

## بررسی رابطه مالکیت دولتی، محدودیت در تامین مالی، گزارشگری مالی متقلبانه و عملکرد شرکتها

زهرا شیخی

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. (نویسنده مسئول)

jhany6769@yahoo.com

سید مصطفی حسن زاده دیوا

دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران.

mostafahasanzade69@yahoo.com

شماره ۲۹ / پاییز ۱۳۹۹ (جلد اول) / صص ۷۱-۸۶  
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره سوم)

### چکیده

هدف از این پژوهش که از نوع توصیفی می باشد، بررسی رابطه مالکیت دولتی، محدودیت در تامین مالی، گزارشگری مالی متقلبانه و عملکرد شرکتها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می باشد. بدین منظور اطلاعات ۱۵۰ شرکت طی سالهای ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۸ مورد بررسی قرار گرفته است. برای آزمون فرضیه ها از رگرسیون تلفیقی چند متغیره (OLS و لجیت) استفاده شده است. محدودیت در تامین مالی از طریق شاخص KZ اندازه گیری شده و برای اندازه گیری گزارشگری مالی متقلبانه از معیار مدیریت سود (اقلام تعهدی اختیاری از مدل تعدیل شده جونز) استفاده شده است. یافته ها حاکی از آن است بین مالکیت دولتی و محدودیت در تامین مالی و نیز بین محدودیت در تامین مالی و عملکرد رابطه معنادار وجود دارد. همچنین گزارشگری مالی متقلبانه رابطه بین مالکیت دولتی و محدودیت در تامین مالی را تعدیل می کند. از سوی دیگر فرضیه چهارم پژوهش مبنی بر نقش تعدیل کنندگی گزارشگری مالی متقلبانه رابطه بین محدودیت در تامین مالی و عملکرد مورد تایید واقع نشده است.

**واژگان کلیدی:** مالکیت دولتی، محدودیت در تامین مالی، عملکرد، گزارشگری مالی متقلبانه.

### مقدمه

رشد و ادامه فعالیت شرکت ها نیازمند منابع مالی است که تامین این منابع معمولاً با محدودیت همراه است. ایجاد و توسعه روزافزون بنگاه های اقتصادی نیازمند تامین منابع مالی قابل ملاحظه است، که اغلب از عهده موسسین خارج می باشد. بازار سرمایه این امکان را فراهم می ورد که منابع مالی مورد نیاز خود را از طریق عرضه اوراق بهادار تامین نمایند. به عبارت دیگر بازار سرمایه به صورت مسیری جهت انتقال منابع از پس انداز کنندگان به مصرف کنندگان مالی عمل می نماید و از

طریق فراهم آوردن سرمایه مورد نیاز بنگاههای اقتصادی و تخصیص بهینه منابع، نقش عمده ای در اقتصاد کشورها دارد که تامین این منابع توسط بنگاههای تجاری معمولاً با محدودیت همراه است.

اخیراً در مطالعات مدیریت از ویژگیهای خاص شرکتهای به عنوان یکی از مهمترین عوامل در خصوص توضیح اختلاف بین عملکرد آنها یاد شده است (راملت و همکاران<sup>۱</sup>، ۱۹۹۱). پراسیتانکو<sup>۲</sup> (۲۰۰۷) این ویژگیهای خاص شرکتهای را شامل شاخصهایی همچون ساختار مالکیت، فرآیند سازمانی، تیم مدیریت و در نهایت یکی از مهمترین موارد را منابع مالی می داند. ساختار مالکیت و گزارشگری مالی متقلبانه به عنوان عوامل تأثیرگذار بر محدودیت در تامین مالی و نیز محدودیت در تامین مالی و گزارشگری مالی متقلبانه به عنوان عوامل تأثیرگذار بر عملکرد شرکتها در این پژوهش مورد بررسی قرار خواهد گرفت.

تأمین مالی یکی از مسائل و مشکلات بسیاری از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در ایران بازار مالی سازمان یافته ای برای این مهم وجود ندارد، و محدودیت در تأمین مالی بر سودآوری و رشد شرکتها تأثیر بسیار زیادی دارد و از طرف دیگر، عدم رشد شرکتها به معنی کاهش سرعت رشد و توسعه اقتصادی است، انجام این تحقیق هم در سطح خرد و هم از دیدگاه کلان اهمیت قابل توجهی دارد؛ چرا که به یکی از مهمترین مسائل حال حاضر شرکتها؛ یعنی تامین مالی می پردازد.

در تحقیقات گذشته به بررسی تأثیر سایر ساز و کارهای حاکمیت شرکتی نظیر ساختار هیات مدیره پر شیوه های انتخاب منابع تامین مالی و محدودیت در تامین مالی شرکتها پرداخته شده است، لذا بررسی تأثیر ساختار مالکیت به عنوان یکی دیگر از مولفه های حاکمیت شرکتی دارای اهمیت است. همچنین این پژوهش از این نظر که به سرمایه گذاران و اعتباردهندگان به عنوان مهمترین تامین کنندگان منابع مالی شرکتها در ایران کمک خواهد کرد که آیا در خصوص اعطای اعتبار به شرکتها به ساختار مالکیت آنها باید توجه داشته باشند یا خیر دارای اهمیت است. همچنین اهمیت این پژوهش این است که به گونه تجربی به مدیران، سرمایه گذاران و سایر تصمیم گیرندگان نشان دهد که نوع مالکیت شرکتها (دولتی یا غیردولتی) بر میزان محدودیت در تأمین مالی آنها تأثیر دارد. از طرفی تاکنون به مسئله پیامدهای اقتصادی محدودیت در تامین مالی در کشور پرداخته نشده است. پژوهش پیش رو سعی در پاسخ به این موضوع مهم در ادبیات مالی خواهد داشت.

## مبانی نظری

راهبرد تأمین مالی در شرکتها، از مباحث مهم دانشمندان مالی و حسابداری است. از اهداف مهم تأمین مالی، انجام سرمایه گذاری در شرکتها برای سودآوری بیشتر است. طرق مختلف تأمین مالی، شامل تأمین مالی داخلی و خارجی با ترکیبی از این دو نوع است (جهانخانی و کنعانی امیری، ۱۳۸۵). مدیران بنگاههای اقتصادی در عصر کنونی، با توجه به محدودیتهای منابع مالی به ویژه در عرصه تجارت جهانی و تنگ شدن رقابت، تحت فشار فزایندهای قرار دارند تا هزینه های عملیاتی و بهای تمام شده را کاهش دهند و کم هزینه ترین نوع ساختار سرمایه را برای انجام فعالیتهای بنگاه اقتصادی در راستای افزایش ارزش بنگاه، پرداخت به موقع بدهیها، تداوم فعالیت و حضور بیشتر در بازارهای داخلی از و خارجی برگزینند. این فشارها معمولاً از سوی گروههای مختلفی مانند سهامداران، مصرف کنندگان و سایر ذینفعان به مدیران بنگاهها وارد می شود. برای

<sup>1</sup> Ramlet at el

<sup>2</sup> prasitankou

دستیابی به اهداف پیش گفته، راهبردهای مدیران، تأمین منابع مالی مطلوب با کمترین هزینه برای رشد و توسعه اقتصادی فعالیتهای بنگاه، افزایش سود و حداکثر سازی ثروت سهامداران می باشد. تأمین مالی، هنر و علم مدیریت وجه نقد است. هدف از تأمین مالی، سرمایه گذاری، سودآوری، کاهش ریسک و برطرف کردن نیازهای اقتصادی و اجتماعی بنگاه است سود ناشی از کسب کار بنگاه، از عوامل مهم تداوم فعالیت بنگاه اقتصادی تلقی گردیده و منبع مهمی برای تأمین مالی فعالیتهای عملیاتی بنگاه در آینده است. از نگرانیهای بنگاههای اقتصادی در جهان، تأمین منابع مطلوب مالی می باشد. هر نوع فعالیت نیاز به منابع مالی دارد. از این رو، منابع مالی را به شریان حیاتی بنگاههای اقتصادی و سازمانهای کوچک و بزرگ تشبیه کرده اند. در حقیقت، هدف اصلی از هر نوع فعالیت اقتصادی سود آوری است و کسب سود بدون وجود منابع مالی امکانپذیر نمی باشد که تأمین این منابع معمولاً با محدودیت همراه است (سابرامانیان و پاراماسیوان<sup>۱</sup>، ۲۰۰۸).

محدودیت مالی یک عامل مهم در تعیین اینکه آیا یک شرکت باقی می ماند یا خیر می باشد (آیگری و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۰۸). ادبیات انواع مختلفی از عواقب اقتصادی منفی را برای شرکتها زمانی که از نظر مالی دچار محدودیت هستند، نشان می دهد. به عنوان مثال، چنین شرکت هایی با هزینه بالاتر سرمایه مواجه هستند (کمپیل و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۱۱)، بازده سهام پایین تری دارند (لامونت و همکاران، ۲۰۰۱)، شانس کمتری برای بقا دارند (موسو و شیوو<sup>۴</sup>، ۲۰۰۸)، کیفیت گزارشگری مالی ضعیف و سطح سرمایه گذاری پایینی دارند (کورت<sup>۵</sup>، ۲۰۱۳).

با این حال، مطالعات پیرامون عوامل تعیین کننده خارجی محدودیت مالی شرکت ها به طور کامل توسعه نیافته است. برای پر کردن این شکاف، این مطالعه به بررسی اینکه آیا مالکیت دولتی بر محدودیت مالی شرکت تأثیر می گذارد یا اینکه آیا شرکت های دارای محدودیت مالی، عملکرد بدتری نسبت به شرکت های غیر محدود است.

شرکت های دولتی تمایل دارند از قدرت سیاسی برای کاهش محدودیت های شرکتی استفاده کنند. به دلایل استراتژیک، دولت به احتمال زیاد کمتر اجازه می دهد شرکتی که تحت تملک دارد ورشکست شود. در بدترین حالت، در صورتی که چنین شرکتی ورشکسته شود، انتظار می رود که دولت از آن حمایت کند و تعهداتش را ایفا کند. علاوه بر این، مالکیت دولتی به طور غیر مستقیم به تأمین مالی خارجی کمک می کند؛ به طور مثال ممکن است بانک ها بدلیل اطمینان خاطر از دریافت اقساط وام های پرداختی، رفتاری ترجیحی در قبال چنین شرکت هایی داشته باشند. براون و دینچ<sup>۶</sup> (۲۰۱۱) نشان دادند که هیچ یک از بانک های دولتی در بازارهای نوظهور در طول دوره های ۱۹۹۴ تا ۲۰۰۰ ورشکست نشدند، در حالی که حدود ۴۴ درصد از سایر بانک ها، منحل شده یا ملی شدند. علاوه بر این، نظریه مشروعیت پیش بینی می کند که مالکیت دولتی مشروعیت ساختاری سازمانی به وجود می آورد (ساجمن<sup>۷</sup>، ۱۹۹۵)، در حقیقت، شرکت های دولتی می توانند از چنین روابط قوی برای به دست آوردن منابع از نهادهای خارجی مانند بانک ها برای استفاده از فرصت های تجاری استفاده کنند.

بنابر استدلال های مطرح شده پیش بینی می شود، مالکیت دولتی باید به کاهش محدودیت مالی شرکت کمک کند. همچنین محدودیت در تأمین مالی سبب تضعیف عملکرد سازمان خواهد شد.

<sup>1</sup> Sabramanian & paramasisan2008

<sup>2</sup> Abgree at el 2008

<sup>3</sup> Kampil at el 2008

<sup>4</sup> Mousow & shiaou

<sup>5</sup> court

<sup>6</sup> Brown & Dinch

<sup>7</sup> Sachmen

افزون بر این، کیفیت گزارشگری مالی نقش مهمی در تعیین تامین مالی و عملکرد شرکت دارد. لاپورتا و همکاران (۱۹۹۸) نشان می دهند که گزارشگری مالی متقلبانه رشد شرکت را تحت تاثیر قرار می دهد. اهمیت حاکمیت خوب برای رشد اقتصادی در ادبیات مالی ثابت شده است. شرکت های با حاکمیت خوب بدلیل نظارت موثر و پویا کمتر دچار مسائل تخلف و تقلب در گزارشگری مالی می شوند (چن و همکاران، ۲۰۰۹). در این مطالعه، نقش مؤثر گزارشگری مالی متقلبانه در روابط بین مالکیت دولتی و محدودیت مالی و بین محدودیت مالی و عملکرد شرکت ها را در نظر می گیریم.

نتایج مطالعات پیشین نشان می دهد که تأثیر مالکیت دولتی بر کاهش محدودیت مالی در محیط هایی که فساد کمتری دارند، تضعیف می شود؛ علاوه بر این، تأثیر منفی محدودیت مالی بر عملکرد شرکت ها در محیط های دارای سطح پایین تر فساد ضعیف است (لی و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۰۹).

لذا با توجه به مواد گفته شده و با توجه به نقش و تاثیرات احتمالی مالکیت دولتی بر محدودیت در تامین مالی و نیز محدودیت در تامین مالی بر عملکرد، این پژوهش سعی دارد که به بررسی رابطه بین مالکیت دولتی بر محدودیت در تامین مالی و نیز رابطه محدودیت در تامین مالی و عملکرد مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پردازد. این مطالعه همچنین به نقش تعدیل کنندگی گزارشگری مالی متقلبانه بر روابط بین مالکیت دولتی و محدودیت مالی و بین محدودیت مالی و عملکرد شرکت ها می پردازد.

### پیشینه پژوهش

لاری دشت بیاض و همکاران (۱۳۹۷) اثر تعدیلی محدودیت مالی با شاخص کاپلان و زینگالس (۱۹۹۷) را در رابطه ساختار داراییهای وثیقه شدنی و ساختار مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی می کند. یافته ها نشان می دهد محدودیت مالی شرکتهای در رابطه کل داراییهای وثیقه شدنی با اهرم مالی و اجزای داراییهای وثیقه شدنی (اموال، ماشین آلات و تجهیزات، موجودی کالا و حسابهای دریافتی) با اهرم مالی شرکت، تأثیر مثبت و معناداری دارد؛ به عبارت دیگر، با وجود محدودیتهای مالی در شرکتهای، این رابطه تقویت می شود. در تحلیل فرضیه سوم، متغیر تعدیلی محدودیت مالی در رابطه بین داراییهای بلندمدت وثیقه شدنی با اهرم مالی بلندمدت تأثیری ندارد. متغیر تعدیلی محدودیت مالی در رابطه بین داراییهای کوتاه مدت وثیقه شدنی با اهرم مالی کوتاه مدت، نشان دهنده اثر مثبت و معناداری است. علاوه بر این اثر تعدیلی محدودیت مالی در اجزای داراییهای کوتاه مدت وثیقه شدنی (موجودی کالا و حسابهای دریافتی) با اهرم مالی کوتاه مدت به ترتیب، نشان دهنده رابطه مثبت و معنادار و نبود رابطه است.

صبوحی و محمدزاده (۱۳۹۷) به بررسی ارتباط بین عملکرد اجتماعی، ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۸۹-۱۳۹۴ پرداختند. یافته های حاصل از تجزیه و تحلیل داده ها حاکی از آن است که بین تمرکز مالکیت، مالکیت نهادی، مالکیت دولتی، استقلال هیئت مدیره، اندازه شرکت، اهرم مالی و مسئولیت اجتماعی رابطه معناداری وجود ندارد، اما بین اندازه هیئت مدیره، دوگانگی وظیفه مدیرعامل، نرخ بازده دارایی، نقدینگی و مسئولیت اجتماعی رابطه معناداری وجود دارد.

<sup>1</sup> Lee et al

حجازی و مختاری نژاد (۱۳۹۶) در پژوهشی تحت عنوان رابطه ساختار حاکمیت شرکتی با احتمال گزارشگری مالی متقلبانه نشان دادند بین تخصص اعضاء هیات مدیره، اثربخشی کمیته حسابرسی و اثربخشی اعضاء غیر موظف مستقل هیات مدیره با احتمال گزارشگری مالی متقلبانه رابطه معکوسی وجود دارد. یعنی ساختار حاکمیت شرکتی اثر بخش، احتمال گزارشگری مالی متقلبانه را کاهش می دهد و اعتبار گزارشگری مالی را افزایش می دهد. نتایج نشان می دهد بین اهرم مالی (نسبت بدهی) و احتمال گزارشگری مالی متقلبانه رابطه معنی داری وجود دارد. علاوه بر این اندازه هیات مدیره و اندازه شرکت بر احتمال گزارشگری مالی متقلبانه تاثیر معنی داری ندارد.

مانزانکه و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۶) در مقاله ای با عنوان، حاکمیت شرکتی بر احتمال درماندگی (بحران مالی شرکت های اسپانیا، تاثیر برخی از مکانیزم های حاکمیت شرکتی ویژگی های مالکیت و هیئت مدیره) بر احتمال درماندگی مالی را مورد مطالعه قرار دادند. نتایج نشان داد که مالکیت هیئت مدیره و نسبت مدیران مستقل و اندازه هیئت مدیره تاثیر معنی دار و منفی بر احتمال درماندگی مالی دارد، ولی تمرکز مالکیت سهامداران نهادی رابطه معنی دار و مثبتی با احتمال درماندگی مالی دارد.

ریبریو و اید<sup>۲</sup> (۲۰۱۴) رابطه مدیریت سرمایه در گردش و ارزش شرکت با توجه به تاثیر محدودیتهای مالی را در بورس اوراق بهادار سائوپائولو طی سالهای ۱۹۹۵ تا ۲۰۰۹ به بوته آزمون نهادند. آنها دریافتند یک دلار سرمایه گذاری در سرمایه در گردش در مقایسه با یک دلار سرمایه گذاری در وجه نقد به طور معناداری ارزش پایین تری دارد. افزایش متوسط سرمایه در گردش در ابتدای سال مالی، باعث کاهش ارزش شرکت می شود. نمی توان ادعا کرد افزایش اهرم مالی به منظور افزایش سرمایه در گردش، ارزش شرکت را کاهش می دهد. همچنین نمی توان گفت شرکتهایی که به منظور افزایش سرمایه در گردش دسترسی بهتری به بازارهای سرمایه دارند، با کاهش ارزش کمتری مواجه می شوند.

نوردن و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۳) در پژوهشی به بررسی اینکه، چگونه محدودیت های مالی شرکت های خصوصی بر رفتار وام دهی بانک ها بستگی دارد، پرداختند. آنها با استفاده از مجموعه داده های منحصر به فرد از شرکت های خصوصی کوچک و متوسط، به این نتایج دست یافتند که افزایش در استقراض های رابطه ای (خویشاوندی) از بانک های دولتی محلی به طور قابل توجهی محدودیت های مالی شرکتها را کاهش می دهد. در حالی که تاثیر چنین حالتی برای بانکهای متعلق به بخش خصوصی وجود ندارد.

لی و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۱۳) در پژوهشی نقش ارتباطات دولتی شرکتها، با دخالت دولت در انتصاب مدیران اجرایی ارشد و وضعیت مالکیت دولتی تعریف شده در تعیین شدت محدودیت های مالی مواجه شده توسط شرکتها چینی را بررسی کردند. یافته ها حاکی از آن است که، شرکتها با منصوب کردن مدیران اجرایی ارشد دولتی، دسترسی آسانتری به اعتبارات بانکهای دولتی دارند به طوری که حتی در زیر مجموعه ای از شرکت های غیر دولتی، این ارتباطات دولتی موجب شده تا شرکتها با محدودیت های مالی کمتری، اتکای کمتر بر جریان های نقد داخلی برای سرمایه گذاری ها مواجه باشند.

## فرضیه های پژوهش

فرضیه ۱) بین مالکیت دولتی و محدودیت در تامین مالی رابطه معنادار وجود دارد.

<sup>1</sup> Manzanque et al

<sup>2</sup> Riberio and ied

<sup>3</sup> Norden et al

<sup>4</sup> Li et al

فرضیه ۲) بین محدودیت در تامین مالی و عملکرد رابطه معنادار وجود دارد.  
فرضیه ۳) گزارشگری مالی متقلبانه رابطه بین مالکیت دولتی و محدودیت در تامین مالی را تعدیل می کند.  
فرضیه ۴) گزارشگری مالی متقلبانه رابطه بین محدودیت در تامین مالی و عملکرد را تعدیل می کند.

### روش شناسی پژوهش

به دلیل اینکه نتایج حاصل از پژوهش می تواند در فرایند تصمیم گیری استفاده شود، این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی است. همچنین این پژوهش، از لحاظ ماهیت توصیفی - همبستگی می باشد. پژوهش حاضر از نوع پژوهش های پس رویدادی (با استفاده از اطلاعات گذشته) است که بر اساس اطلاعات مندرج در صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و گزارش هیئت مدیره به مجمع عمومی انجام می شود. داده های مورد نیاز در بخش ادبیات پژوهش از کتب، مجلات تخصصی فارسی و لاتین، مقالات، رسانه ها و در مواردی از پژوهش های انجام شده مرتبط استخراج شده (روش کتابخانه ای) و برای جمع آوری داده های پژوهش از بانک اطلاعاتی نرم افزار رهاورد نوین، تدبیر پرداز و سایت بورس اوراق بهادار تهران استفاده خواهد شد. برای آزمون فرضیه پژوهش از روش رگرسیون خطی چند متغیره و برای تجزیه و تحلیل نهایی به منظور واکاوی داده ها از نرم افزار ایویوز استفاده می شود.

شرط لازم برای هر پژوهش وجود اطلاعات در دسترس است که در وضعیت کنونی ایران، تنها داده های مربوط به شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، موجود می باشد؛ اما از بین این شرکت ها نیز برخی از آن ها به دلیل ساختارهای متفاوت با توجه به محدودیت هایی حذف می شوند. لذا نمونه انتخابی از بین شرکت های انتخاب می شود که همه شرایط زیر را دارا باشد:

نمونه عبارت است از تعداد محدودی از آحاد جامعه که بیان کننده ویژگی های اصلی جامعه باشد از آنجا که در بررسی نمونه ای، نتایج به کل جامعه تعمیم داده می شود، لذا بایستی سعی گردد نمونه انتخاب شده حتی الامکان آئینه تمام نمای جامعه بوده و منعکس کننده خاصیت مورد نظر باشد. به عبارت دیگر باید نمونه را طوری انتخاب کرد که برای مجموعه اصلی مورد نظر حالت معرف داشته باشد؛ بنابراین به دلیل اهمیت نمونه گیری باید در انتخاب نمونه دقت زیادی نمود و تا آنجا که ممکن است موارد ذیل رعایت گردد:

۱- نمونه با توجه به اهداف پژوهش انتخاب شود.

۲- در انتخاب نمونه اعمال غرض نشود.

۳- حجم نمونه با توجه به هدف های مورد نظر پژوهش باید تعیین گردد.

در این پژوهش سعی بر آن است که با توجه به شرایطی که در مطالعات دیگر برای نمونه در نظر گرفته شده و نیز شرایطی که منطبق بر وضعیت بازار سرمایه ایران می باشد، نمونه ای از مجموعه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که در واقع به عنوان جامعه آماری شناخته می شود، انتخاب گردد. معیارها و شروط مدنظر برای انتخاب نمونه به شرح ذیل است:

۱- شرکت مورد نظر از ابتدای سال ۱۳۹۱ تا پایان سال ۱۳۹۸ عضو بورس اوراق بهادار تهران باشد.

۲- سال مالی شرکت ها منتهی به ۲۹ اسفند باشد.

۳- شرکت ها نباید سال مالی خود را تغییر داده باشند.

۴- شرکت‌های غیرمالی همچون بانک‌ها و کلیه شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هلدینگ (مادر) از پژوهش حذف می‌شوند، زیرا ماهیت فعالیت این‌گونه شرکت‌ها متفاوت می‌باشد.  
۵- در طول دوره مطالعاتی از بورس حذف نشده باشد.  
در نتیجه فرآیند انتخاب نمونه آماری ۱۵۰ شرکت به‌عنوان شرکت‌های عضو نمونه آماری انتخاب شدند.  
علاوه بر موارد ذکر شده در بالا در این پژوهش دو فرضیه با توجه به اهداف و عنوان تحقیق تدوین شد. مدل‌ها و متغیرهای مورد استفاده در این پژوهش و نحوه اندازه‌گیری آن‌ها به شرح زیر می‌باشند:

### مدل‌ها و متغیرهای پژوهش

برای آزمون فرضیه ۱، ۲، ۳ و ۴ به ترتیب از رابطه ۱، ۲، ۳ و ۴ برگرفته از پژوهش هایدر و همکاران (۲۰۱۷) استفاده می‌شود:

رابطه (۱)

$$AGE_{i,t} + \beta_5 MB_{i,t} + \varepsilon_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_3 FinConst_{i,t} = a_0 + \beta_1 GovOwn_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta$$

رابطه (۲)

$$\beta_5 MB_{i,t} + \varepsilon_{i,t} + AGE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_3 Performance_{i,t} = a_0 + \beta_1 FinConst_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta$$

رابطه (۳)

$$FinConst_{i,t} = a_0 + \beta_1 GovOwn_{i,t} + \beta_2 Fraud_{i,t} + \beta_3 GovOwn_{i,t} * Fraud_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 AGE_{i,t} + \beta_7 MB_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

رابطه (۴)

$$Performance_{i,t} = a_0 + \beta_1 FinConst_{i,t} + \beta_2 Fraud_{i,t} + \beta_3 FinConst_{i,t} * Fraud_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 AGE_{i,t} + \beta_7 MB_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

### متغیرهای وابسته:

**FinConst:** بیانگر محدودیت در تأمین مالی است. در این تحقیق برای محاسبه محدودیت در تأمین مالی از شاخص kZ استفاده شده است، دنگمی (۲۰۰۹) با بسط مطالعه کپلن و زینگالس (۱۹۹۷) شاخصی معرفی کرد که بر اساس آن می‌توان شرکت‌هایی را که در تأمین مالی محدودیت دارند، شناسایی کرد (تهرانی و حصارزاده، ۱۳۸۸). بر این اساس، شرکت‌هایی که از این شاخص بیشترین مقدار را داشته باشند، شرکت‌هایی با بیشترین محدودیت در تأمین مالی شناخته می‌شوند. در رابطه ۴ نمونه ای از شاخص kZ طبق پژوهش آلمیدا، کمپلو و ویسباج (۲۰۰۴) نمایش داده شده است.

رابطه (۵)

$$KZ = -1/002 Cfo + 0/383Q-Tobin + 3/139 Lev - 39/368 Div - 1/315C$$

که در آن:

**KZ:** شاخص محدودیت در تأمین مالی

**Cfo:** جریانات نقد تقسیم بر کل دارایی‌ها

**Q-Tobin:** شاخص کیو توین که از تقسیم ارزش بازار دارایی‌ها به ارزش دفتری دارایی‌ها بدست می‌آید.

**Lev:** نسبت بدهی بر کل دارایی‌ها

Div : سود تقسیمی بر کل دارایی ها

Cash : وجه نقد به علاوه سرمایه گذاری کوتاه مدت تقسیم بر کل دارایی ها

بر اساس شاخص KZ بالا، شرکت‌هایی که از یکسو جریانهای نقدی، سود تقسیمی و مانده وجه نقد کمتری دارند و از سوی دیگر، کیوتوبین و نسبت اهرمی بزرگتری به دست آورده اند، بالاترین KZ و در نتیجه بیشترین محدودیت را در تأمین مالی دارند. با توجه به اینکه مدل مذکور بر اساس فضای اقتصادی آمریکا می باشد بنابراین مدل حاضر باید تعدیل شود، در این تحقیق از رابطه ۵ تعدیل شده ای که تهرانی و حصارزاده (۱۳۸۸) از آن استفاده نموده ما نیز از آن استفاده می شود.  
(رابطه ۶)

$$KZ_{IR} = 17/330 - 37/486C - 15/216 Div + 3/139 Lev - 1/420Q - Tobin$$

که در آن KZIR محدودیت تأمین مالی بومی شده است؛ بقیه متغیرها مانند رابطه ۴ است. روش استفاده از این شاخص به این ترتیب است؛ ابتدا مقادیر واقعی در معادله شاخص KZ جایگزین می شوند و مقدار KZ به دست می آید. با مرتب کردن مقادیر از کوچکترین (پنجک اول) به بزرگترین (پنجک آخر)، می توان شرکت هایی که محدودیت تأمین مالی دارند را تعیین کرد. در این پژوهش برای تشخیص شرکت‌هایی که در تأمین مالی محدودیت دارند، از روش ایجاد متغیرهای مصنوعی (دو وجهی) استفاده می شود.  
**Performance:** عملکرد شرکت که از تقسیم سود خالص به مجموع دارایی ها به دست می آید.

### متغیرهای مستقل

**Fraud:** بیانگر گزارشگری مالی متقلبانه می باشد.

برای اندازه گیری گزارشگری مالی متقلبانه از معیار مدیریت سود استفاده خواهد شد. دیچاو و همکاران (۲۰۰۵) اعتقاد داشتند که مدیران عموماً یک تا سه سال قبل از کشف مدیریت سود، سود را دستکاری می کنند. آنها همچنین بیان کردند که مدیران برای دستکاری سود، عمدتاً از اقلام تعهدی اختیاری استفاده می کنند. در مطالعه حاضر برای اندازه گیری اقلام تعهدی اختیاری از مدل تعدیل شده جونز استفاده می شود. بر اساس این مدل، اقلام تعهدی اختیاری معادل تفاوت بین مجموع اقلام تعهدی و اقلام تعهدی اختیاری است. از این رو ابتدا به منظور محاسبه جمع اقلام تعهدی غیراختیاری رابطه زیر برآورد می شود:

(رابطه ۷)

$$TA_{i,t} = \Delta CA_{i,t} - \Delta CL_{i,t} - \Delta CASH_{i,t} + \Delta STD_{i,t} - DEP_{i,t}$$

که در آن:

$TA_{i,t}$ : کل اقلام تعهدی شرکت  $i$  بین  $t-1$  و  $t$

$\Delta CA_{i,t}$ : تغییر در بدهی های جاری شرکت  $i$  بین  $t-1$  و  $t$

$\Delta CL_{i,t}$ : تغییر در بدهی های جاری شرکت  $i$  بین  $t-1$  و  $t$

$\Delta CASH_{i,t}$ : تغییر در وجه نقد شرکت  $i$  بین  $t-1$  و  $t$

$\Delta STD_{i,t}$ : تغییر در حصة جاری بدهی های بلندمدت شرکت  $i$  بین  $t-1$  و  $t$

$DEP_{i,t}$ : هزینه استهلاک شرکت  $i$  در سال  $t$



پس از محاسبه ی کل اقلام تعهدی، پارامترهای  $\alpha_1$ ،  $\alpha_2$ ،  $\alpha_3$  به منظور تعیین اقلام تعهدی غیراختیاری، از طریق رابطه زیر برآورد می شود:

رابطه ۸)

$$TA_{i,t}/A_{i,t-1} = \alpha_1(1/A_{i,t-1}) + \alpha_2[(\Delta REV_{i,t} - REC_{i,t})/A_{i,t-1}] + \alpha_3(PPE_{i,t}/A_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن:

$TA_{i,t}$ : کل اقلام تعهدی شرکت  $i$  بین  $t-1$  و  $t$

$\Delta REV_{i,t}$ : تغییر در درآمد فروش شرکت  $i$  بین سال  $t-1$  و  $t$

$\Delta REC_{i,t}$ : تغییر در حساب های دریافتی شرکت  $i$  بین سال  $t-1$  و  $t$

$PPE_{i,t}$ : اموال، ماشین آلات و تجهیزات ناخالص شرکت  $i$  در سال  $t$

$A_{i,t-1}$ : کل ارزش دفتری دارایی های شرکت  $i$  در سال  $t-1$

$\varepsilon_{i,t}$ : اثرات نامشخص عوامل تصادفی

$\alpha_1$ ،  $\alpha_2$ ،  $\alpha_3$ : پارامترهای برآورد شده ی شرکت  $i$

پس از محاسبه ی پارامترهای  $\alpha_1$ ،  $\alpha_2$ ،  $\alpha_3$  از طریق روش حداقل مربعات (OLS)، طبق رابطه زیر، اقلام تعهدی اختیاری بدین شرح تعیین می شود:

رابطه ۹)

$$NDA_{i,t} = \alpha_1(1/A_{i,t-1}) + \alpha_2[(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t})/A_{i,t-1}] + \alpha_3(PPE_{i,t}/A_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن:

$NDA_{i,t}$ : اقلام تعهدی غیراختیاری شرکت  $i$  در سال  $t$

رابطه ۱۰)

$$DA_{i,t} = (TA_{i,t}/A_{i,t-1}) - NDA_{i,t}$$

پس از محاسبه اقلام تعهدی اختیاری، میزان مدیریت سود به عنوان معیار عدم شفافیت اطلاعات مالی از طریق رابطه زیر اندازه گیری می شود:

رابطه ۱۱)

$$Fraud_{it} = Abs(DA_{i,T-1}) + Abs(DA_{i,T-2}) + Abs(DA_{i,T-3})$$

در رابطه فوق:

$Fraud_{it}$ : معیار گزارشگری مالی متقلبانه شرکت  $i$  در سال  $t-1$

$Abs$ : نماد قدر مطلق

$DA_{i,T-1}$ : اقلام تعهدی اختیاری شرکت  $i$  در پایان سال  $t-1$

$DA_{i,T-2}$ : اقلام تعهدی اختیاری شرکت  $i$  در پایان سال  $t-2$

$DA_{i,T-3}$ : اقلام تعهدی اختیاری شرکت  $i$  در پایان سال  $t-3$

رابطه مذکور بدین معنی است معیار گزارشگری مالی متقلبانه از مجموع قدر مطلق اقلام تعهدی اختیاری طی سه سال گذشته به دست می آید.

لازم به ذکر است که به منظور همگن سازی داده ها، تمامی متغیرهای مذکور بر مجموع دارایی های شرکت در پایان سال مالی t-1 تقسیم می شوند.

**GovOwn:** بیانگر مالکیت دولتی است. چنانچه حداقل ۵۰٪ سهام شرکت متعلق به دولت و نهادهای دولتی باشد، به آن شرکت با مالکیت دولتی اطلاق می شود.

### متغیرهای کنترلی

**SIZE:** اندازه شرکت که از لگاریتم ارزش دفتری کل دارایی ها استفاده می شود.

**LEV:** اهرم مالی که برابر نسبت مجموع بدهی ها به مجموع دارایی ها می باشد.

**MB:** رشد داراییها که از تقسیم ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به دست می آید.

**AGE:** عمر پذیرش شرکت  $\bar{J}$  در بورس اوراق بهادار و برابر است با لگاریتم طبیعی تعداد سالهایی که شرکت در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده است.

### نتایج تحقیق

نگاره زیر نتایج آمار توصیفی پژوهش را نشان می دهد. این نگاره شامل میانگین، میانه، کمترین، بیشترین و انحراف معیار کلیه متغیرها می باشد.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
FinConst	۷۵۰			شرکت های فاقد محدودیت در تامین مالی ۶۰٪ شرکتهای دارای محدودیت در تامین مالی ۴۰٪		
Performance	۷۵۰	۰/۰۹	۰/۰۸	۰/۶۲	۱/۱۵-	۰/۱۴
Fraud	۷۵۰	۰/۰۴۳-	۰/۰۲۰-	۲/۰۳۰	۲/۴۴۰-	۰/۳۳۷
GovOwn	۷۵۰	۰/۵۶	۰/۴۷	۱	۰	۰/۴۷۷
SIZE	۷۵۰	۱۴/۱۰	۱۳/۸۶	۱۹/۱۴	۱۶/۱۰	۰/۰۴
LEV	۷۵۰	۰/۶۱	۰/۵۷	۲/۶۵	۰/۰۹	۰/۲۳
MB	۷۵۰	۲/۷۱۸	۲/۲۸۸	۸/۴۷۰	۰/۵۲۰	۱/۶۵۳
AGE	۷۵۰	۱۸/۱۰۵	۱۶/۲۴۰	۲۹/۰۰۰	۱۲/۰۰۰	۳/۴۸۸

در جدول (۱) برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها، شامل میانگین، میانه، حداقل مشاهدات، حداکثر مشاهدات و انحراف معیار ارائه شده است. نتایج نشان می دهد که نرخ رشد داراییها در شرکت های مورد بررسی، بطور متوسط تقریباً ۲,۷۱۸ می باشد. همچنین اهرم مالی به طور متوسط تقریباً ۶۱٪ می باشد. میانه عملکرد شرکتهای برابر با ۰,۰۸ می باشد که نشان دهنده این است نیمی از داده ها بیشتر از این مقدار و نیمی از داده ها کمتر از این مقدار می باشد. حداکثر اندازه شرکت برابر با ۱۹,۱۴ و حداقل سن شرکت برابر با ۱۲ می باشد. انحراف معیار برای گزارشگری مالی متقلبانانه ۰,۳۳ می باشد، که نشان دهندهی دادههای پرت کم و قابل قبولی می باشد. بقیه متغیرها به همین شیوه تفسیر می گردد.

### نتایج آزمون فرضیات پژوهش

در این بخش فرضیه‌های پژوهش برای کل نمونه در هر سال با استفاده از مدل پانل دیتا و با استفاده از نرم‌افزار Eviews9 و در قالب مدل زیر، مورد آزمون و تجزیه و تحلیل قرار گرفته است.

**فرضیه اول پژوهش:** بین مالکیت دولتی و محدودیت در تامین مالی رابطه معنادار وجود دارد.

جدول (۲): نتایج تخمین مدل ۱

متغیر وابسته: محدودیت در تامین مالی روش: رگرسیون لجیت					
متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره Z	احتمال
مقدار ثابت (عرض از مبدأ)	C	-۱/۵۳۳	۲/۵۴۳	-۰/۶۰۳	۰/۵۴۷
مالکیت دولتی	GovOwn	-۰/۰۱۰	۰/۰۴۳	-۰/۲۴۷	۰/۴۴
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۲۹۱	۰/۰۵۳	۰/۴۲۳	۰/۱۲۰
اهرم مالی	LEV	-۰/۰۹۸	۰/۰۲۶	-۰/۶۶۸	۰/۰
سن شرکت	AGE	۰/۰۲۰	۰/۲۳۴	۰/۰۸۷۰۰۱	۰/۰۹۵
رشد داراییها	MB	-۰/۰۱۱	۰/۳۰	-۰/۳۷۶	۰/۰۲۴
ضریب تعیین مک فادن			۰/۳۵۹		
آماره LR			۳/۵۶۴		
احتمال (آماره LR)			۰/۰۰		

در جدول (۲)، مقدار احتمال (یا سطح معنی داری) LR برابر ۰,۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰,۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود، یعنی مدل معنادار است. نتایج مربوط به ضریب تعیین نشان می دهد، تقریباً ۰,۳۵۹ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای توضیحی مدل، توضیح داده می شوند. (۶۴ درصد مابقی توسط سایر عوامل توضیح داده می شود).

در این نگاره، احتمال آماره Z مربوط به متغیر مالکیت دولتی (GovOwn) کمتر از ۵ درصد می باشد. همچنین از آنجا که ضریب برآوردی مربوط به این متغیر عددی منفی است، در نتیجه می توان گفت بین مالکیت دولتی و متغیر وابسته (محدودیت در تامین مالی) رابطه منفی و معناداری وجود دارد. با این نتیجه فرضیه اول تحقیق تایید می شود.

فرضیه دوم پژوهش: بین محدودیت در تامین مالی و عملکرد رابطه معنادار وجود دارد.

جدول (۳): نتایج تخمین مدل ۲

$Performance_{i,t} = a_0 + \beta_1 FinConst_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 AGE_{i,t} + \beta_5 GDP_{i,t} + \beta_6 MB_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$					
متغیر وابسته: عملکرد مالی					
روش: رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته (تابلویی - اثرات ثابت)					
متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
مقدار ثابت (عرض از مبدأ)	C	۰/۱۳۱۷۶۱	۰/۳۱۶۸۵۶	۱۳/۰۳۹۸۷	۰/۰۰
محدودیت مالی	FinConst	-۰/۰۳۶۶۹۳	۰/۰۲۷۳۶۵	-۱/۳۴۱۳۱۸	۰/۰۱۰۳
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۱۰۷۰۷	۰/۰۴۳۹۴۱	۰/۲۴۷۹۹۱	۰/۹۰۵۳
اهرم مالی	LEV	-۰/۰۹۷۰۷۷	۰/۰۲۳۷۷۷	-۴/۰۸۲۸۲۵	۰/۰۰
سن شرکت	AGE	۰/۳۱۴۴۰۳	۰/۰۸۳۵۸۰	۳/۷۶۱۷۲۶	۰/۲۱۳۲
رشد داراییها	MB	-۰/۰۲۱۸۱۱	۰/۰۱۸۸۶۱	۱/۱۵۶۴۱۲	۰/۰۴۷۸
ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۴۲۳۵۹۵		
دوربین-واتسون			۲/۲۰۰۴۹۷		
آماره F			۹۲/۱۱۸۴۱		
احتمال (آماره F)			۰۰/۰۰		

در جدول (۳)، مقدار احتمال (سطح معنی داری) F برابر ۰,۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰,۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود، یعنی مدل معنادار است. مقدار آماره دوربین-واتسون ۲/۲۰۰۴۹۷ می باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی خطاها را نشان می دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد، تقریباً ۴۲٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای توضیحی مدل، توضیح داده می شوند (۵۸ درصد مابقی توسط سایر عوامل توضیح داده می شود).

در حالت کلی در جدول (۳)، احتمال آماره t مربوط به متغیر محدودیت مالی (FinConst) کمتر از ۵ درصد می باشد، همچنین از آنجا که ضریب برآوردی مربوط به این متغیر عددی منفی است، در نتیجه می توان گفت بین محدودیت در تامین مالی و عملکرد مالی رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

فرضیه سوم پژوهش: گزارشگری مالی متقلبانه رابطه بین مالکیت دولتی و محدودیت در تامین مالی را تعدیل می کند.

جدول (۴): نتایج تخمین مدل ۳

$\text{FinConst}_{i,t} = a_0 + \beta_1 \text{GovOwn}_{i,t} + \beta_2 \text{Fraud}_{i,t} + \beta_3 \text{GovOwn}_{i,t} * \text{Fraud}_{i,t} + \beta_4 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_5 \text{LEV}_{i,t} + \beta_6 \text{AGE}_{i,t} + \beta_7 \text{GDP}_{i,t} + \beta_8 \text{MB}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$					
متغیر وابسته: محدودیت در تامین مالی					
روش: رگرسیون لجیت					
متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره Z	احتمال
مقدار ثابت (عرض از مبدأ)	C	-۰/۰۲۱	۰/۰۵۷	-۰/۳۷۷	۰/۷۰۶
مالکیت دولتی	GovOwn	-۰/۰۷۱	۰/۰۲۶	-۲/۷۱۹	۰/۰۰۷
گزارشگری مالی متقلبانه	Fraud	۰/۱۰۱	۰/۰۲۳	۴/۲۹۶	۰/۰۰۰
مالکیت دولتی × گزارشگری مالی متقلبانه	GovOwn × Fraud	۰/۳۲۹	۰/۰۲۲	۱۴/۶۷	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	-۲/۳۶۶	۱/۳۵۱	-۱/۷۵۱	۰/۰۸۳
اهرم مالی	LEV	۰/۰۶۶	۰/۰۳۱	۲/۱۴۱	۰/۰۳۲
سن شرکت	AGE	۰/۰۶۲۳	۰/۰۳۴	۱/۸۳۲	۰/۳۱۵
رشد داراییها	MB	-۰/۰۰۶	۰/۰۱۲	-۰/۴۹۶	۰/۰۲۰
ضریب تعیین مک فادن			۰/۵۲۹		
آماره LR			۲/۴۱۲		
احتمال (آماره LR)			۰/۰۰۰		

در جدول (۴)، مقدار احتمال (یا سطح معنی داری) LR برابر ۰,۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰,۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود، یعنی مدل معنادار است. نتایج مربوط به ضریب تعیین نشان می دهد، تقریباً ۰,۵۲۹ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای توضیحی مدل، توضیح داده می شوند. در این نگاره، احتمال آماره Z مربوط به متغیر مالکیت دولتی × گزارشگری مالی متقلبانه (GovOwn × Fraud) کمتر از ۵ درصد می باشد. همچنین از آنجا که ضریب برآوردی مربوط به متغیر مذکور عددی مثبت است، در نتیجه می توان گفت گزارشگری مالی متقلبانه رابطه بین مالکیت دولتی و محدودیت در تامین مالی را تعدیل می کند. با این نتیجه فرضیه سوم تحقیق تایید می شود.

**فرضیه چهارم پژوهش:** گزارشگری مالی متقلبانه رابطه بین محدودیت در تامین مالی و عملکرد را تعدیل می کند.

جدول (۵): نتایج تخمین مدل ۴

متغیر وابسته: عملکرد مالی					
روش: رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته (تابلویی - اثرات ثابت)					
$Performance_{i,t} = a_0 + \beta_1 FinConst_{i,t} + \beta_2 Fraud_{i,t} + \beta_3 FinConst_{i,t} * Fraud_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 AGE_{i,t} + \beta_7 GDP_{i,t} + \beta_8 MB_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$					
متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
مقدار ثابت (عرض از مبدأ)	C	۴/۱۱۸۵۹۷	۰/۳۱۶۰۵۸	۱۳/۰۳۱۱۴	۰۰/۰۰
محدودیت مالی	FinConst	-۸/۱۴۷۸۰۵	۵/۱۷۸۹۰۵	-۱/۵۷۴۳۷۶	۰/۱۱۵۸
گزارشگری مالی متقلبانه	Fraud	-۰/۳۳۹۱۷۳	۰/۰۲۲۴۲۸	-۱/۶۷۶۸۰	۰۰/۰۰
محدودیت مالی×گزارشگری مالی متقلبانه	FinConst×Fraud	-۲/۰۷۳۹۰۴	۲/۵۷۳۷۷۳	-۰/۸۰۶۰۹۷	۰/۴۲۰۴
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۹۹۰۹۳۰	۰/۰۲۳۶۱۱	-۱/۱۹۶۹۵۱	۰۰/۰۰
اهرم مالی	LEV	-۰/۳۱۱۰۷۵	۰/۰۸۳۴۷۲	-۳/۷۲۶۶۹۲	۰/۰۰۰۲
سن شرکت	AGE	۲/۱۱۲۸۱۰	۲/۵۷۳۳۴۶	۰/۸۲۱۰۳۶	۰/۴۱۱۹
رشد داراییها	MB	۰/۴۳۳۰۰۳	۰/۰۳۳۰۵۵	-۱۳/۰۹۹۵۶	۰۰/۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۳۷۳۴۴۱		
دوربین-واتسون			۲/۱۹۹۱۸۶		
آماره F			۷۹/۸۸۲۰۷		
احتمال (آماره F)			۰۰/۰۰		

در جدول (۵)، مقدار احتمال (یا سطح معنی داری) LR برابر ۰،۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰،۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود، یعنی مدل معنادار است. نتایج مربوط به ضریب تعیین نشان می دهد، تقریباً ۰،۳۷ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای توضیحی مدل، توضیح داده می شوند. در این نگاره، احتمال آماره Z مربوط به متغیر محدودیت مالی×گزارشگری مالی متقلبانه (FinConst×Fraud) بیشتر از ۵ درصد می باشد، می توان گفت گزارشگری مالی متقلبانه تاثیری بر رابطه مالکیت دولتی و عملکرد ندارد. با این نتیجه فرضیه چهارم تحقیق رد می شود.

### پیشنهاد های حاصل از این پژوهش پیشنهادات کاربردی

- دولت می تواند یک سیستم افشای منصفانه را برای انتشار عمومی تمام اطلاعاتی را که برای تحلیلگران مالی و سرمایه گذاران اصلی ارائه می شود، اجباری کند. جهت ارتقای شفافیت حسابداری باید سازمانهای تدوین استانداردهای حسابداری و مراجع وضع مقررات حسابداری، سازمان بورس اوراق بهادار مقررات مربوط را وضع نمایند و همچنین آموزش مستمر جهت افزایش آگاهی عمومی فراهم کنند.

- به سازمان بورس و کمیته‌ی تدوین استانداردهای حسابداری و حسابرسی و سازمان حسابرسی پیشنهاد می‌شود در جهت تدوین آیین‌نامه‌ها و ایجاد استانداردها و بسترهای قانونی، برای تشویق شرکت‌ها به توجه بیشتر و بهتر به گزارشگری و کیفیت آن اقدام کنند و اطلاعات مربوط به این مقوله را به‌طور کارآمد سازمان‌دهی کنند.
- با توجه به یافته‌های پژوهش به سهامداران، سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان، تحلیلگران مالی و کارگزاران پیشنهاد می‌شود در زمان سرمایه‌گذاری به رابطه منفی محدودیت در تامین مالی و عملکرد شرکت‌ها توجه نمایند.
- به سازمان بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود اطلاعات لازم در زمینه محدودیت‌های تامین مالی شرکت‌ها را جهت بهره‌برداری بهتر استفاده‌کنندگان صورتهای مالی افشا نمایند.
- به مدیران و مسئولان مالی شرکت‌ها توصیه می‌شود بر پیامدهای منفی محدودیت‌های تامین مالی و نیز گزارشگری مالی متقابلانه توجه بیشتری نمایند.

### پیشنهادها برای پژوهش‌های آتی

- با انجام هر تحقیق، راه به سوی مسیر جدیدی باز می‌شود و ادامه راه مستلزم انجام تحقیق‌های دیگری است. انجام پژوهش منجر به ارائه پیشنهادهایی جهت انجام پژوهش‌هایی در زمینه‌های زیر گردید:
- پیشنهاد می‌شود این پژوهش، به‌صورت مقایسه‌ای بین شرکت‌های دولتی (اصل ۴۴) و شرکت‌های خصوصی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار انجام شود.
  - در این پژوهش تنها از معیار مدیریت سود برای گزارشگری مالی متقابلانه استفاده شده است. پیشنهاد می‌شود در پژوهش آتی از سایر معیارهای گزارشگری مالی متقابلانه استفاده شود.
  - پیشنهاد می‌گردد این پژوهش در مورد شرکت‌های غیربورسی و مقایسه آن با نتایج حاصل از پژوهش جاری مقایسه شود. همچنین تحقیقی مشابه در صنایع خاص مانند شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هلدینگ‌ها انجام شود.
  - انجام تحقیقی مشابه با استفاده از سایر روش‌های اندازه‌گیری متغیرها.
  - مشابه این پژوهش را برای دوره‌های زمانی طولانی‌تر تکرار کنند.

### منابع

- ✓ جهان‌خانی، علی، کنعانی امیری، منصور، (۱۳۸۵)، ارائه مدل تعیین میزان مخارج سرمایه‌ای در شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از اطلاعات حسابداری، دانشور رفتار، شماره ۱۷، صص ۵۷-۸۶.
- ✓ جهانشاد، آریتا، مدانلو، فاطمه، (۱۳۹۲)، طبقه‌بندی شرکت‌ها با شاخص KZ و ارتباط تغییرات این شاخص با بازده آتی سهام، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار (مطالعات مالی)، دوره ۶، شماره ۱۸، صص ۱۷-۳۰.
- ✓ حجازی، رضوان، مختاری نژاد، حمیدرضا، (۱۳۹۶)، رابطه ساختار حاکمیت شرکتی با احتمال گزارشگری مالی متقابلانه، دو فصلنامه حسابداری ارزشی و رفتاری، سال دوم، شماره سوم، صص ۳۳-۶۰.

- ✓ ستایش، محمدحسین، رضایی، غلامرضا، زیاری، سارا، کاظم نژاد، فاطمه، (۱۳۹۲)، بررسی رابطه بین کیفیت اطلاعات مالی و محدودیت در تأمین مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، حسابداری مالی، شماره ۱۹، صص ۲۱-۴۵.
- ✓ صفرزاده، محمدحسین، (۱۳۸۹)، توانایی نسبت های مالی برای شناسایی تقلب در گزارش مالی با تجزیه و تحلیل لاجیت، نشریه دانش حسابداری، دوره ۱، شماره ۱، صص ۱۳۷-۱۶۳.
- ✓ فرج زاده دهکردی، حسن، آقای، لیلا، (۱۳۹۴)، سیاست تقسیم سود و گزارشگری مالی متقلبان، مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال ۱۲، شماره ۴۵، صص ۹۸-۱۱۴.
- ✓ منتظری، رقیه، اقدم مزرعه، یعقوب، (۱۳۹۴)، بررسی تاثیر درصد مالکیت مالکان نهادی بر احتمال گزارشگری مالی متقلبان، اولین کنفرانس بین المللی مهندسی صنایع، مدیریت و حسابداری، بصورت الکترونیکی، موسسه پژوهشی البرز.
- ✓ Brown, C.O., Dinç, I.S., (2011). Too many to fail? Evidence of regulatory forbearance when the banking sector is weak. *Rev. Financ. Stud.* 24, 1378–1405.
- ✓ Chen, G., Firth, M., Xu, L., (2009). Does the type of ownership control matter? Evidence from China's listed companies. *J. Bank. Financ.* 33, 171–181.
- ✓ Dichu Bao, Kam C, Chan .Weining Zhang, (2012), "Asymmetric Cash Flow Sensitivity of Cash Holdings". *Journal of Corporate Finance* 18 , PP. 690–700
- ✓ Kurt, A.C., (2013). How do financial constraints relate to financial reporting quality? Evidence from seasoned equity offerings. Working Paper, Suffolk University.
- ✓ Lamont, O., Polk, C., Saaá-Requejo, J., (2001). Financial constraints and stock returns. *Rev. Financ. Stud.* 14, 529–554.
- ✓ Li, D., (2011). Financial constraints, R&D investment, and stock returns. *Rev. Financ. Stud.* 24, 2974–3007.
- ✓ Manzanegue, M., A. M. Priego, and E. Merino. (2016). Corporate governance effect on financial distress likelihood: Evidence from Spain. *Revista de Contabilidad ± Spanish Accounting Review* 19 (1) : 111-121
- ✓ Musso, P., Schiavo, S., (2008). The impact of financial constraints on firm survival and growth. *J. Evol. Econ.* 18, 135–149.
- ✓ Poncet S, Steingress W, Vandenbussche H ,(2010), "Financial constraints in China: Firm-level evidence", *China Economic Review*, Vol.21, PP.411-422.
- ✓ Suchman, M.C., (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Acad. Manag. Rev.* 20, 571-610.