچه در واقع هستند، بهترند و در این موارد، خواست مدیران بازگشت بیشتر از انتظار این پروژه‌ها نسبت به ارزش واقعی‌شان است. دشماخ و همکاران^۴ (۲۰۱۳) معتقدند مدیران خوش‌بین در مقایسه با سایر مدیران، تمایل کمتری به پرداخت سود تقسیمی دارند. هوانگ و همکاران^۵ (۲۰۱۰) رابطه هزینه نمایندگی، خوش‌بینی بیش از حد مدیران و حساسیت جریان‌های نقدی را بررسی کردند و دریافتند هزینه نمایندگی و خوش‌بینی بیش از حد مدیران در حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری، تأثیر معنادار و مثبتی دارد. بومن^۶ (۲۰۰۹) معتقد است بازار به تغییرات سود سهامی که مدیران خوش‌بین اعلام کرده‌اند واکنش مثبت‌تری نشان می‌دهد تا آنچه مدیران منطقی اعلام کرده‌اند (بومن، ۲۰۰۹). باروس و سیلویرا^۷ (۲۰۰۸) در مطالعات خود مشاهده کردند شرکت‌هایی که افراد خوش‌بین، آن‌ها را اداره می‌کنند، تمایل بیشتری به انتخاب ساختارهای مالی اهرمی‌تر از خود نشان می‌دهند.

نوسان‌پذیری عملکرد

ارزیابی عملکرد یکی از اقدامات اساسی و ضروری در امر برنامه‌ریزی و هدف‌گذاری مدیران بیان می‌شود، در واقع ارزیابی نه تنها در انتخاب استراتژی و ساختار مالی به مدیران کمک می‌کند، بلکه نشان می‌دهد که چگونه استراتژی‌ها و ساختار مالی بر ارزش بازار سهام اثر می‌گذارد. لذا سنجش عملکرد شرکت‌ها، ارزیابی کلی از وضعیت مالی و نتایج عملیات به منظور اخذ تصمیم منطقی می‌باشد. در تعریف معیار ارزیابی عملکرد سه مشخصه زیر لحاظ شده است:

۱. مبلغ سرمایه‌گذاری.
 ۲. بازدهی کسب شده از محل این سرمایه‌گذاری.
 ۳. هزینه سرمایه به‌کار رفته متناسب با ریسک.
- یکی از مهم‌ترین مسائل برای سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و به‌طور کلی تصمیم‌گیرندگان داخلی و بیرونی شرکت‌ها، مساله ارزیابی عملکرد شرکت‌هاست. به‌طور کلی دلایل اهمیت ارزیابی عملکرد به قرار زیرند:

¹ Malmendier & Tate
² Campbell & et al
³ Heaton
⁴ Deshmukh
⁵ Hoang & et al
⁶ Bouwman
⁷ Barros & Silveira

الف) ارزیابی عملکرد بنگاه به منظور اطمینان دادن از تخصیص بهینه منابع محدودی که سهام‌داران و اعتباردهندگان در اختیار بنگاه قرار می‌دهند.

ب) معیارهای سنجش عملکرد از سیستم‌های کنترلی مدیریت تلقی می‌شوند، زیرا برنامه‌ریزی اقتصادی و تصمیمات کنترلی مؤثر نیازمند ارزیابی چگونگی عملکرد واحدها است.

ج) اخذ تصمیمات منطقی ارتباط مستقیم با ارزیابی عملکرد بنگاه اقتصادی دارد.

د) مبنایی جهت رعایت یا عدم رعایت دستورالعمل‌ها، بخشنامه‌ها و قوانین درون سازمانی و برون سازمانی ایجاد می‌کند.

ه) مبنایی جهت پرداخت حقوق یا پاداش مدیران و حتی ترفیعات آن‌ها فراهم می‌آورد (پاک‌مرام و حجابی، ۱۳۹۵).

بنابراین سرمایه‌گذاران و به‌ویژه سهام‌داران نیازمند معیارهایی هستند که بتوانند عملکرد مدیریت شرکت را به‌درستی ارزیابی کنند. قدیمی‌ترین و مهمترین رویکردهای ارزیابی عملکرد شرکت‌ها، ارزیابی مالی شرکت‌ها بوده و اغلب مبتنی بر صورت‌های مالی است. تحلیل‌های مالی، اطلاعات گران‌بهای را در خصوص روندها، همبستگی‌ها، کیفیت سود و درآمد هر سهم و در نهایت نقاط قوت و ضعف شرکت‌ها و چگونگی وضعیت مالی آن‌ها را ارائه می‌کند (ستایش و همکاران، ۱۳۹۱).

ارزیابی عملکرد شرکت‌ها بخش عمده‌ای از مباحث حسابداری، مدیریت و اقتصاد را تشکیل می‌دهد. ارزیابی عملکرد یعنی اندازه‌گیری این موضوع که شرکت تا چه حدی به اهداف تعیین شده در برنامه‌های خود دست یافته است. نتیجه حاصل شده از ارزیابی عملکرد ابزاری برای پیش‌بینی برنامه‌های آتی و نیز بهبود نقاط قوت و برطرف کردن نقاط ضعف می‌باشد. در بحث ارزیابی عملکرد به‌طور معمول این سوال مطرح می‌شود که کدام یک از معیارهای ارزیابی عملکرد شرکت‌ها از اعتبار بیشتری برخوردار است. اصولاً یک شاخص مطلق و ایده‌آل برای سنجش عملکرد شرکت وجود ندارد. عدم وجود ابزار مناسب برای ارزیابی عملکرد شرکت‌ها، یکی از دلایل به نتیجه نرسیدن تلاش مدیرانی است که علاقه‌مند به ارتقای سطح عملکرد سازمان‌شان هستند. با ملاحظه مجموعه شرایط نوین اقتصادی و کسب و کار تغییرات حاصله در الگوهای جدید مدیریتی و اداره سازمان‌ها، پیدایش تعاریف و برداشت‌های جدید از مفهوم کنترل مدیریت و تئوری نمایندگی و همچنین ناکارآمدی روش‌های سنتی ارزیابی عملکرد، از یک طرف و انتظارات جدید از گزارش‌های سنجش عملکرد از طرف دیگر ضرورت تغییر و تحول در معیارهای سنجش عملکرد را پدید آورده است (نیکبخت و پیکانی، ۱۳۸۸).

پیشینه پژوهش

صیادی‌پور و هرتمنی (۱۴۰۰)، در پژوهشی به بررسی پیش‌بینی خطر آشفستگی مالی با استفاده از اقدامات حاکمیت شرکتی پرداختند و نتایج بیانگر آنست که تمرکز مالکیت نهادی، میزان مالکیت و نوع حسابرس با آشفستگی مالی رابطه دارند که نوع رابطه متغیرها مستقیم بوده و بدین معنی است که با افزایش آن‌ها آشفستگی مالی شرکت کاهش می‌یابد ولی در خصوص متغیر درصد مدیران غیرمؤلف و با توجه به سطح معنی‌داری آن فرضیه رد شد و هیچگونه رابطه معنی‌داری بین درصد مدیران غیرمؤلف در هیأت مدیره با پیشگیری از آشفستگی مالی وجود ندارد.

یاری و باغومیان (۱۴۰۰)، در پژوهشی به بررسی توانایی مدیریتی و رفتار ریسک‌پذیری شرکت پرداختند و یافته‌های پژوهش نشان داد که توانایی مدیریتی رابطه مثبت و معناداری با انحراف معیار نرخ بازده دارایی‌ها و نسبت مخارج سرمایه‌ای به کل دارایی‌ها دارد.

ولی‌زاده لاریجانی و همکاران (۱۳۹۹)، در پژوهشی به بررسی اثر تعاملی کیفیت اقلام تعهدی و کیفیت حاکمیت شرکتی بر نوسان‌پذیری عملکرد شرکت پرداختند و براساس یافته‌های این پژوهش، کیفیت اقلام تعهدی و کیفیت حاکمیت شرکتی

با نوسان‌پذیری عملکرد شرکت رابطه منفی معنادار دارد. همچنین کیفیت حاکمیت شرکتی، رابطه منفی بین کیفیت ارقام تعهدی با نوسان‌پذیری عملکرد شرکت را تشدید می‌کند.

ثقفی و عالی فامیان (۱۳۹۸)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین توانایی مدیریت و حق‌الزحمه حسابرسی با تأکید بر نقش درماندگی مالی پرداختند و یافته‌ها نشان می‌دهد توانایی مدیران تأثیر منفی و معناداری بر حق‌الزحمه حسابرسی می‌گذارد و همچنین برخلاف انتظار، درماندگی مالی شرکت به‌عنوان متغیر تعدیل‌کننده، رابطه بین حق‌الزحمه حسابرسی و توانایی مدیران را تعدیل نمی‌کند.

احمدی و همکاران (۱۳۹۸)، در پژوهشی به بررسی تأثیر همزمان حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابرسی بر کیفیت سود با نقش میانجی ساختار سرمایه و عملکرد مالی پرداختند و نتایج پژوهش نشان می‌دهد حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابرسی به‌طور مستقیم و غیرمستقیم (از طریق متغیر میانجی عملکرد مالی) بر کیفیت سود تأثیر مثبت معنادار دارند؛ اما از طریق متغیر میانجی ساختار سرمایه، به‌طور معناداری تأثیر منفی می‌گذارند. به‌علاوه یافته‌ها نشان‌دهنده این است که تأثیر مستقیم حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابرسی بر کیفیت سود، قوی‌تر از تأثیر غیرمستقیم آنهاست.

یونهو چو و همکاران^۱ (۲۰۲۱)، در پژوهشی به بررسی تنوع جنسیتی، تحصیلات و ریسک درماندگی مالی مدیران اجرایی پرداختند و نتایج نشان داده است که در سطح مدیران، شرکت‌هایی با تنوع جنسیتی بیشتر در مقایسه با شرکت‌هایی با تنوع جنسیتی کمتر، تمایل کمتری برای ریسک درماندگی مالی دارند. مهمتر از آن، نتایج نشان داد که سطح تحصیلات بالاتر این رابطه منفی بین تنوع جنسیتی و درماندگی مالی را تقویت می‌کند.

محمد عاطق و رحمان^۲ (۲۰۲۱)، در پژوهشی به بررسی تأثیر احساس سرمایه‌گذار بر بازده، جریان‌های نقدی، نرخ تنزیل و عملکرد پرداختند و نتایج نشان داد که احساسات سرمایه‌گذاران تأثیر قابل توجهی بر فعالیت‌های بازار دارد و یافته‌های پژوهش با نظریه‌های مالی موجود در رفتار است. نتایج پژوهش نه تنها تأیید نظری اهمیت احساس سرمایه‌گذار در شاخص‌های کل بازار و سطح شرکت را ارائه می‌دهد، بلکه همچنین دیدگاه‌های جدیدی راجع به احساسات مبتنی بر بازار، مبتنی بر اخبار و رسانه‌های اجتماعی را ارائه می‌دهد.

تران و ترکیلا^۳ (۲۰۲۰)، در پژوهشی به بررسی رابطه میان تمرکز قدرت اعضای هیئت‌مدیره و نوسان‌پذیری عملکرد پرداختند و با استفاده از ایجاد دو شاخص رتبه‌ای و طولی، تمرکز قدرت هیئت‌مدیره را اندازه‌گیری کردند. نتایج پژوهش آن‌ها حاکی از آن بود که شرکت‌های با تمرکز بیشتر قدرت هیئت‌مدیره، نوسان‌پذیری عملکرد بیشتری دارند.

فرضیه پژوهش

با توجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش و همچنین به‌منظور دستیابی به اهداف پژوهش، فرضیه ذیل ارائه می‌گردد. آشفتگی مالی بر رابطه بین توانایی مدیریتی و نوسان‌پذیری عملکرد تأثیر معناداری دارد. الگوی پژوهش از نوع رگرسیون چند متغیره است. بنابراین، مدل زیر برای انجام آزمون فرضیه انتخاب شده است: معادله (۱).

$$ROAV_{it} = \beta_0 + \beta_1 FT_{it} + \beta_2 AM_{it} + \beta_3 FT_{it} * AM_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در معادله‌های فوق به ترتیب:

¹ Eunho Cho & et al

² Muhammad Ateeq & Rehman

³ Tran & Turkiela

FT شاخص آشفستگی مالی شرکت i در سال t؛

ROAV شاخص نوسان پذیری عملکرد شرکت i در سال t؛

AM شاخص توانایی مدیریتی شرکت i در سال t؛

SIZE اندازه شرکت شرکت i در سال t؛

LEV اهرم مالی شرکت i در سال t؛

نحوه اندازه گیری متغیرها به شرح جدول (۱) است:

جدول (۱): نحوه اندازه گیری متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نوع متغیر	نحوه اندازه گیری
آشفستگی مالی	تعدیل گر	$P = 3/20784 K1 + 1/80384 K2 + 1/61363 K3 + 0/50094 K4 + 0/16903 K5 - 0/39709 K6 - 0/012505 K7 + 0/33849 K8 + 1/42363 K9^{**}$
توانایی مدیریتی	مستقل	$Invest = \beta_0 + \beta_1 \text{SaleGrowth} + \epsilon$
نوسان پذیری عملکرد	وابسته	از انحراف معیار بازده دارایی‌ها برای دوره سه ساله t+1 تا t-1 به دست می‌آید. بازده دارایی‌ها از تقسیم سود خالص بر کل دارایی‌ها حاصل می‌شود
اندازه شرکت	کنترلی	L_n (تعداد سهام × قیمت سهام)
اهرم مالی	کنترلی	تقسیم بدهی‌ها به کل دارایی‌ها

روش شناسی پژوهش

با توجه به این که داده‌ها مربوط به اطلاعات شرکت‌های واقعی بوده و نتایج آن می‌تواند راه‌گشای تصمیم‌های فعالان بازار سرمایه قرار گیرد از این رو پژوهش کاربردی محسوب می‌گردد. از طرف دیگر به دلیل این که رابطه علی و معلولی بین متغیرهای مستقل و وابسته پژوهش مورد بررسی قرار خواهد گرفت، لذا از لحاظ انجام، علی پس از وقوع است. از لحاظ نحوه اجرا توصیفی و از لحاظ ارتباط بین متغیرها از نوع همبستگی است. و از نوع جمع‌آوری داده‌ها از نوع پژوهش‌های کمی و از لحاظ زمان اجرا گذشته‌نگر و همچنین منطبق اجرا استقرایی می‌باشد. مقیاس اندازه‌گیری داده‌های جمع‌آوری شده، مقیاس نسبی است. مقیاس نسبی دارای کلیه ویژگی‌های مقیاس‌های فاصله‌ای، ترتیبی و اسمی است. مقیاس نسبی، دقیق‌ترین مقیاس اندازه‌گیری است. این مقیاس دارای ارزش صفر حقیقی می‌باشد. یعنی نقطه‌ای در مقیاس که نمایانگر فقدان کامل ویژگی مورد اندازه‌گیری است.

جامعه پژوهش حاضر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی سال ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ که بالغ بر ۶۲۰ شرکت است، در نظر گرفته شده است. در این پژوهش از حذف سیستماتیک جهت انتخاب نمونه‌ها استفاده شده است. با توجه به محدودیت‌ها ۱۴۰ شرکت به عنوان نمونه‌ی پژوهش مورد استفاده قرار گرفتند. به‌طور کلی اطلاعات و داده‌های این پژوهش با استفاده از دو روش کتابخانه‌ای و اسناد سازمانی گردآوری شده است.

یافته‌های پژوهش

توصیف اطلاعات گردآوری شده یکی از فرآیندهای پژوهش در بخش تجزیه و تحلیل داده‌های پژوهش است که گزارش آنها در پژوهش، مهم است. داده‌های پژوهش با استفاده از منابع اطلاعاتی دست دوم گردآوری و دسته‌بندی شده است. توصیف اطلاعات و داده‌های آماری با توجه به مقیاس‌های اندازه‌گیری انتخاب می‌گردد. بنابراین در این بخش در مورد

ویژگی‌های نمونه آماری و شاخص‌های مربوط به صورت‌های مالی اعضای نمونه آماری بحث و بررسی صورت گرفته است که در ادامه به آنها در دو بخش جداگانه پرداخته شده است. به‌طور کلی، روش‌هایی را که به‌وسیله آنها می‌توان اطلاعات جمع‌آوری شده را پردازش کرده و خلاصه نمود، آمار توصیفی می‌نامند. لازم به ذکر است که پس از حذف داده‌های پرت و مرتب‌سازی داده‌ها، تعداد شرکت-سال‌های متغیرهای پژوهش با اندکی کاهش مواجه شده است.

جدول (۲): شاخص‌های توصیفی متغیرهای مورد مطالعه

متغیرهای پژوهش	نماد	تعداد سال-شرکت	میانگین	میانه	انحراف معیار	بیشینه	کمینه
نوسان‌پذیری عملکرد	ROAV	۷۰۰	۰/۰۵۱	۰/۰۴۹	۰/۰۱۷	۰/۰۹۷	۰/۰۰۴
توانایی مدیریتی	AM	۷۰۰	۰/۴۸۲	۰/۳۷۸	۰/۲۵۵	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰
آشفستگی مالی	FT	۷۰۰	۱۳/۴۵	۱۳/۱۰	۰/۲۳۷	۱۷/۵۲	۱۰/۹۳
اندازه شرکت	SIZE	۷۰۰	۱۲/۳۰	۱۲/۱۱	۱/۸۲۴	۱۵/۸۷	۹/۴۱۳
اهرم مالی	LEV	۷۰۰	۰/۶۵۸	۰/۶۳۸	۰/۴۱۹	۰/۸۹۳	۰/۰۷۸

در مطالعه حاضر روش برآورد مدل براساس داده‌های تابلویی است. این روش تلفیقی از اطلاعات سری زمانی (۱۳۹۶-۱۴۰۰) و داده‌های مقطعی ۱۴۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار) می‌باشد. تمامی ارقام محاسبه شده برای هر یک از متغیرهای مدل برحسب میلیون ریال می‌باشد. برنامه‌ی نرم‌افزاری مورد استفاده در این پژوهش، برنامه نرم‌افزاری ایویوز ۹ می‌باشد. مدل‌های برآورد شده با توجه به فرضیه‌های ارائه شده به صورت مدل رگرسیون چندمتغیره ارائه شده‌اند.

جدول (۳): نتایج آزمون چاو، جهت تشخیص همگن یا ناهمگن بودن مقاطع

آزمون مدل	F	احتمال آماره F	نتیجه آزمون چاو
مدل پژوهش	۱۵/۳۸۲	۰/۰۰۰۰	H_0 رد می‌شود

همان‌گونه که در جدول (۳)، دیده می‌شود، نتیجه آزمون چاو، نشان می‌دهد که احتمال به‌دست آمده برای آماره F در مدل پژوهش کمتر از ۵ درصد است، بنابراین برای آزمون این مدل‌ها، داده‌ها به‌صورت تابلویی مورد استفاده قرار می‌گیرند.

جدول (۴): نتایج آزمون هاسمن، جهت تشخیص استفاده از اثرات ثابت یا تصادفی

آزمون مدل	مقدار آماره	احتمال آماره	نتیجه آزمون
مدل پژوهش	۲۸/۷۶۱	۰/۰۰۰۰	اثرات ثابت

طبق نتایج حاصل از آزمون هاسمن برای مدل پژوهش، با توجه به اینکه در آزمون خطای ۵ درصد میزان آماره هاسمن برای مدل پژوهش (۲۸/۷۶۱) شده است و از طرفی میزان سطح معناداری کمتر از ۵ صدم است، لذا H_0 رد می‌شود. رد H_0 نشان می‌دهد که روش اثرات تصادفی ناسازگار می‌باشد و بایستی از روش اثرات ثابت استفاده شود.

جدول (۵): نتایج آزمون فرضیه

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	Prob.
مقدار ثابت	C	۰/۲۵۹	۰/۱۰۲	۲/۵۴۱	۰/۰۰۰۰
آشفستگی مالی	β (FT)	۰/۶۹۵	۰/۲۴۰	۲/۸۸۷	۰/۰۰۰۰
توانایی مدیریتی	β (AM)	-۰/۵۳۴	۰/۲۱۱	-۲/۵۲۵	۰/۰۰۱۰
آشفستگی مالی*توانایی مدیریتی	β (FT*AM)	-۰/۵۰۰	۰/۱۷۵	-۲/۸۴۷	۰/۰۰۲۳
اندازه شرکت	β (SIZE)	۰/۲۶۷	۰/۰۶۸	۳/۹۰۲	۰/۰۰۳۴
اهرم مالی	β (LEV)	۰/۳۱۰	۰/۱۲۷	۲/۴۲۳	۰/۰۰۰۰

۱۵/۳۶۹ (۰/۰۰۰)	آماره F سطح معناداری (Prob.)
۱/۷۲۳	آماره دوربین واتسون
۰/۵۹۴	ضریب تعیین (R2)
۰/۵۸۱	ضریب تعیین تعدیل شده (AdjR2)

با توجه به نتایج آزمون مدل پژوهش، سطح معناداری آماره F (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطا بوده و کل مدل رگرسیونی معنادار است. آماره دوربین واتسون (۱/۷۲۳) در فاصله بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد بنابراین همبستگی بین اجزای خطای مدل وجود ندارد. با توجه به پایین بودن سطح معناداری آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب β_3 نتایج آزمون نشان می‌دهد که آشفتگی مالی بر رابطه بین توانایی مدیریتی و نوسان‌پذیری عملکرد تأثیر منفی و معناداری دارد. بنابراین H_0 پژوهش را می‌توان در سطح خطای ۵ درصد رد کرد. همچنین سطح معناداری آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب β_4 نتایج آزمون نشان می‌دهد متغیر کنترلی اندازه شرکت با نوسان‌پذیری عملکرد رابطه مثبت و معناداری دارد و سطح معناداری آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب β_5 نتایج آزمون نشان می‌دهد متغیر کنترلی اهرم مالی با نوسان‌پذیری عملکرد رابطه مثبت و معناداری دارد. ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می‌دهد که متغیرهای وارد شده در رگرسیون توانسته‌اند ۵۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند.

نتیجه‌گیری کلی

هدف پژوهش حاضر مطالعه تأثیر آشفتگی مالی بر رابطه بین توانایی مدیریتی و نوسان‌پذیری عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده بورس تهران در بازه زمانی سال ۱۳۹۶ الی ۱۴۰۰ است. تأثیر متغیرهای تعدیل‌گر و مستقل با استفاده از داده‌های تابلویی و روش اثرات ثابت در شرکت‌ها بررسی شده است. نتایج به‌دست آمده حاصل از تجزیه و تحلیل فرضیه نشان داد آشفتگی مالی بر رابطه بین توانایی مدیریتی و نوسان‌پذیری عملکرد تأثیر منفی و معناداری دارد. در تفسیر این نتیجه باید نمود که یکی از دغدغه‌های همیشگی دولت‌ها و سرمایه‌گذاران، وضعیت نابسامان مالی یا آشفتگی مالی شرکت‌ها است. عملکرد مالی نامطلوب ممکن است به ورشکستگی شرکت‌ها منجر شود و آن‌ها را تا حدی ضعیف کند که توسط شرکت دیگر تحصیل شوند. ورشکستگی شرکت‌ها منجر به زیان‌های مالی قابل ملاحظه برای سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان می‌شود، به همین دلیل نتایج نامطلوب بااهمیت اقتصادی در پی خواهد داشت. اگر شرکتی در وضعیت مالی نامناسب باشد، عواقب ناخوشایندی از جمله قطع پاداش مدیران، از دست رفتن شغل و شهرت‌شان پدید خواهد آمد. بنابراین با افزایش احتمال آشفتگی مالی، کیفیت گزارشگری مالی کاهش پیدا کرده و در ادامه ریسک گزارشگری مالی افزایش خواهد یافت که نتیجه آن افزایش نوسان‌پذیری عملکرد خواهد بود.

با توجه به نتایج فرضیه پژوهش به سیاست‌گذاران و مدیران پیشنهاد می‌شود عوامل آشفتگی و درماندگی مالی را که بر میزان عملکرد مالی شرکت‌ها تأثیرگذار هستند را شناسایی و با بررسی این عوامل سبب بهبود عملکرد و پاسخ‌گویی به انتظارات اجتماعی از شرکت را فراهم آورند و زمینه تخصیص منابع محدود، به سمت گزارشگری و فعالیت‌های سرمایه‌گذاری مناسب پیدا کنند همچنین به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود که توجه به سودهای جاری و کوتاه‌مدت داشته و به‌منظور به حداکثر رساندن سودآوری خود، اولویت را به سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی دهند که کمترین پیچیدگی و ابهام محیطی و ابعاد آن را داشته باشند.

منابع

- ✓ ابراهیمی، ابراهیم و همکاران، (۱۳۹۳)، راهنمای کاربردی کمیته حسابرسی، تهران، انتشارات بورس.
- ✓ احمدپور، احمد، (۱۳۹۰)، رابطه بین معیارهای ریسک و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۳، صص ۱-۱۹.
- ✓ احمدپور، احمد، شهسواری، معصومه، عموزاده خلیلی، علیرضا، (۱۳۹۵)، بررسی عوامل مؤثر بر ریسک ورشکستگی مالی شرکت‌ها، مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال ۱۳، شماره ۵۱، صص ۹-۳۴.
- ✓ احمدپور، احمد، عجم، مریم، (۱۳۸۹)، بررسی رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۱۱، صص ۲۵-۴۴.
- ✓ اسماعیلی، شاهپور، (۱۳۸۶)، کیفیت سود، مجله حسابداری، شماره ۱۸۴.
- ✓ اشرفزاده، سیدحمیدرضا، مهرگان، نادر، (۱۳۸۷)، اقتصادسنجی پانل دیتا، انتشارات دانشگاه تهران.
- ✓ اعتمادی، حسین، سفاخیبری، نصیبه، (۱۳۹۰)، تأثیر جریان‌های نقد آزاد بر مدیریت سود و نقش کمیته‌ی حسابرسی در آن، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، سال سوم، شماره دهم، صص ۱۸-۴۲.
- ✓ برادران حسن‌زاده، رسول، بادآورنهندي، یونس، اسماعیلی، سمیه، (۱۳۹۳)، تأثیر ساختار مالکیت بر کیفیت حسابرسی، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ششم، شماره ۲۳، صص ۹۹-۱۱۵.
- ✓ برادران حسن‌زاده، رسول، کامران‌زاده اضماره، عبدالرحیم، (۱۳۸۸)، بررسی مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات حسابداری، انجمن حسابداری ایران، شماره ۲۲، صص ۱۸۸-۲۰۵.
- ✓ بنی‌مهد، بهمن، مرادزاده‌فرد، مهدی، زینالی، مهدی، (۱۳۹۱)، اثر حق‌الزحمه حسابرسی بر اظهارنظر حسابرس، نشریه حسابداری مدیریت، دوره ۵، شماره ۴، صص ۴۱-۵۴.
- ✓ پورحیدری، امید، برهانی‌نژاد، سعیده، محمدرضاخانی، وحید، (۱۳۹۴)، بررسی تأثیر کیفیت حسابرسی بر به‌موقع بودن گزارش حسابرسی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابرسی، سال ۱۵، شماره ۵۸، صص ۸۵-۱۰۴.
- ✓ پورحیدری، امید، کویایی حاجی، مهدی، (۱۳۸۹)، پیش‌بینی بحران مالی شرکت‌ها با استفاده از مدل مبتنی بر تابع تفکیکی خطی، پژوهش‌های حسابداری مالی، سال ۲، شماره ۱، صص ۳۳-۴۶.
- ✓ تنانی، محسن، بابایی شورکل، شهرام، بابایی، نعمت، (۱۳۹۵)، بررسی رابطه بین جریان‌های نقد عملیاتی با بازده سهام و کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه دانش حسابرسی، دوره ۱۶، شماره ۶۴، صص ۱۵۹-۱۶۳.
- ✓ Beyer, A., Cohen, D.A., Lys, T.Z., Walther, B.R., (2010). The financial reporting environment, review of the recent literature. *Journal of Accounting and Economics*, 50 (2-3), 296-343.
- ✓ Gunasekarage, A., Luong, H., Truong, T.T. (2020). Growth and market share matrix, CEO power, and firm performance. *Pacific - Basin Finance Journal*, 59,101-257.
- ✓ Miller, K.D., Bromiley, P., (1990). Strategic risk and corporate performance, an analysis of alternative risk measure. *The Academy of Management Journal*, 33(4), 756-779.
- ✓ Muhammad Ateeq & Rehman. (2021). The Impact of Investor Sentiment on Returns, Cash Flows, Discount Rates, and Performance, *Borsa Istanbul Review* Available online 17 June 2021.

- ✓ Sow, I., Tozo, K. (2019). The impact of Corporate Governance on firm's Performance and Earnings Management: The Case of China's Listed firms. *International Journal of Science and Business*, 3(1), 84-96.
- ✓ Tran, H., Turkiela, J. (2020). The powers that be: Concentration of authority within the board of directors and variability in firm performance, *Journal of Corporate Finance*, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3318660>.

