

بررسی عوامل تعیین کننده رشد شرکت ها با رویکردی بر اندازه شرکت

رمضان محمد پور چاری^۱

مهدی ابوالحسنی درونکلا^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۱۲/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۳/۰۳/۳۱

چکیده

مدیریت رشد شرکت و هدایت آن در جهت بهبود سودآوری باعث شده شناسایی عوامل مؤثر بر رشد شرکت ها در مباحث حسابداری از اهمیت بالایی برخوردار باشد. در این راستا، پژوهش حاضر به بررسی تأثیر عوامل مالی مؤثر بر رشد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. پژوهش حاضر از لحاظ هدف کاربردی است و به روش توصیفی همبستگی صورت گرفته است. جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس طی سال های ۱۳۹۶ لغایت ۱۴۰۰ بود. داده ها نیز با بهره مندی از آزمون چاو و هاسمن، آزمون مانایی، همبستگی پیرسون و رگرسیون خطی و با استفاده از نرم افزار Eviews تحلیل شدند. نتایج فرضیات نشان داده که اندازه شرکت، تأثیر معناداری بر رشد شرکت ندارند.

واژگان کلیدی

رشد شرکت، اندازه شرکت و سازمان بورس اوراق بهادار

۱ کارشناس ارشد حسابداری.

۲ دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد بابل، دانشگاه آزاد اسلامی، بابل، ایران. کارشناس مسئول امور مالی، دانشکده فنی امام صادق (ع) بابل، دانشگاه

فنی و حرفه ای، بابل، ایران. (m.abolhasani.d@gmail.com)

۱. مقدمه

در سال‌های اخیر، مشکلات ایجادشده در اقتصاد جهانی منجر به کوچک‌تر شدن بیش‌ازپیش شرکت‌ها گردیده است. در این شرایط، برشمار مؤسسات و شرکت‌هایی که ورشکسته می‌شوند، اضافه خواهد شد و همین مسئله، زمینه‌ساز کاهش نرخ رشد اقتصاد جهانی و عمیق‌تر شدن بحران می‌شود. لذا، تئوری رشد شرکت همواره به‌عنوان عامل مهمی در تکامل ادبیات تجاری (عمدتاً اقتصاد، امور مالی، بازاریابی و حسابداری) در نظر گرفته‌شده است. تنوع عوامل تأثیرگذار بر رشد شرکت و عدم اتفاق‌نظر بر آن‌ها مشخصه ادبیات مربوط به این حوزه می‌باشد. این تنوع منجر به مطرح‌شدن دو تئوری رقابتی شده است. تئوری رشد - اندازه و تئوری رشد - یادگیری که تلاش دارند تا توضیحی نسبت به عوامل رشد شرکت ارائه نمایند. تئوری رشد - اندازه به منحنی درآمده‌عنوان سنجش رشد شرکت توجه می‌کند، درحالی‌که تئوری رشد - یادگیری به منحنی هزینه به‌عنوان جایگزینی برای پیشرفت فرایند یادگیری و رشد شرکت توجه می‌کند. از آنجاکه دو تئوری دارای دو جهت مختلف می‌باشند، در مورد آنچه تئوری روش رشد شرکت را توضیح می‌دهد، اتفاق‌نظر وجود ندارد (الدومیاتی، ۲۰۱۰). تاکنون در ایران پژوهشی در ارتباط با موضوع عوامل تعیین‌کننده رشد شرکت‌ها صورت نگرفته است؛ بنابراین، هدف پژوهش حاضر بررسی عوامل تعیین‌کننده رشد شرکت‌ها در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار بورس تهران می‌باشد.

۲. مبانی نظری و ادبیات پژوهش

۲-۱. مقدمه

در این بخش نظریه‌های مرتبط با موضوع پژوهش بررسی می‌شود. ابتدا به نظریه اندازه شرکت پرداخته و در ادامه نظریه‌های مختلف مطرح‌شده در مورد و فن آوری اطلاعات، عملکرد و انگیزه را می‌آوریم. در پایان ضمن پرداختن به پژوهش‌های داخلی و خارجی، چارچوب نظری پژوهش موردبحث قرار خواهد گرفت.

۲-۲. اندازه شرکت

در بیشتر مواقع هنگامی که می‌خواهیم شرکت‌ها را باهم مقایسه کنیم، یکی از موارد این‌گونه قیاس‌ها کوچک یا بزرگ عنوان کردن شرکت‌هاست. اما معیاری که این سنجش به‌وسیله آن صورت می‌گیرد چیست؟ یکی از عوامل ساختاری و درونی شرکت‌ها که بر بازده و سودآوری آن‌ها تأثیر دارد اندازه شرکت می‌باشد. اندازه‌ی شرکت و تأثیر آن بر بازده و سودآوری توسط بسیاری از محققین مانند برک (۱۹۹۷)، کیم و بامبرد (۱۹۸۶) موردتوجه قرار گرفته است. در اینکه شرکت‌های بزرگ‌تر یا کوچک‌تر دارای سودآوری بیشتری هستند بین محققین اختلاف آرا وجود دارد. برخی از محققین شرکت‌های بزرگ‌تر را به دلایل زیر دارای سودآوری بیشتری می‌دانند:

۱- شرکت‌های بزرگ دارای تنوع فعالیت بیشتری هستند که این تنوع فعالیت به سودآوری بیشتر آن‌ها کمک می‌کند.

۲- شرکت‌های بزرگ به دلیل اعتباری که در بازارهای جهانی سرمایه‌دارند وجوه موردنیاز خود را با بهره کمتری تأمین می‌کنند.

هر چه اندازه‌ی شرکت بزرگ‌تر شود برای کنترل بهتر و دقیق‌تر، دستورالعمل‌ها، رویه‌ها و روش‌های سازمانی عینی‌تر می‌شوند، بودجه‌بندی به شکل رسمی و به‌عنوان یک ضرورت مطرح می‌شود و واحد مستقلی در سازمان مسئولیت تدوین نهائی بودجه را به عهده می‌گیرد زیرا شرکت به‌اندازه کافی بزرگ است و اجازه تأسیس چنین واحدی را می‌دهد. به‌علاوه، کارشناسان واحد تدوین بودجه به‌اندازه کافی مهارت دارند تا با توجه به تجربه، امکانات شرکت و تدوین منطقی ساختار سازمانی، پیش‌بینی‌ها فاصله زیادی نداشته باشد. در مقابل، هر چه شرکت کوچک‌تر باشد دسترسی به بازارهای سرمایه برای آن مشکل‌تر است و در این بازارها، اعتبار کمتری با بهره بالا برای این شرکت‌ها قائل می‌شوند. به علت هزینه زیاد، تشکیل واحدهای مستقل جهت برنامه‌ریزی، بودجه‌بندی،

کنترل و اصلاح انحرافات تقریباً غیرممکن است و امکانات شرکت اجازه به کارگیری کارشناسان مجرب همراه با امکانات موردنیاز را نمی‌دهد.

یکی از دلایلی که شرکت‌های دارای ارزش بازار کوچک‌تر بازده بیشتر به دست می‌آورند این است که آن‌ها نرخ تنزیل بالاتری نسبت به شرکت‌های بزرگ‌تر دارند به عبارتی آن‌ها پر ریسک‌تر هستند و به خاطر ریسک‌پذیری بالا نسبت به شرکت‌های بزرگ، دارای بازده بیشتری هستند و سود بیشتری پرداخت می‌کنند.

اندازه از متغیرهای محتوایی است که در محدوده بین سازمان و محیط قرار دارد و از عوامل بیرونی سازمان جدا شده است. اندازه، میزان و مقدار کاری را که شرکت انجام داده تعیین می‌کند و شاخص‌هایی مانند میزان فروش، میزان دارایی‌ها، تعداد کارکنان و غیره به‌عنوان شاخص اندازه به کار می‌روند.

در این پژوهش نیز همانند بسیاری از پژوهش‌های انجام‌شده در خارج و داخل کشور، از ارزش بازاری سهام شرکت به‌عنوان معیار اندازه شرکت بهره گرفته است.

۱-۲-۲. شاخص‌های سنجش اندازه شرکت

پژوهشگران برای اندازه‌گیری و سنجش متغیر اندازه شرکت، از معیارهای گوناگونی در مطالعات خود استفاده کرده‌اند. در ذیل به برخی از این شاخص‌های سنجش اشاره می‌شود:

۲-۲-۲. میزان دارایی‌های شرکت

در اکثر مطالعاتی که محققان درباره اندازه شرکت انجام داده‌اند (مانند اسکات و مارتین در سال ۱۹۹۷) از میزان دارایی‌های شرکت به‌عنوان شاخص اندازه استفاده شده است. زیرا یکی از ابزارهای مهم برای پی بردن به اندازه شرکت تعیین اندازه دارایی‌های آن شرکت است. بر اساس استانداردهای پذیرفته‌شده حسابداری، ارزش‌گذاری دارایی‌ها به روش‌های گوناگونی امکان‌پذیر است مانند روش ارزش جایگزینی، ارزش متعارف و ارزش دفتری (بهای تمام‌شده تاریخی). بدیهی است استفاده از هر روش دارای محاسن و معایب خاص خود در برمی‌گیرد لذا باید به دنبال روشی باشیم که دارای بیشترین امتیاز و کمترین مشکل باشد. بر مبنای حسابداری سستی استفاده از روش بهای تمام‌شده تاریخی (ارزش دفتری) صرفاً به دلیل بالا بودن درجه عینیت و مستند بودن آن بیش از سایر روش‌ها مرسوم هست. البته استفاده از این روش به علت این که، ارزش دفتری مربوط به سال‌های گذشته هست از درجه مربوط بودن کمتری برخوردار است. باین حال در ایران به‌این علت که سایر روش‌های ارزش‌گذاری دارایی‌ها چندان موردتوجه قرار نمی‌گیرند، فقط می‌توان از روش دفتری دارایی‌های استفاده نمود. مارتین و اسکات نیز در پژوهش خود، ارزش دفتری دارایی‌های شرکت را به‌عنوان شاخص اندازه شرکت به کار گرفته‌اند.

۳-۲-۲. سطح فروش شرکت

یکی دیگر از شاخص‌های تعیین اندازه شرکت، میزان فروش آن هست. بدین علت که رقم فروش مربوط به هر دوره از درجه مربوط بودن بالایی در همان دوره برخوردار است و درجه عینیت آن بالاست، لذا استفاده از این شاخص می‌تواند مؤثرتر باشد. برک در پژوهشی تحت عنوان "آیا اندازه واقعاً مهم است" میزان فروش را به‌عنوان یکی از معیارهای اندازه به کار گرفته است.

۴-۲-۲. تعداد کارکنان

تعداد افراد شاغل به‌عنوان شاخص اندازه سازمان و نشان‌دهنده ظرفیت انجام کار است و عملکرد واقعی سازمان را در وضعیت موجود مشخص می‌کند. با توجه به اینکه متغیرهای ساختاری سازمان (رسمیت، تمرکز و پیچیدگی) ابزاری برای سنجش کنترل و هماهنگی افراد به شمار آمده‌اند. تعداد کارکنان هر سازمان نیز می‌تواند به‌عنوان شاخص مهم‌تر از سایر شاخص‌ها با تعیین اندازه مرتبط شود.

هرچند می‌توان تعداد نیروی انسانی را به‌عنوان معیاری برای اندازه سازمان به کاربرد و از نظر اندازه‌گیری راحت به نظر می‌رسد ولی صرفاً انتخاب چنین ملاکی نمی‌تواند خالی از اشکال باشد. زیرا به‌سختی می‌توان مرز بین نیروهای مستمر و غیرمتمرکز را که به‌عنوان نیروهای غیر مولد در سازمان عمل می‌کنند را تشخیص داد. مقایسه تعداد کارکنان شاغل نیز از این نظر که کارکنان برخی از سازمان‌ها بیش از سازمان‌های دیگر کار می‌کنند می‌تواند گمراه‌کننده باشد. همچنین به دلیل وجود اختلاف بین مهارت، تخصص و کارایی کارکنان سازمان‌ها، استفاده از این شاخص برای تعیین اندازه شرکت عاری از اشکال نیست. به‌رحال تعداد نیروی انسانی از شاخص‌های مهم تعیین اندازه‌ی سازمان به‌حساب می‌آید و اندازه هم یک عامل مهم در طراحی ساختار محسوب می‌گردد.

۵-۲-۲. ارزش بازار شرکت

بعضی از پژوهشگران مثل بامبر (۱۹۸۶) و کیم (۱۹۹۰) برای تعیین اندازه‌ی شرکت، ارزش بازار کل سهام شرکت‌ها را برای تک‌تک شرکت‌ها در یک تاریخ مشخص محاسبه کرده‌اند. ارزش بازار کل سهام شرکت از ضرب تعداد سهام شرکت (تعداد سهام در دست مردم) در قیمت بازار هر سهم آن شرکت که در بازار بورس تعیین می‌گردد محاسبه شده است. کیم و بامبر ارزش کل بازار شرکت را به‌عنوان شاخص اندازه به کار گرفته‌اند. ازجمله عیب این شاخص به این نکته می‌توان اشاره کرد که در کشورهای فاقد بازار کارای سرمایه، ممکن است ارزش بازار شرکت حاکی از ارزش واقعی آن شرکت نباشد. لکن از آنجاکه به هر صورت این مطلب در مورد تمام شرکت‌ها صادق است برای پژوهش به‌صورت مقایسه‌ای قابلیت اتکا خواهد داشت.

در رابطه با تعیین شاخص جهت بیان اندازه‌ی شرکت‌ها، موارد زیر را باید مدنظر قرار دارد:

الف) برای بیان اندازه می‌توان ترکیبی از دو یا چند شاخص را مورد استفاده قرار داد.

ب) هر شاخصی دارای معایب و مزایای خاص خویش هست و نمی‌توان از یک شاخص برای هر منظوری بهره جست. لذا شاخص‌ها بسته به نوع و هدف پژوهش مورد استفاده قرار می‌گیرند به‌طوری‌که از بیشترین امتیاز و کمترین مشکل برخوردار باشند.

ج) برای بررسی و مقایسه شرکت‌ها، شاخص مورد استفاده برای تمام شرکت‌ها باید مربوط به یک مقطع زمانی خاص باشد زیرا مقادیر کلیه شاخص‌ها در طول زمان تغییر می‌یابند.

جدول (۱): شاخص‌های محاسبه اندازه‌ی شرکت و محاسن و معایب آن‌ها

شاخص محاسبه	مزایا و معایب
میزان دارایی‌ها	مزایا: درجه عینیت، مستند بودن و سهولت دسترسی به اطلاعات معایب: لحاظ کردن ارزش دفتری دارائی‌ها که مربوط به سال‌های گذشته هست و درجه مربوط بودن کمتر
تعداد کارکنان	مزایا: سهولت اندازه‌گیری معایب: اختلاف بین مهارت، تخصص و کار آیی کارکنان سازمان‌ها و وجود کارکنان پاره‌وقت و غیرمستمر در سازمان‌ها
میزان فروش	مزایا: درجه مربوط بودن و عینیت بالا معایب: نوسانات شدید در فروش سالیانه شرکت‌ها
ارزش بازار شرکت	معایب: در کشورهای فاقد بازار کار آیی سرمایه، ممکن است ارزش بازار سهام شرکت حاکی از ارزش واقعی آن نباشد.

۳. روش‌شناسی پژوهش

پژوهش علمی که همان کاربرد روش علمی است در جستجوی شرایطی است که تحت آن‌ها پدیده خاصی رخ می‌دهد و مشخص کردن شرایط دیگری است که تحت آن‌ها این پدیده رخ نمی‌دهد. به‌عبارت دیگر قضیه اصلی روش علمی آن است که تحت چه شرایط خاصی پدیده رخ می‌دهد. بنابراین چنانچه آن شرایط را به وجود آوریم آن پدیده رخ خواهد داد. برخی اوقات ممکن است که شرایط خاص به وجود آمده باشد اما پدیده‌ی موردنظر رخ ندهد. پی بردن به این گونه حالت‌ها، موارد استثنایی، اگرها و اماهایی است

که در یک موقعیت ممکن است وجود داشته باشد. از این رو هدف پژوهش آن است که شرایط استثنایی را جدا کرده و به حالت های کلی پردازد (سرمد و همکاران، ۱۳۸۸). در این فصل به بیان روش تحلیل پژوهش پرداخته می شود و بیان می کند که به منظور بررسی فرضیات پژوهش از چه نوع روشی استفاده می گردد. سپس به بیان انتخاب جامعه آماری و چگونگی انتخاب نمونه آماری می پردازد. در ادامه شیوه ها و ابزار جمع آوری داده های مورد نیاز برای پژوهش توضیح داده می شود. در قسمت متغیرهای مورد مطالعه، به تشریح متغیرهای مستقل، وابسته و کنترل با استفاده از مدلی که در پژوهش استفاده شده پرداخته می شود. در این قسمت جزئیات تمامی متغیرهای موجود که در آزمون وارد می شوند ذکر می شوند. در بخش پایانی فصل، به روش یا روش های تجزیه و تحلیل داده های جمع آوری شده از طرق مختلف توضیح داده می شود.

۳-۱. روش پژوهش

در هر پژوهش، پژوهش گر تلاش می کند تا مناسب ترین روش را انتخاب کند و آن روشی است که دقیق تر از روش های دیگر قوانین، واقعیت را کشف کند. بنابراین شناخت واقعیت های موجود و پی بردن به روابط میان آن ها مستلزم انتخاب روش پژوهشی مناسب است. دستیابی به هدف های تحقیق (یعنی نظریه سازی) میسر نخواهد بود مگر زمانی که جستجوی جهت شناخت، با روش شناسی درست صورت پذیرد (خاکی، ۱۳۸۶).

پژوهش حاضر از جهت هدف، از نوع کاربردی است.

این نوع پژوهش ها از آن جهت که می تواند مورد استفاده سازمان بورس اوراق بهادار، تحلیل گران مالی و کارگزاران بورس، مدیران مالی شرکت ها، دانشگاه ها و مراکز آموزش عالی و پژوهش گران، سازمان حسابرسی قرار گیرد، کاربردی است.

از جهت روش استنتاج، این پژوهش از نوع توصیفی-تحلیلی می باشد.

تحقیق توصیفی آنچه را که هست بدون دخل و تصرف توصیف و تفسیر می کند. این نوع تحقیق شامل جمع آوری اطلاعات به منظور آزمون فرضیه یا پاسخ به سؤالات مربوط به وضعیت فعلی موضوع مورد مطالعه می باشد (حافظ نیا، ۱۳۸۶).

روش تحقیق مورد استفاده در این پژوهش به دلیل این که متغیر مستقل به وسیله محقق دست کاری نمی شود از نوع پژوهش توصیفی می باشد و از آنجا که به منظور بررسی روابط علی ممکن، از داده های قدیمی و اطلاعات تاریخی استفاده، جمع آوری و تجزیه و تحلیل می شود و روابط علی پس از وقوع، مورد بررسی قرار می گیرند طرح پژوهش از نوع پس-رویدادی می باشد.

در این پژوهش متغیرها، داده ها و ابزار تحلیل کمی به جهت استفاده از روش های مدل سازی و الگوریتم ریاضی از نوع کمی و غیر قضاوتی است.

۳-۲. جامعه آماری پژوهش

جامعه آماری پژوهش شامل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. نمونه آماری شامل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که از شرایط زیر برخوردار باشند:

شرکت هایی که سال مالی آن ها به ۱۲/۲۹ منتهی شود.

شرکت هایی که طی سال های مورد بررسی نماد آن متوقف نشده باشد.

شرکت هایی که داده های آن ها در سال های مورد بررسی در دسترس باشد.

شرکت هایی که جزء شرکت های سرمایه گذاری، بانک ها، شرکت های بیمه و هلدینگ نباشد.

با توجه به مجموع شرایط فوق، ۱۰۰ شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ به عنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب شدند.

۳-۳. گردآوری اطلاعات

اطلاعات مورد استفاده جهت محاسبه متغیرهای پژوهش از طریق صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه شرکت‌های نمونه پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار (از طریق لوح فشرده یا اطلاعات موجود در آرشیو سایت بورس) جمع‌آوری شد و برای محاسبه تعدادی از متغیرها از نرم‌افزار صفحه گسترده اکسل استفاده گردید.

۳-۴. مدل و متغیرهای پژوهش

متغیر مستقل در این پژوهش متغیر اندازه می‌باشد که به صورت زیر اندازه‌گیری می‌شود.

اندازه شرکت (size): لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت می‌باشد.

متغیر وابسته در این پژوهش رشد فروش می‌باشد

نرخ رشد فروش (Sales Growth Rate): (فروش دوره جاری - فروش دوره قبل) / فروش دوره قبل

مدل رگرسیون پژوهش

$$\text{Growth}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{SIZE} + \beta_2 \text{LEV} + \beta_3 \text{LIQ} + \beta_4 \text{ROA} + \beta_5 \text{ROE} + e_{it}$$

۳-۵. روش‌های آماری مورد استفاده

در این پژوهش برای تحلیل آماری از تکنیک‌های رگرسیون خطی چندگانه و داده‌های ترکیبی استفاده شد.

۳-۵-۱. آمار توصیفی

اولین مرحله تحلیل داده‌ها، توصیف یا تلخیص داده‌ها با استفاده از آماره‌های توصیفی است. در تحلیل توصیفی، داده‌ها صرفاً برای بررسی وضع یک گروه یا یک موقعیت بکار می‌روند. مثلاً، وضعیت سنی، نوع شغل، توصیف تحصیلات و رضایت از شغل. اما تحلیل روابط و تغییرات بین متغیرها و تحلیل مجموعه متغیرها برای تبیین علت از عهده آماره‌های توصیفی خارج است (افلاطونی، ۱۳۹۲). آماره‌های استفاده شده در این پژوهش، میانگین، میانه، انحراف معیار، حداقل و حداکثر بودند.

۳-۵-۲. آمار استنباطی

آمار استنباطی با تبیین روابط سروکار دارند. بر اساس رفتار و وضعیت گروه نمونه، رفتار جامعه آماری پیش‌بینی می‌شود.

طبقه‌بندی داده‌ها

در تحلیل کمی مسائل مالی در مجموع سه نوع داده به کار گرفته می‌شود: داده‌های سری زمانی، داده‌های مقطعی و داده‌های ترکیبی.

داده‌های سری زمانی

این نوع داده‌ها، همان‌طور که از نام آن برمی‌آید، مقادیر یک یا چند متغیر را طی یک دوره زمانی ارائه می‌کند.

داده‌های مقطعی

این نوع داده‌ها، داده‌هایی هستند که در یک نقطه (یا برش) از زمان در مورد یک یا چند متغیر جمع‌آوری می‌شوند.

داده‌های ترکیبی

در داده‌های ترکیبی داده‌های مقطعی یکسان (مانند چند صنعت یا چند شرکت) طی یک دوره زمانی بررسی و سنجش می‌شوند.

داده‌های ترکیبی دارای ابعاد زمانی و مقطعی هستند.

مزایای استفاده از داده‌های ترکیبی

به دلیل این که داده‌های ترکیبی به افراد، بنگاه‌ها، شرکت‌ها و کشورها و از این قبیل واحدها، در طی زمان ارتباط دارد، وجود ناهمسانی واریانس در این واحدها محدود می‌شود.

با ترکیب مشاهدات سری زمانی و مقطعی، داده‌های ترکیبی اطلاعات بیشتر، تغییرپذیری بیشتر، هم‌خطی کمتر میان متغیرها، درجات آزادی بیشتر و کارایی بیشتری را ارائه می‌کند.

در مطالعه مشاهدات مقطعی تکراری، داده‌های ترکیبی به منظور مطالعه پویای تغییرات، مناسب‌تر و بهتر هستند. داده‌های ترکیبی، تأثیرهایی را که نمی‌توان به سادگی در داده مای سری زمانی و مقطعی مشاهده کرد، بهتر تعیین می‌کنند. داده‌های ترکیبی با ارائه داده برای هزاران واحد، می‌توانند تشریحی را که ممکن است در نتیجه لحاظ افراد یا بنگاه‌های اقتصادی (به طور جمعی و کلی) حاصل شود، به حداقل برساند (افلاطونی، ۱۳۹۲).

۳-۵-۳. مباحث مرتبط با داده‌های تلفیقی و داده‌های تابلویی

مفاهیم تلفیقی و تابلویی، به فرضیه‌های خاصی اشاره می‌کند که در برآورد یک مدل با داده‌های ترکیبی می‌توان در نظر گرفت. زمانی که داده‌های ترکیبی با ساختار داده‌های تابلویی متعادل شده و تلفیقی وارد نرم‌افزار Eviews شود، برآورد مدل به شکل تلفیقی و تابلویی در هر دو ساختار امکان‌پذیر است و تنها شکل خروجی مدل برآورد شده در ساختار داده‌های تابلویی متعادل شده و تلفیقی باهم تفاوت اندکی دارد اما، با اعمال شرایط یکسان، نتایج برآورد یک مدل با داده‌های مشابه، در ساختارهای مزبور کاملاً یکسان است. اما این که کدام ساختار برای ورود داده‌های ترکیبی مناسب‌تر است، به تعداد مقاطع (شرکت‌ها، کشورها و غیره) و سال‌های مورد بررسی وابسته است (همان منبع).

در داده‌های تلفیقی ضریب شیب و عرض از مبدأ مقداری ثابت است اما، در داده مای تابلویی، ضریب شیب مقداری ثابت اما، اگر عرض از مبدأ با متغیرهای توضیحی مدل رگرسیون، همبستگی معنی‌داری داشته باشند (و به صورت تصادفی تعیین نشوند)، می‌گویند الگو از نوع اثرات ثابت است. اگر عرض از مبدأهای متفاوت مدل‌های مزبور با متغیرهای توضیحی مدل رگرسیون، همبستگی معنی‌داری نداشته باشند (و به صورت تصادفی تعیین شوند)، گفته می‌شود الگو از نوع اثرات تصادفی است. هر دو الگوی اثرات ثابت و تصادفی در طبقه برآورد داده‌های تابلویی قرار می‌گیرند. در برآورد یک مدل که داده‌های آن از نوع ترکیبی است، ابتدا باید نوع الگوی برآورد مشخص شود (همان منبع).

۳-۵-۴. آزمون F لیمر (چاو)

فرضیه صفر در این آزمون بیانگر عدم وجود اثرات ثابت است، که طبق آن تمام عرض از مبدأها باهم برابر هستند اما، فرضیه مقابل بیانگر وجود اثرات ثابت است، که طبق آن حداقل یکی از عرض از مبدأها باهم متفاوت است.

در صورتی که فرضیه صفر تأیید شود از الگوی داده‌های تلفیقی در برآورد مدل استفاده می‌شود اما، در صورت تأیید نشدن فرضیه صفر، باید با استفاده از آزمون هاسمن، الگوی اثرات ثابت را در مقابل الگوی اثرات تصادفی آزمون کرده و الگوی برتر را برای برآورد مدل انتخاب کرد.

۳-۵-۵. آزمون هاسمن

در این آزمون فرضیه صفر بیان می‌کند بین اثرات فردی و متغیرهای توضیحی همبستگی وجود ندارد و فرضیه مقابل بیان می‌کند بین اثرات فردی و متغیرهای توضیحی همبستگی وجود دارد. اگر فرضیه صفر تأیید شود، از مدل اثرات تصادفی و در صورت تأیید نشدن این فرضیه از مدل اثرات ثابت استفاده می‌شود.

در صورت برتر بودن الگوهای اثرات ثابت و تصادفی نسبت به الگوی تلفیقی، مرحله بعد برای انتخاب بهترین الگوی برآورد، انتخاب از بین الگوهای اثرات ثابت (تصادفی) زمانی و مکانی است، و قاعده سرانگشتی برای این موضوع به شرح زیر است:

زمانی که تعداد مقاطع (برای مثال شرکت‌ها) از تعداد سال‌های مورد بررسی بیشتر بود، از الگوی اثرات ثابت (تصادفی) زمانی استفاده می‌شود. و زمانی که تعداد سال‌ها از تعداد مقاطع (برای مثال شرکت‌ها) بیشتر بود، از الگوی اثرات ثابت (تصادفی) مکانی استفاده می‌شود.

عدم انتخاب صحیح الگوهای اثرات ثابت و تصادفی از جنبه‌های زمانی و مکانی، منجر به ایجاد هم‌خطی پنهان بین اثرات فردی و جمله عرض از مبدأ شده و موجب می‌شود بین ضرایب تعیین و ضرایب تعیین تعدیل شده تفاوت معنی‌داری ایجاد شود. با توجه به این مطالب، می‌توان نتیجه گرفت در مطالعه‌های حسابداری مرتبط با بازار سرمایه، عموماً باید از الگوی اثرات ثابت (تصادفی) زمانی استفاده شود (همان منبع).

۳-۵-۶. آزمون پایایی متغیرها

مانایی و در مقابل آن نامانایی می‌تواند تأثیری جدی بر رفتار و خواص یک سری زمانی داشته باشد. به عنوان مثال، وقتی شوکی به یک سری زمانی باثبات (مانا) وارد می‌شود، اثرات آن بر متغیر موردنظر میرا است و به تدریج از بین می‌رود. یعنی اثر شوک موردنظر در زمان $t+1$ کمتر از زمان t است. در مقابل، داده‌های نامانا به گونه‌ای هستند که اثر شوک‌های وارده، ماندگار و همیشگی است، به طوری که برای یک سری نامانا، اثر یک شوک در زمان $t+1$ کمتر از اثر آن در زمان t نخواهد بود. استفاده از داده‌های نامانا می‌تواند منجر به رگرسیون‌های کاذب شود. اگر دو متغیر مانا داشته باشیم که به صورت سری‌های تصادفی مستقل باشند، هنگامی که یکی روی دیگری برازش شود، t و R نسبتاً کمی به دست خواهد آمد. این وضعیت برای متغیرهایی که به یکدیگر وابسته نیستند، بدیهی است. اما، اگر دو متغیر دارای روند زمانی بوده و هیچ ارتباط منطقی باهم نداشته باشند، رگرسیون یکی روی دیگری، دارای R^2 زیادی خواهد بود. لذا در چنین شرایطی، روش‌های رگرسیون استاندارد منجر به یک رگرسیون با ظاهری خوب می‌شود که همه ضرایب آن معنی‌دار بوده و دارای R^2 بالا خواهد بود. اما در اصل یک رگرسیون کاذب است (سوری، ۱۳۹۳).

۳-۵-۷. آزمون عدم وجود هم‌خطی

در تخمین پارامترها با استفاده از روش حداقل مربعات معمولی، فرض ضمنی این است که متغیرهای توضیحی با یکدیگر همبستگی خطی ندارند. همبستگی خطی بین متغیرها موسوم به هم‌خطی است. در یک رگرسیون دومتغیره اگر بین دو متغیر توضیحی هم‌خطی وجود داشته باشد، ضریب همبستگی آنان افزایش می‌یابد و این موجب افزایش واریانس تخمین زنده‌های حداقل مربعات معمولی می‌شود. افزایش واریانس نیز به نوبه خود باعث می‌شود فاصله اطمینان پارامترها، عریض‌تر شود. از سوی دیگر، چون واریانس تخمین زنده‌ها افزایش می‌یابد، لذا موجب بی‌معنی شدن ضرایب می‌شود و اغلب t آنان را کاهش می‌دهد (همان منبع).

مشکلی که هم‌خطی ایجاد می‌کند، این است که با افزایش ضریب همبستگی بین دو متغیر، واریانس تخمین زنده‌های آنان افزایش یابد و مقدار t را کوچک می‌کند، در این حالت استنباط این است که ضریب موردنظر بی‌معنی است و باید از مدل حذف شود. این استنباط نادرست بوده و حذف یک متغیر موجب می‌شود تا برآورد پژوهش از سایر ضرایب نیز دچار تورش شود. بدین ترتیب هم‌خطی هنگامی ایجاد مشکل می‌کند که یک پارامتر به غلط اعتبار خود را از دست بدهد. آزمون‌های تشخیص هم‌خطی نیز باید قادر باشند تا بی‌معنی بودن ضرایب را به دلیل همبستگی بین متغیرهای توضیحی تشخیص دهند. به دلیل این که تشخیص بی‌معنی بودن ضرایب به دلیل هم‌خطی بی‌معنی شده است، کار دشواری است، لذا نمی‌توان به یک آزمون قطعی برای تشخیص هم‌خطی دست یافت. اما، برخی قواعد و روش‌های توافقی وجود دارد که برای تشخیص هم‌خطی مورد استفاده قرار می‌گیرند.

از مقدار آماره VIF، اغلب به عنوان یک شاخص برای اندازه‌گیری شدت هم‌خطی بین متغیرها استفاده می‌شود. اگر مقدار VIF، ضرایب مدل برآورد شده کوچک‌تر از عدد ۱۰ باشد، مشکل هم‌خطی وجود نخواهد داشت (افلاطونی، ۱۳۹۲). روش دیگر برای

شناسایی هم خطی این است که هریک از متغیرهای توضیحی روی بقیه متغیرهای توضیحی برازش شده و ضریب تعیین آن را حساب کرده و با ضریب تعیین مدل اصلی مقایسه کنیم. اگر ضریب تعیین معادله موردنظر از ضریب تعیین مدل اصلی بیشتر شد، در این صورت هم خطی شدید و غیرقابل اغماض است. این روش هرچند مفید و ساده است اما، ممکن است در شناسایی برخی از انواع هم خطی نتواند کمک کند. برای کاهش هم خطی می توان از روش های زیر استفاده کرد:

حجم نمونه افزایش یابد، زیرا این امکان وجود دارد که با افزایش حجم نمونه، هم خطی کاهش یابد. حذف متغیری که موجب هم خطی می شود. اما مشکل این روش این است که مدلی که از نظر تئوری درست است، تبدیل به مدلی می شود که از تئوری فاصله می گیرد.

استفاده از ترکیب داده های سری زمانی و مقطعی است

از تبدیل متغیرها (لگاریتم، لگاریتم طبیعی، جذر و ...) نیز می توان برای کاهش هم خطی استفاده کرد (همان منبع).

۸-۵-۳. آزمون دوربین-واتسون

یکی از آزمون های متداول برای شناسایی وجود یا عدم وجود خودهمبستگی استفاده از آزمون دوربین-واتسون است. درواقع، این آزمون برای تشخیص خودهمبستگی مرتبه اول به کار می رود، زیرا تنها خودهمبستگی بین مقادیر سال جاری و سال قبل را در نظر می گیرد. قضاوت راجع به وضعیت خودهمبستگی طبق نتایج این آزمون بدین صورت است که اگر DW به اندازه کافی به ۲ نزدیک باشد، به معنی عدم خودهمبستگی است. اما، اگر به صفر نزدیک باشد، خودهمبستگی مثبت و اگر به ۴ نزدیک باشد، خودهمبستگی منفی را نشان می دهد. اگر معادله رگرسیون دارای خودهمبستگی باشد، ممکن است از یکی از فرآیندهای خود رگرسیون (AR) یا میانگین متحرک (MA) تبعیت کند. لذا، برای حل مشکل خودهمبستگی می توان فرآیندهای مزبور را اجرا کرد.

۴. یافته های پژوهش

در فصل پیشین، تعاریف عملیاتی متغیرهای مورد استفاده در پژوهش، نحوه محاسبه آن ها و چگونگی تجزیه و تحلیل اطلاعات، تشریح شد. در فصل حاضر، به تجزیه و تحلیل یافته های پژوهش پرداخته می شود. تجزیه و تحلیل اطلاعات، فرآیندی چندمرحله ای است که طی آن، پس از جمع آوری داده ها و محاسبه مقادیر متغیرهای موردنظر برای آزمون فرضیه های پژوهش، اطلاعات حاصله مورد آزمون قرار گرفته و بر اساس نتایج حاصل از آزمون ها، به تأیید یا رد فرضیه های پژوهش و تفسیر آن ها، پرداخته می شود.

همان طور که در فصل های پیشین به تفصیل بحث شد، در این پژوهش به بررسی تأثیر کمیته حسابرسی بر رابطه میان کیفیت گزارشگری مالی و ارزش سهامداران در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته می شود. به منظور تحلیل داده ها، از نرم افزار Eviews9 استفاده شده است. همچنین نرم افزار Excel در تنظیم و مرتب سازی اطلاعات و انجام باز نمونه گیری به کار گرفته می شود. در ادامه آمار توصیفی و نتایج آزمون فرضیات ارائه خواهند شد.

۴-۱. یافته های تحقیق

یافته های تحقیق در قالب دو بخش (۱) آمار توصیفی و (۲) آمار استنباطی، در ادامه ارائه خواهند شد.

۴-۱-۱. آمار توصیفی

به طور کلی، روش هایی که به وسیله آن ها می توان اطلاعات جمع آوری شده را پردازش کرده و خلاصه نمود، آمار توصیفی می نامند. این نوع آمار صرفاً به توصیف جامعه یا نمونه می پردازد و هدف از آن، محاسبه پارامترهای جامعه یا نمونه پژوهش است (آذر و مؤمنی، ۱۳۸۹). نمونه مورد بررسی طی مقاطع زمانی مورد بررسی ۱۳۹۶ لغایت ۱۴۰۰، شامل ۹۲ شرکت هست. در این قسمت، میانگین، میانه

(معیارهای مرکزی)، انحراف معیار، بیشینه و کمینه (معیارهای پراکندگی) متغیر مورد استفاده محاسبه و در جدول (۴-۱) آورده شده است.

جدول (۱) شاخص‌های توصیفی متغیرهای مورد مطالعه

متغیرهای پژوهش	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
اندازه شرکت	SIZE	12.68268	12.55756	17.39831	9.268475
					1.291161

منبع: یافته‌های پژوهش

جدول ۱ شاخصه‌های توصیفی مربوط به متغیر را نشان می‌دهد. میانگین، اصلی‌ترین و مهم‌ترین شاخص مرکزی به شمار می‌آید که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است.

میانه نقطه‌ای است که یک نمونه را به دو قسمت مساوی تقسیم می‌نماید. به عبارتی دیگر، ۵۰ درصد مشاهدات قبل و ۵۰ درصد مشاهدات بعد از آن قرار دارند.

به طور کلی، معیارهای پراکندگی، معیارهایی هستند که پراکندگی مشاهدات را حول میانگین بررسی و مقایسه می‌نمایند. یکی از مهم‌ترین معیارهای پراکندگی، انحراف معیار است. این شاخص نشان می‌دهد آمار مربوط به این متغیر تا چه اندازه حول میانگین تمرکز یا پراکندگی دارد.

مقدار بیشینه و کمینه معرف بزرگ‌ترین و کوچک‌ترین عدد به دست آمده برای متغیر می‌باشد.

۴-۱-۲. آزمون نرمال بودن به کمک روش جاک-برا

یکی از آزمون‌هایی که کشیدگی و چولگی متغیر مورد بررسی را در نظر می‌گیرد. آزمونی است که بر اساس آماره جاک-برا انجام می‌شود. هر چه مقدار آماره جاک برا بزرگ‌تر باشد بدین مفهوم است که توزیع متغیر مورد بررسی از توزیع نرمال فاصله بیشتری دارد. برای توزیع نرمال مقدار آماره جاک-برا صفر است. برای سهولت بررسی نرمال بودن متغیر می‌توان مقدار probablity را مشاهده کرد. اگر مقدار probablity بیشتر از ۰/۰۵ باشد، فرض صفر مبنی بر نرمال بودن متغیر با اطمینان ۹۵ درصد رد نخواهد شد.

جدول (۲) بررسی نرمال بودن توزیع متغیرهای مورد مطالعه

متغیرهای پژوهش	مقدار آزمون جاک برا	مقدار آزمون جاک برا	probablity
اندازه شرکت	SIZE	31.11369	0

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به مقدار pro در جدول ۲ فرض صفر پژوهش مورد قبول و خلاف آن رد می‌گردد لذا توزیع متغیر مورد مطالعه نرمال است.

۴-۱-۳. آزمون مانایی (پایایی)

آزمون مانایی عمدتاً به منظور جلوگیری از رگرسیون‌های کاذب انجام می‌گیرد. برای جلوگیری از رگرسیون کاذب بایستی متغیرها مانا باشند. در غیر این صورت بایستی از تفاضل متغیرها که معمولاً مانا هستند استفاده نمود.

ریشه واحد وجود دارد و متغیر مورد نظر نامانا است $H_0: \vartheta = 0$

ریشه واحد وجود ندارد و متغیر مورد نظر مانا است $H_1: \vartheta$

جدول (۳) گزارش آزمون مانایی (پایایی) برای توزیع متغیرها

متغیرهای پژوهش	Statistic	Prob	اندازه شرکت
اندازه شرکت	SIZE	-7.54124	0.0000

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به جدول (۳) مقدار سطح معناداری متغیر پژوهش کمتر از ۵ درصد است و بنابراین، متغیر پژوهش در دوره موردبررسی در سطح پایا هست. سپس، به شناسایی روش مناسب برای تحلیل داده‌ها پرداخته می‌شود.

۴-۱-۴. آزمون عامل تورم واریانس‌ها (آزمون هم خطی)

عامل تورم واریانس، شدت هم خطی چندگانه را در تحلیل رگرسیون معمولی ارزیابی می‌کند. درواقع این شاخص بیان می‌دارد چه مقدار از تغییرات مربوط به ضرایب برآورد شده بابت هم خطی افزایش یافته است. به‌عنوان یک قاعده تجربی، هرچه مقدار این عامل از عدد ۵ بیشتر باشد، میزان هم خطی نیز افزایش یافته و در نتیجه مدل رگرسیون را برای پیش‌بینی نامناسب جلوه دهد. بنابراین هرچه مقدار عامل تورم واریانس برای یک متغیر مستقل بیشتر باشد، نتیجه گرفته می‌شود که آن متغیر نقش زیادی در مدل ندارد.

جدول (۴) آزمون عامل تورم واریانس‌ها (VIF)

متغیرهای پژوهش		ضریب	مقدار VIF
اندازه شرکت	SIZE	2.50E-06	3.067561

منبع: یافته‌های پژوهش

آماره عامل تورم واریانس (VIF) میزان هم خطی متغیر پژوهش را نشان می‌دهد و مقدار مجاز VIF کمتر از ۵ می‌باشد و از آنجایی که مقادیر جدول (۴)، کمتر از ۱۰ می‌باشد، در نتیجه بین متغیر پژوهش، هم خطی وجود ندارد.

۴-۲. آمار استنباطی

آمار استنباطی به کاربرده شده در این تحقیق، شامل آزمون‌های پولینگ^۱ (چاو / F لیمر) و همچنین رگرسیون چندمتغیره، به‌منظور کشف روابط متغیرهای مستقل و وابسته با کنترل تأثیر سایر متغیرها می‌باشد. ضمناً جهت اطمینان از قابل اتکا بودن نتایج، آزمون‌های پیش‌فرض استفاده از رگرسیون به کار گرفته شده‌اند.

۴-۲-۱. تحلیل پانلی

برای داده‌های ترکیبی از تحلیل پانلی با اثرات مشترک، با اثرات تصادفی استفاده کردیم. برای تشخیص مناسب بودن مدل با اثرات ثابت یا تصادفی از آزمون لیمر (چاو) و آزمون هاسمن استفاده شده است.

۴-۲-۲. فرآیند انتخاب مدل مناسب

در تحلیل پانلی یکی از اساسی‌ترین موضوعات موردبحث تعیین مقدار عرض از مبدأ است و اینکه بدون عرض از مبدأ برازش گردد یا با عرض از مبدأ. در حالتی که مدل دارای عرض از مبدأ باشد سؤال بعدی در ارتباط با اثرات ثابت و اثرات تصادفی مطرح خواهد شد. بنابراین رویه انتخاب مدل به شرح زیر خواهد بود:

مرحله اول: وجود اثرات در مقابل مدل با اثرات مشترک آزمون می‌گردد (آزمون لیمر یا چاو).

مرحله دوم: مدل با اثرات تصادفی در مقابل مدل با اثرات ثابت آزمون می‌گردد (آزمون هاسمن).

در نهایت از بین سه مدل ۱- با اثرات مشترک، ۲- مدل با اثرات ثابت و ۳- مدل با اثرات تصادفی، مناسب‌ترین مدل انتخاب شده و در مورد معناداری هر کدام از متغیرهای مستقل و کنترلی بحث خواهد شد.

قبل از برازش مدل‌های مختلف با استفاده از آزمون‌های چاو یا لیمر و آزمون هاسمن مدل مناسب تشخیص داده شده و سپس مدل منتخب برآورد می‌گردد.

¹ Pooling

به عبارت دیگر آزمون چاو برای تشخیص این است که آیا مدل با اثرات ثابت باید به کار رود یا مدل ادغام شده با اثرات مشترک بهتر است؟ به عبارت دیگر آزمون چاو فرض زیر را آزمون می کند.

$$\begin{cases} H_0 : & \text{مدل با اثرات تصادفی مناسب است} \\ H_1 : & \text{مدل با اثرات ثابت مناسب است} \end{cases}$$

در صورتی که مقدار احتمال برای آزمون بالا کمتر از ۰/۰۵ باشد فرض صفر در سطح ۹۵ درصد اطمینان رد شده (یعنی مدل با اثرات ثابت یا تصادفی مناسب است) و در غیر این صورت رد نمی شود (یعنی مدل ادغام شده مناسب است) و سپس در صورت استفاده از مدل با اثرات سؤال بعدی این است که آیا مدل با اثرات ثابت مناسب است یا با اثرات تصادفی؟ برای پاسخ به این سؤال مدل با اثرات تصادفی در مقابل مدل اثرات ثابت با استفاده از آزمون هاسمن آزمون شده است. فرض صفر و فرض مقابل در آزمون هاسمن به شرح زیر است.

$$\begin{cases} H_0 : & \text{مدل با اثرات تصادفی مناسب است} \\ H_1 : & \text{مدل با اثرات ثابت مناسب است} \end{cases}$$

در صورتی که مقدار احتمال برای آزمون بالا کمتر از ۰/۰۵ باشد فرض صفر در سطح ۹۵ درصد اطمینان رد شده (یعنی مدل با اثرات ثابت مناسب است) و در غیر این صورت رد نمی شود (یعنی مدل با اثرات تصادفی مناسب است). در ادامه ابتدا مدل مناسب انتخاب شده و سپس بر اساس مدل انتخابی برازش مدل صورت می پذیرد. برای برآورد ضرایب مدل مذکور، ابتدا برای تعیین روش داده های ترکیبی و تشخیص همگن یا ناهمگن بودن آن ها، از آزمون چاو و آماره F لیمر استفاده می گردد. نتایج این آزمون در جدول (۴-۵) آمده است.

جدول (۵) نتایج آزمون چاو، جهت تشخیص همگن یا ناهمگن بودن مقاطع

آماره F	سطح معناداری	آزمون هاسمن	سطح معناداری
1.348355	0.0296	6.460817	0.2639

منبع: یافته های پژوهش

با توجه به جدول بالا از آنجا که احتمال آماره F لیمر کم تر از ۵ درصد است، از داده ها به صورت پانلی استفاده شده است. در اینجا برای تعیین مدل مناسب، از آزمون هاسمن استفاده شده که چون احتمال به دست آمده کمتر از ۵ درصد است، فرض صفر رد شده و از مدل اثرات ثابت استفاده می شود.

جدول (۶) نتایج برآورد ضرایب مدل و فرضیه (متغیر وابسته: حجم معاملات روزانه)

متغیرهای پژوهش		ضرایب	آماره t	سطح معنادار
مقدار ثابت	c	0.061378	2.111734	0.0353
اندازه شرکت	SIZE	-0.003854	-0.875892	0.3816

منبع: یافته های پژوهش

با توجه به جدول ۶: متغیر اندازه شرکت (SIZE) در رشد شرکت بی تأثیر است.

جدول (۷) مشخصات برآورد

متغیرهای پژوهش	مقادیر	
ضریب تعیین رگرسیون	R-squared	0. 460554
مقدار تعدیل شده ضریب تعیین رگرسیون	Adjusted R-squared	0. 360053
مقدار آماره دوربین واتسون	Durbin-Watson stat	2. 259018

منبع: یافته‌های پژوهش

همان‌طور که مشهود است، آماره دوربین - واتسون ۲/۲۵ است که در بازه مطلوب ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد.

ضریب تعیین مدل هست که ۰/۳۶ است و درواقع متغیر مستقل و کترلی پژوهش تا ۳۶ درصد متغیر وابسته (رشد شرکت) را پیش‌بینی نمود.

۵. بحث و نتیجه‌گیری

همواره حصول نتایج مفید و تفسیر یافته‌های حاصل از جمع‌آوری اطلاعات ازجمله مراحل بسیار حائز اهمیت و نهایی انجام یک پژوهش بوده است. در دنیای واقعی یک پدیده ممکن است تحت تأثیر عامل‌ها و متغیرهای زیادی قرار گیرد. بخشی از این عامل‌ها و متغیرها برای پژوهشگر شناخته شده‌اند و او می‌تواند تأثیر این عامل‌ها (متغیرهای مستقل) را بر پدیده موردبررسی تا حدودی مشخص نماید ولی عامل‌های دیگری نیز وجود دارند که یا پژوهشگر از وجود آن‌ها بی‌اطلاع است و یا اینکه امکان تعیین آثار بر متغیر وابسته مورد مطالعه را ندارند. حال با در نظر گرفتن این مقدمه درواقع این پژوهش، به دنبال بررسی عوامل تعیین کننده رشد شرکت‌ها: مطالعه موردی شرکت‌های پذیرفته شده در بازار بورس تهران می‌باشد. این پژوهش می‌تواند راه گشای این موضوع مهم مالی و حسابداری گردد و مدارک تجربی مربوطه‌ای را در این زمینه نیز ارائه نماید. طراحی یک روش پژوهش متناسب با ماهیت پژوهش، انتخاب جامعه آماری مناسب با دغدغه پژوهشگر و تعیین حجم نمونه مناسب به منظور نیل به برآوردها و نتایجی با دقت کافی، استفاده از ابزار سنجش علمی و معتبر و همچنین تجزیه و تحلیل اطلاعات موجود با استفاده از ابزار مناسب و یا آزمون‌های مناسب آماری در کنار یکدیگر، به‌طور توأماً امکان دستیابی به نتایج قابل استناد را فراهم می‌آورند. در این پژوهش نیز با تلاش بر به کارگیری مناسب ابزار و اطلاعات متناسب باهدف پژوهش، نتایج فرضیات و اهداف پژوهش تعیین گردید.

۵-۱. نتیجه‌گیری و پیشنهادهای پژوهش

اندازه شرکت بر رشد شرکت تأثیر معناداری دارد.

در این فرضیه پژوهش به بررسی تأثیر اندازه شرکت بر رشد شرکت پرداخته شد. که با توجه به نتایج به دست آمده در جدول ۶ از آنجایی که سطح معناداری (۰/۳۸۱۶) بوده و بزرگ‌تر از (۰/۰۵) می‌باشند لذا فرضیه پژوهش مبنی بر آنکه اندازه شرکت بر رشد شرکت تأثیر گذار می‌باشد رد می‌گردد. یافته‌های پژوهش سازگار با نتایج پژوهش یسکانن و مخالف نتایج کچلامی و یزدان‌فر، کاروالیو و همکاران، گیل و ماتورد، ماتیف و آناستاسوف، بکتی و ترواتو بود. از دیدگاه اقتصادی، رشد مستمر بنگاه‌های اقتصادی علاوه بر ایجاد زمینه اشتغال، به حفظ و تقویت تولید ناخالص ملی کمک می‌نماید. همچنین با توجه به این که هدف از تشکیل بنگاه اقتصادی کسب حداکثر ارزش برای سهامداران است، شناسایی عوامل مؤثر بر رشد شرکت، به اتخاذ تصمیمات بهینه توسط مدیران کمک خواهد نمود. بنابراین پژوهش حاضر به بررسی عوامل مؤثر بر رشد شرکت پرداخته که بررسی فرضیه نشان داد اندازه شرکت با رشد شرکت رابطه معناداری ندارد. بر اساس مبانی نظری موجود و قانون گیرت شرکت‌ها دارای اندازه بهینه بوده که توسط بازار تعیین می‌شود و افزایش اندازه شرکت بر فرصت‌های رشد شرکت تأثیری ندارد. بنابراین این نتایج با مبانی نظری منطبق است. البته یافته‌های

پژوهش‌های گذشته نشان می‌دهد قانون گیرت همیشه پابرجا نیست. زیرا، در بعضی از مواقع، بنگاه‌های تجاری زیر مقیاس صرفه اقتصادی فعالیت می‌نمایند و به مرور به این مقیاس دست پیدا می‌کنند (کراسنیک و لجکیو، ۲۰۱۸).

پیشنهادهای پژوهش

پیشنهادهای کاربردی

۱- به سرمایه‌گذاران و تحلیل گران مالی پیشنهاد می‌شود که در زمان تصمیم‌گیری علاوه بر اطلاعات مالی شرکت‌ها شرایط کلان سیاسی - اجتماعی را نیز مدنظر داشته باشند.

۲- سرمایه‌گذاران و تحلیل گران مالی و سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود برای بررسی رشد شرکت به اندازه شرکت‌ها توجه بیشتری داشته باشند.

۳- به مدیران شرکت‌ها نیز توصیه می‌شود برای تأمین مالی به شیوه بدهی، حتماً به رشد شرکت توجه نمایند تا از بروز مسائل نمایندگی و عدم سرمایه‌گذاری بهینه پرهیز شود.

پیشنهادهای آتی

۱- از آنجائی که این پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را در بر گرفته است، می‌توان این پژوهش را برای صنعت و طبقه خاصی موردبررسی قرارداد.

۲- پیشنهاد می‌شود این مطالعه با دامنه زمانی گسترده‌تری انجام شود، مثلاً، بازه زمانی ده یا پانزده ساله.

محدودیت‌های پژوهش

۱- اطلاعات برخی از شرکت‌ها، در بعضی از سال‌های دوره تحقیق در دسترس نبوده و یا اصلاً این شرکت‌ها در برخی سال‌ها در بورس اوراق بهادار نبودند که این مسئله منجر به حذف این شرکت‌ها از جامعه آماری و کاهش تعداد نمونه تحقیق، شد.

۲- کنترل نشدن برخی عوامل مؤثر بر نتایج پژوهش از جمله تأثیر عوامل اقتصادی و سیاسی که خارج از دسترس پژوهشگر است.

۶. منابع و مآخذ

۱. ابراهیم پور، مجتبی. (۱۳۹۵)، « اثر تئوری چرخه عمر شرکت و فرضیه جریان وجوه نقد آزاد بر سیاست پرداخت سود سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران».
۲. احمد پور، احمد، اجاخ، سحر، اکبریان فرد، مریم و آزاد، حامد. (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین تغییرات در سهم بازار فروش و آثار آن بر بازده حقوق صاحبان سهام و فرصت‌های رشد آتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. بورس اوراق بهادار.
۳. احمدی راد، فاطمه، محمود معین‌الدین و زهره طباطبایی نسب. (۱۳۹۳)، « بررسی رابطه پویای بین رشد و سودآوری شرکت‌های تولیدی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران»، کنفرانس آینده‌پژوهی، مدیریت و توسعه.
۴. ایران‌نژاد، الهام و احمد خدای پور. (۱۳۹۴)، « بررسی رابطه بین سود و رشد فروش؛ شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران»، کنفرانس بین‌المللی در اقتصاد مدیریت و علوم اجتماعی.
۵. اعتمادی، حسین و اسمعیلی کجانی، محمد. (۱۳۹۶). رابطه سود تقسیمی با فرصت‌های رشد و هزینه نمایندگی پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی.
۶. اعطایی زاده، رضا و دارابی، رؤیا. (۱۳۹۴). رابطه بین معیارهای مختلف رشد شرکت و نسبت تغییرات سود انباشته در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. راهبرد مدیریت مالی.

۷. حیدری، مریم. (۱۳۹۵)، « بررسی تأثیر پایداری سود بر جریان نقد آزاد طی چرخه عمر شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه الزهرا (ص) ارومیه، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی.
۸. فرتوک زاده، حمید،، مجبلی، ساره و دولو، مریم. (۱۳۸۹). بررسی عوامل مؤثر بر نقدشوندگی قراردادهای آتی در بورس کالای ایران.
۹. خواجوی، شکر اله، بهپور، سجاده، ممتازیان، علیرضا و صالحی نیا، محسن. (۱۳۹۳). بررسی رابطه متقابل رشد و سودآوری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از سیستم معادلات هم زمان بررسی های حسابداری و حسابرسی.
۱۰. دولو، مریم و بسطامی، فاطمه. (۱۳۹۷). تأثیر فرصت رشد بر اهرم مالی. پژوهش های حسابداری مالی و حسابداری.
۱۱. عیسی زاده، سیروس و امین خاکی، علیرضا. (۱۳۹۴). بررسی رابطه بین جریان وجوه نقد و رشد شرکت ها با در نظر گرفتن اندازه و عمر شرکت ها. سومین کنفرانس بین المللی پژوهش های کاربردی در مدیریت و حسابداری، تهران: دانشگاه شهید بهشتی، ۲۶ و ۲۷ بهمن ماه.
۱۲. کابلند و وستون. (۱۳۸۷). تئوری های مالی، مدیریت مالی پیشرفته. ترجمه شده از انگلیسی به وسیله تهرانی، رضا. نوربخش، عسگر. تهران: انتشارات نگاه دانش.
۱۳. کیمیاگری، علی محمد، اسلامی بیدگلی، غلامرضا و اسکندری، مهدی. (۱۳۸۶). بررسی رابطه بین ریسک و بازده بورس اوراق بهادار تهران بر اساس مدل فاما و فرنچ. تحقیقات مالی.
14. Aggarwal, P. An Empirical Evidence of Measuring Growth Determinants of Indian Firms. J. Appl. Financ. Bank. 2015.
15. Alese, J.; Alimi, Y.O. Small and Medium-Scale Enterprises Financing and Economic Growth in Nigeria: Error Correction Mechanism. Eur. J. Glob. Dev. Res. 2014.
16. Bashir, Z.; Arshad, M.U.; Asif, M.; Khalid, N. Driving factors of growth evidence in the food and textile sectors of Pakistan. Financ. Internet Q. 2020.
17. Becchetti, L.; Trovato, G. The determinants of growth of small and medium sized firms. The role of the availability of external finance. Small Bus. Econ. 2002.
18. Chung, H.; Eum, S.; Lee, C. Firm Growth and R&D in the Korean Pharmaceutical Industry. Sustainability 2019.
19. Carvalho, P.G.; Maçãs Nunes, P.; Serrasqueiro, Z. Growth determinants of small and medium sized fitness enterprises: Empirical evidence from Portugal. Eur. Sport Manag. Q. 2013.
20. Claver, E.; Andreu, R.; Quer, D. Growth strategies in the Spanish hotel sector: Determining factors. Int. J. Contemp. Hosp. Manag. 2006.
21. Gill, A.; Mathur, N. Factors that Affect Potential Growth of Canadian Firms. J. Appl. Financ. Bank. 2011.
22. Goddard, J.A.; Philip Molyneux, J.A.; Wilson, J.O.S. Dynamics of Growth and Profitability in Banking. J. Money Credit. Bank 2004..
23. Hermelo, F.D.; Vassolo, R. The determinants of firm growth: An empirical examination. Rev. Abante. 2007.
24. Khaldun, K.I.; Muda, I. The influence of profitability and liquidity ratios on the growth of profit of manufacturing companies. Int. J. Econ. Commer. Manag. 2014.
25. Kachlami, H.; Yazdanfar, D. Determinants of SME Growth: The Influence of financing pattern: An empirical study based on Swedish data. Manag. Res. Rev. 2016.
26. Liu, W.C.; Hsu, C.M. Financial Structure, Corporate Finance and Growth of Taiwan's Manufacturing Firms. Rev. Pac. Basin Financ. Mark. Policies 2006.
27. Mateev, M.; Anastasov, Y. Determinants of small and medium sized fast-growing enterprises in central and eastern Europe: A panel data analysis. Financ. Theory Pract. 2010.

28. Megaravalli, A.V.; Sampagnaro, G. Predicting the growth of high-growth SMEs: Evidence from family business firms. *J. Fam. Bus. Manag.* 2019.
29. Mishra, S.; Soumya, G.D. Predictors of firm growth in India: An exploratory analysis using accounting information. *Cogent Econ. Financ.* 2018.
30. Malinic, D.; Denčić-Mihajlov, K.; Grabinski, K. Reexamination of the determinants of firms' growth in periods of crisis. *Zb. Rad. Ekon. Fak. U Rijeci* 2020.
31. Niskanen, M.; Niskanen, J. The Determinants of Firm Growth in Small and Micro Firms—Evidence on Relationship Lending Effects. 2006. Available online: <https://ssrn.com/abstract=874927> (accessed on 1 September 2021).
32. Ručková, P.; Škuláňová, N. The determination of financial structure in agriculture, forestry and fisheries industry in selected countries of Central and Eastern Europe. *E&M Econ. Manag.* 2021.
33. Sampagnaro, G. Predicting rapid-growth SMEs through a reversal of credit-scoring principles. *Int. J. Entrep. Small Bus.* 2013.
34. Voulgaris, F.; Asteriou, D.; Agiomirgianakis, G. The Determinants of Small Firm Growth in the Greek Manufacturing Sector. *J. Econ. Integr.* 2003.
35. Vuković, B.; Milutinović, S.; Mirović, V.; Milićević, N. The Profitability Analysis of the Logistics Industry Companies in the Balkan Countries. *Promet—Traffic Transp.* 2020.