

# بررسی تاثیر اعتبار تجاری و نگهداشت وجه نقد بر رقابت در بازار محصول به واسطه نقش

## تعدیلگر جریان وجوه نقد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

فرشته کلوری کلور<sup>۱</sup>

<sup>۱</sup> فارغ التحصیل کارشناسی ارشد رشته حسابداری، موسسه آموزش عالی راهبرد شمال، گیلان، رشت

### چکیده

این تحقیق با هدف بررسی تاثیر اعتبار تجاری و نگهداشت وجه نقد بر رقابت در بازار محصول به واسطه نقش تعدیلگر جریان وجوه نقد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اجرایی شد. بر این اساس متغیر وابسته تحقیق رقابت در بازار محصول و متغیر مستقل اعتبار تجاری و نگهداشت وجه نقد شرکت می باشد. متغیر جریان وجوه نقد نقش تعدیلگر را دارد. این تحقیق از جنبه هدف، از نوع تحقیقات کاربردی بشمار می رود، از بعد نحوه استنباط، در گروه تحقیقات توصیفی- همبستگی قرار می گیرد. بر این اساس تعداد ۱۳۴ شرکت از بورس اوراق بهادار تهران در یک دوره ۵ ساله بین سال های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ به عنوان نمونه آماری مورد بررسی قرار گرفت. فرضیه های پژوهش با استفاده از روش رگرسیون پانل دیتا و رگرسیون ترکیبی در نرم افزار ایویوز نسخه ۱۰ تجزیه و تحلیل گردید. در این فصل پس از بیان آمار توصیفی متغیرها، به بررسی مانایی و عدم هم خطی متغیرها پرداخته و در نهایت به تخمین مدل فرضیات تحقیق پرداخته شد. تجزیه و تحلیل فرضیه ها با استفاده از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (EGLS) نشان داد که اعتبار تجاری تأثیر مثبت و معناداری بر رقابت در بازار محصول شرکت دارد، لذا با افزایش اعتبار تجاری، قدرت رقابت در بازار محصول افزایش می یابد. نگهداشت وجه نقد تأثیر مثبت و معناداری بر رقابت در بازار محصول شرکت دارد، لذا با افزایش نگهداشت وجه نقد، قدرت رقابت در بازار محصول افزایش می یابد. جریان وجوه نقد تأثیر معناداری در رابطه میان اعتبار تجاری و رقابت در بازار محصول شرکت ندارد. جریان وجوه نقد تأثیر مثبت و معناداری در رابطه میان نگهداشت وجه نقد و رقابت در بازار محصول شرکت دارد.

**کلمات کلیدی:** اعتبار تجاری، جریان وجوه نقد، رقابت در بازار محصول، نگهداشت وجه نقد.

### ۱- مقدمه

صحنه رقابت شدیدی که شرکت های امروزی در آن نقش آفرینی می کنند نیاز به آگاهی از اصول و مزیت های رقابتی و متعاقباً به کارگیری استراتژی هایی دارد که انعطاف پذیری شرکت را در تطابق و یا حتی تأثیرگذاری بر محیط خارجی شان را تضمین نماید. افزایش ارزش برای مشتریان به منظور دستیابی به مزیت رقابتی، ارتباط نزدیکی با انتخاب دقیق استراتژی شرکت دارد. استراتژی در واقع این مسئله را بیان می کند که چگونه یک واحد تجاری می تواند برای خودش، از طریق تمایز با سایر رقبا، مزیت رقابتی ایجاد کند و چه رهبری هزینه وضعیت بهتری را در عملکرد جاری خواهد داشت (نانداکومار و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۱). دو چارچوب رایج و حاکم برای استراتژی های کسب و کار عبارتند از؛ گونه شناسی مایلز و اسنو<sup>۲</sup> (۲۰۰۳) که بر نرخ تمایل به تغییر محصول و بازار تمرکز دارد و گونه شناسی پورتر که بر مشتریان و رقبا تمرکز دارد. مایلز و اسنو (۲۰۰۳) ضمن تحقیق در مورد انواع مختلف سازمان ها دریافتند که سازمان ها به منظور کاهش تأثیرپذیری منفی از محیط و افزایش بهره مندی از فرصت ها، عمدتاً از یکی از چهار نوع استراتژی تطبیقی مدافعان، مهاجمان (پیشگامان یا آینده نگرها)، تحلیل گران و منفعلان (واکنش گران) را استفاده می کنند. در مقابل پورتر<sup>۳</sup> (۲۰۰۱) عقیده دارد هر بنگاهی در بلندمدت، یک موقعیت قابل دفاع در صنعت برای خود ایجاد می کند. این موقعیت یک عامل مهم و تعیین کننده در موفقیت بنگاه در برابر رقبا می باشد. مایکل پورتر برای رقابت با سایر رقبای موجود در

<sup>۱</sup> - Nandakumar et al

<sup>۲</sup> - Miles and Snow

<sup>۳</sup> - Porter

یک صنعت دو استراتژی رقابتی عمومی را پیشنهاد می‌کند؛ کاهش هزینه و تمایز محصول. رهبری هزینه مرتبط با تولید محصول و خدمات می‌باشد که دارای هزینه کمتر از رقبا و دسترسی بیشتر به مشتریان دارد. استراتژی تمایز مرتبط با انحصار در بازار می‌باشد که دارای بی‌مانندی و یا تفاوت در محصولات و خدمات شرکت‌ها دارد (مؤمنی و میرزایی، ۱۳۹۷).

از منابع بسیار مهم و حیاتی در هر واحد انتفاعی وجه نقد است، اکثر ارزیابی‌های وجه نقد در حسابداری نیز مبتنی بر جریان گذشته، حال یا آینده است. درآمدها برحسب خالص وجه نقدی که انتظار می‌رود از محل فروش کالا یا ارائه خدمات دریافت گردد، اندازه‌گیری می‌شود. هزینه‌ها نیز برحسب وجه نقد پرداخت‌شده یا وجه نقدی که انتظار می‌رود در قبال خرید کالا یا دریافت خدمات پرداخت گردد اندازه‌گیری می‌رود. در نهایت این که اندازه‌گیری تفویک منابع اقتصادی و تعهدات واحدهای انتفاعی نیز به شدت بر جریان واقعی یا پیش‌بینی شده وجه نقد مبتنی است. نوسانات جریان ورود وجه نقد به یک واحد انتفاعی و جریان خروج وجه نقد از آن واحد، جزء اساسی‌ترین رویدادهایی است که شالوده بسیاری از تصمیم‌گیری‌ها و قضاوت‌های سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و برخی دیگر از گروه‌های عمده استفاده‌کننده از اطلاعات مالی درباره آن واحد انتفاعی را تشکیل می‌دهد. به بیان دیگر، توان و قابلیت دسترسی یک واحد به وجه نقد، یکی از مبانی مهم برای تصمیم‌گیری و قضاوت درباره آن واحد است (سلیمانی، ۱۳۹۰). مقابله با پدیده‌های ریسکی در فعالیت‌های مالی و اقتصادی، مستلزم طراحی و اجرای چارچوب جامع مدیریت ریسک است. آنچه در چارچوب مدیریت جامع ریسک برای مؤسسات و شرکت‌ها و بانک‌ها و به‌طور کلی واحدهای خرد توصیه می‌رود از آنچه در سطح بخش و کلان توصیه می‌رود، تا حدودی متفاوت است. درحالی‌که برای واحدهای خرد مباحثی نظیر: شناسایی، احتراز از پدیده ریسک، برخورد اصلاحی، خرید و پوشش، تعریف آستانه و سقف، جذب سرمایه و تقویت بنیان مالی شرکت حائز اهمیت است، برای مقام ناظر بخشی و کلان، موضوع بیشتری از جنبه تدوین مقررات و قوانین نظارت، ارائه راهکارها و گسترش بازارها و مسئولیت‌های مقام ناظر در این زمینه‌ها واجد اهمیت تلقی می‌رود زیرا ایجاد ثبات و اطمینان در بازارها یکی از وظایف اصلی مقام نظارتی بخشی و کلان به شمار می‌آید. به‌طور کلی، مدیریت ریسک، فرایند سنجش یا ارزیابی ریسک و سپس طرح استراتژی‌های برای اداره ریسک است (ستارزاده و همکاران، ۱۳۹۸).

وضعیت اعتباری عموماً از نگران‌های شرکت‌ها می‌باشد. مباحث مربوط به وضعیت اعتباری شرکت‌ها، نه تنها برای خودشان بلکه برای سایر ذینفعان شرکت از جمله بستانکاران و سرمایه‌گذاران فعلی و بالقوه با اهمیت است، زیرا سرمایه‌گذاران ترجیح می‌دهند در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که دارای رتبه سرمایه‌گذاری (رتبه بالای اعتباری) هستند. در چنین شرایطی پرتفوی اعتباری با نگاهی همزمان به دو مؤلفه سود و ریسک ایجاد می‌شود. با توجه به جهت‌گیری سرمایه‌گذاران (مبتنی بر ریسک و بازده مورد انتظار)، سرمایه‌گذاری‌ها در صناعی انجام خواهد شد که از سود متناسب با ریسک بیشتری برخوردار است و این امر در نهایت، سبب تخصیص بهینه منابع خواهد شد. با توجه به اهمیت غیرقابل‌انکار رتبه‌بندی اعتباری و لزوم وجود مؤسسات رتبه‌بندی در کشور و اینکه تحقیقات متعددی در حوزه رتبه‌بندی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران با روش‌شناسی‌های متفاوت که اغلب شامل شاخص‌های کمی و آنها نیز معطوف بر نسبت‌های مالی خاص بودند؛ می‌توان گفت تاکنون تحقیقات جامعی از لحاظ در برگرفتن شاخص‌های مؤثر بر رتبه‌بندی اعتباری اعم از کمی و کیفی انجام نشده است. علاوه بر این لازم به ذکر است که در ایران پژوهشی مبنی بر ارزیابی تأثیر ریسک اعتباری بر بازده سهام بر اساس رتبه‌بندی اعتباری صورت نگرفته است. نقش رتبه‌بندی اعتباری در کشورهای توسعه‌یافته توسط مؤسسات رتبه‌بندی ایفا می‌رود. متأسفانه بازار سرمایه ایران فاقد چنین مؤسساتی بوده است. شرایط فعلی بازار مالی، به ویژه بازار سرمایه ایران به‌گونه‌ای است که نیاز به وجود این مؤسسات بیش‌ازپیش احساس می‌گردد (ارضا و همکاران، ۱۳۹۶). در ادبیات استراتژیک بیان می‌شود که حفظ و بقای شرکت‌ها در محیط رقابتی دنیای امروز، راهی جز کسب مزیت رقابتی برای آن‌ها باقی نمی‌گذارد و کسب مزیت رقابتی به‌منزله قدرت بازاری شرکت‌ها است. در این راستا از رقابت‌پذیری به‌عنوان وسیله‌ای جهت دستیابی به رشد اقتصادی مطلوب و توسعه پایدار یاد می‌شود. رقابت‌پذیری به‌عنوان توانایی اقتصادی بنگاه برای ثابت نگاه‌داشتن و افزایش سهم خود در بازارهای ملی و بین‌المللی تعریف می‌شود. به‌طورمعمول این استدلال

وجود دارد که هر چه سهم بازار نسبت به سایر رقبای تجاری در صنعت زیادتر باشد، شرکت برای به دست آوردن سهم فروش و تأمین مالی با تعداد رقبای بیشتری روبرو می‌شود (ابدوه و ورلا<sup>۱</sup>، ۲۰۱۷).

اعتبار تجارت مهم‌ترین منبع تأمین اعتبار کوتاه‌مدت برای شرکت‌های کوچک و بزرگ در سراسر جهان است. امروزه حجم کل حساب‌های پرداختنی تجاری سه برابر وام‌های بانکی و ۱۵ برابر بیشتر از اوراق قرضه تجاری است (باروت<sup>۲</sup>، ۲۰۱۶). بیشتر بنگاه‌ها، اعتبار تجاری (یعنی حساب‌های دریافتنی) را برای مشتریان خود افزایش می‌دهند و همچنین از اعتبار تجاری (حساب‌های پرداختنی) اعطا شده توسط تأمین‌کنندگان خود استفاده می‌کنند. وجه نقد و حساب‌های اعتباری تجاری سهم قابل‌توجهی از سرمایه در گردش بنگاه‌ها را شامل می‌شود. در دهه‌های اخیر، افزایش زیاد وام‌های نقدی توسط شرکت‌ها بسیاری از تحقیقات تجربی در مورد انگیزه‌های نگه داشتن وجه نقد را در بر می‌گیرد. جریان دیگری از تحقیقات در مورد چرایی استفاده شرکت‌ها از اعتبار تجاری تأکید دارد. تاکنون دانشی از چگونگی درهم آمیختن وجوه نقد شرکت و تصمیمات اعتباری تجاری تشریح نشده است. اعتقاد بر این است که اعتبار تجاری، منابع مالی را تکمیل می‌کند و آنها به طور مشترک به عنوان دارایی استراتژیک در رقابت در بازار محصول به طرق مختلف بکار می‌بندد (ژانگ<sup>۳</sup>، ۲۰۲۰). با توجه به ابهام موجود در روابط متغیرهای تبیین شده، مسئله اصلی این پژوهش پاسخگویی به این سوال است که آیا اعتبار تجاری و نگهداشت وجه نقد بر رقابت در بازار محصول به واسطه نقش تعدیلگر جریان وجوه نقد شرکت دارد؟

## ۲- سوابق پژوهش

ستارزاده و همکاران (۱۳۹۸) در تحقیقی با عنوان بررسی تاثیر افزایش نقدینگی و ریسک اعتباری شرکت بر مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی تاثیر افزایش نقدینگی و ریسک اعتباری شرکت بر مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. قلمرو زمانی پژوهش شامل یک دوره پنج ساله بر اساس صورتهای مالی سالهای ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۵ شرکت‌های مورد مطالعه است و نمونه مورد مطالعه شامل ۱۲۹ شرکت می‌باشد. به طور کلی در این پژوهش برای تدوین ادبیات و پیشینه پژوهش از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است و برای آزمون فرضیه های پژوهش از داده های مندرج در صورتهای مالی شرکتها و نرم افزارهای ره آورد نوین و از سایتهای مرتبط متعلق به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بهره گرفته شده است. این پژوهش شامل دو فرضیه میباشد که جهت آزمون فرضیات از مدل رگرسیونی و روش داده های ترکیبی استفاده شده است. در این پژوهش، افزایش نقدینگی و ریسک اعتباری شرکت بعنوان متغیرهای مستقل، مدیریت سود تحت عنوان متغیر وابسته و متغیرهای اندازه شرکت، سودآوری، سن شرکت، ساختار دارایی ها، رشد شرکت و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری بعنوان متغیرهای کنترلی مورد سنجش قرار گرفته است. نتایج آزمون معناداری ضرایب بر اساس معادله‌ی رگرسیون برازش شده حاکی از وجود تاثیر معکوس و معنی دار افزایش نقدینگی و تاثیر مستقیم و معنی دار ریسک اعتباری بر مدیریت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

مؤمنی و میرزایی (۱۳۹۷) در تحقیقی با عنوان مطالعه تأثیرگذاری استراتژی کسب و کار بر مدیریت سود واقعی و اثرگذاری رقابت در بازار بر این رابطه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به بررسی تأثیرگذاری استراتژی کسب و کار بر مدیریت سود واقعی و اثرگذاری رقابت در بازار بر این رابطه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۶ پرداختند. تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان جامعه‌ی آماری این پژوهش انتخاب شده‌اند که با توجه به شرایط نمونه‌گیری، تعداد ۸۴ شرکت به عنوان شرکت‌های نمونه انتخاب و داده‌های مورد نیاز، از صورتهای مالی شرکت‌های مذکور استخراج و بر پایه‌ی این اطلاعات، فرضیات مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار گرفته شد. در پژوهش حاضر، مدیریت سود واقعی به عنوان متغیر وابسته، استراتژی رهبری هزینه، استراتژی تمایز و رقابت در بازار به

<sup>1</sup> - Abdoh and Varela

<sup>2</sup> - Barrot

<sup>3</sup> - Zhang

عنوان متغیرهای مستقل و بازده دارایی، اهرم، اندازه‌ی شرکت و رشد به عنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شده است. نتایج تجزیه و تحلیل با استفاده از روش داده‌های تلفیقی نشان می‌دهد که استراتژی رهبری هزینه بر مدیریت سود واقعی تأثیر مثبت دارد. همچنین استراتژی تمایز بر مدیریت سود واقعی تأثیر منفی دارد. علاوه بر در فرضیه‌ی سوم این واقعیت نشان داده شده که طی سال‌های مورد بررسی، وجود رقابت در بازار باعث ایجاد رابطه‌ی مثبت بین استراتژی رهبری هزینه و مدیریت سود واقعی نخواهد شد و در فرضیه‌ی آخر نیز این موضوع نشان داده شد که وجود رقابت در بازار باعث ایجاد رابطه‌ی معنادار بین استراتژی تمایز و مدیریت سود واقعی نخواهد شد.

شمس و همکاران (۱۳۹۶) با عنوان بررسی رابطه شدت رقابت در بازار محصول و مومنتوم قیمتی بر هزینه سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی رابطه شدت رقابت در بازار محصول بر هزینه سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. تعداد ۹۵ شرکت به‌عنوان نمونه در بازه‌ی زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۳ جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش مورد استفاده قرار گرفتند. در این تحقیق برای تحلیل داده‌ها از نرم‌افزارهای اکسل و ایویوز استفاده شد. نتایج این پژوهش نشان داد که رقابت در بازار محصول تأثیر منفی و معناداری بر هزینه سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌گذارد؛ اما رابطه معناداری بین استراتژی مومنتوم قیمتی و هزینه سرمایه در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران مشاهده نشد. این نتایج می‌تواند شرکت‌ها را در طراحی و بهره‌گیری از سیاست‌های هدفمند درباره روش‌های تأمین مالی یاری رسانیده که این امر ممکن است سهم بازار محصول را افزایش داده و باعث ثبات شرکت در بازار شود.

رادپور و بشکوه (۱۳۹۶) در تحقیقی با عنوان بررسی تأثیر استراتژی کسب و کار و رقابت بازار بر مدیریت سود به بررسی رابطه بین استراتژی کسب و کار، بازار رقابت و مدیریت سود در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران پرداختند، نیاز به تأمین منابع مالی یکی از مهم‌ترین انگیزه‌های مدیریت سود شرکت‌ها است، زمانی که شرکت‌ها تصمیم به تأمین مالی از طریق بدهی می‌گیرند تا نیازهای سرمایه‌گذاران و مدیران اعتباردهنده را برآورده سازند، مدیران تمایل دارند که مدیریت سود انجام دهند تا بتوانند عملکرد مالی شرکت را بهبود بخشند، رقابت انگیزه‌های مدیران برای دست‌کاری سود را افزایش می‌دهد، نظارت بر مدیریت از طریق مکانیسم‌های حاکمیت داخلی و خارجی مانند جبران خسارت و ساختار سرمایه ممکن است بر مدیریت سود تأثیرگذار باشد استراتژی کسب و کار، به عنوان یکی از مهم‌ترین عواملی که می‌تواند بر مکانیسم حاکمیت داخلی تأثیرگذار باشد، مورد توجه است شرکت‌هایی که به‌طور موفقیت‌آمیزی به دنبال استراتژی رهبری در هزینه یا استراتژی تمایز هستند به مزیت‌های رقابتی بیشتر از شرکت‌های دیگر و در پی آن به عملکرد بهتری دست می‌یابند. بررسی حاضر بین ۱۴۰ شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۳ انجام گرفته است.

ژانگ (۲۰۲۰) در پژوهشی با عنوان اعتبار تجاری، نگهداشت وجه نقد و رقابت در بازار محصول به بررسی تأثیر نگهداشت وجه نقد و رقابت در بازار محصول بر اعتبار تجاری شرکت پرداختند. نمونه تحقیق شامل نمونه نهایی شامل ۷۶۸۶۰ سال-شرکت مشاهده مربوط به دوره ۱۹۷۱ تا ۲۰۱۴ بود. نتایج نشان داد اعتبار تجاری نسبت به جریان نقدی حساس است. همچنین دارایی‌های نقدی و هم اعتبار تجاری رابطه معناداری دارند. سه عامل مشترک، یعنی قدرت مالی بنگاه‌ها، قدرت بازار و سرمایه گذارهای خاص در رابطه میان ارزش وجه نقد و اعتبار تجاری نقش تعدیل کننده دارند.

حسن و همکاران (۲۰۱۹)، در تحقیقی با عنوان ریسک نقدینگی، ریسک اعتباری و پایداری در بانک‌های اسلامی و متعارف به ارزیابی کامل ریسک نقدینگی و اعتباری بانک‌های اسلامی در مقایسه با بانک‌های متعارف پرداختند. در این تحقیق با استفاده از رویکرد معادلات ساختاری همزمان، به بررسی بانک‌های سازمان کشورهای همکاری اسلامی برای دوره ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۵ پرداخته شد. نتایج نشان داد ریسک اعتباری و ریسک نقدینگی رابطه منفی دارند. بین ریسک نقدینگی و پایداری بانک رابطه منفی وجود دارد و در نهایت نتایج نشان داد که بانک‌های اسلامی مدیریت ریسک بهتری دارند.

لما و همکاران (۲۰۱۸)، در تحقیقی با عنوان مالکیت نهادی، رقابت بازار محصول و مدیریت سود: بعضی شواهد از داده‌های بین‌المللی به بررسی تأثیر مالکیت نهادی و رقابت بازار محصول در مدیریت سود (مبتنی بر واقعی و تعهدی) با استفاده از داده‌های شرکت‌های غیرمالی در ۴۱ کشور جهان در دوره ۱۹۹۵-۲۰۱۶ پرداختند. نتایج نشان داد درحالی‌که مالکیت نهادی بر مدیریت سود واقعی تأثیر نمی‌گذارد، ولی مدیریت سود تعهدی را افزایش می‌دهد. رقابت در بازار محصول مدیریت سود تعهدی را افزایش می‌دهد اما مدیریت سود واقعی را کاهش می‌دهد.

داور (۲۰۱۶) با عنوان مدیریت سود و اقلام تعهدی و رقابت بازار محصول در کشور هندوستان حاکی از آن است که بر خلاف ادعای FASB، اطلاعات در مورد جریان های نقدی جاری به طور کلی جنبه پیش بینی کننده تر جریان های نقدی دوره بعدی را در مقایسه با سود اقلام تعهدی در مورد شرکت های سازگار با شریعت هند فراهم می کند. همچنین شواهد آنها نشان داد که هیچ منفعتی از تجزیه سودها به اقلام تعهدی و جریان های نقدی در پیش بینی جریان نقدی آینده وجود ندارد. این نتیجه هیچگونه بهبودی در قدرت توضیحی (اندازه گیری شده توسط ضریب تعیین تعدیل شده) در هنگامی که سودها برای پیش بینی جریان های نقدی دوره بعدی در مورد شرکت های سازگار با شریعت در هند به اقلام تعهدی و جریان های نقدی تفکیک می شوند، نشان نداد. به طور کلی، نتایج آنها با این استدلال سازگار هستند که اقلام تعهدی اطلاعات مناسبی برای پیش بینی جریان نقدی آینده در مورد شرکت های سازگار با شریعت هند اضافه نمی کند و نشان می دهد که اگر تنظیم کنندگان بازار هند اجرای استانداردهای حسابداری را بهبود بخشند، اطلاعات مبتنی بر اقلام تعهدی از کیفیت بالایی برای سرمایه گذاران برخوردار نخواهد بود.

### ۳- مواد و روش‌ها

این تحقیق از لحاظ هدف از نوع کاربردی است. از آن جهت که می‌تواند مورد استفاده سازمان بورس اوراق بهادار، تحلیل‌گران مالی و کارگزاران بورس، مدیران مالی شرکت‌ها، دانشگاه‌ها و مراکز آموزش عالی و تحقیق‌گران، سازمان حسابرسی قرار گیرد. این تحقیق از جهت روش استنتاج، از نوع توصیفی-تحلیلی می‌باشد. این نوع از تحقیق شامل جمع‌آوری اطلاعات به منظور آزمون فرضیه یا پاسخ به سؤالات مربوط به وضعیت فعلی موضوع مورد مطالعه می‌باشد. روش تحقیق مورد استفاده در این تحقیق به دلیل اینکه متغیر مستقل به وسیله محقق دست‌کاری نمی‌شود از نوع تحقیقات توصیفی (غیرآزمایشی) می‌باشد و از آنجا که به منظور بررسی روابط علی ممکن، از داده‌های قدیمی و اطلاعات تاریخی استفاده، جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل می‌شود و روابط علی پس از وقوع مورد بررسی قرار می‌گیرند روش تحقیق از نوع پس رویدادی (علی-مقایسه‌ای) می‌باشد. این تحقیق چون به بررسی روابط میان متغیرها می‌پردازد از نوع تحقیقات همبستگی می‌باشد. بر این اساس هر یک از متغیرهای تحقیق از صورت‌های مالی شرکت‌های نمونه محاسبه شده و به وسیله مدل‌های رگرسیونی متناظر با هر فرضیه در نرم‌افزار ایویوز تجزیه و تحلیل می‌گردد. در این پژوهش روش جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات مربوط به تحقیق و فرضیه‌ها، روش کتابخانه‌ای و مراجعه به کتب، مقالات، پایان‌نامه‌ها، نشریات تخصصی فارسی و لاتین می‌باشد. همچنین بررسی صورت‌های مالی شرکت‌های نمونه در بورس اوراق بهادار تهران جهت محاسبه متغیرها به عنوان روش میدانی مطرح می‌شود. در این پژوهش ابزار جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات مربوط به ادبیات تحقیق و فرضیه‌ها، استفاده از کتابخانه‌ها و مراجعه به آرشیوها می‌باشد. بدین‌صورت که با استفاده از مطالعه کتب، مقالات، پایان‌نامه‌ها، نشریات تخصصی فارسی و لاتین، اینترنت و همچنین مطالعه صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های نمونه، یادداشت‌های توضیحی، گزارشات هیئت مدیره به مجمع، سایت سازمان بورس اوراق بهادار تهران اطلاعات گردآوری می‌شود.

**روش تجزیه و تحلیل داده‌ها: در تحلیل کمی،** تاین تحقیق چون به بررسی روابط میان متغیرها می‌پردازد از نوع تحقیقات همبستگی می‌باشد. بر این اساس هر یک از متغیرهای تحقیق از صورت‌های مالی شرکت‌های نمونه محاسبه شده و به وسیله مدل‌های رگرسیونی متناظر با هر فرضیه در نرم‌افزار ایویوز تجزیه و تحلیل می‌گردد.

**تحلیل رگرسیونی مدل پژوهش:** در داده‌های سری زمانی یک یا چند متغیر طی یک دوره زمانی مورد بررسی قرار می‌گیرند. این دوره می‌تواند سالانه، فصلی، ماهانه، هفتگی یا حتی به صورت پیوسته باشد. داده‌های سری زمانی به‌طور کلی موضوع کار اقتصادسنجی کلان است که روش‌های اقتصادسنجی را در سطح کلان بررسی می‌کند. در داده‌های پانل مقادیر یک یا چند متغیر برای چند واحد یا مورد نمونه‌ای در یک‌زمان یکسان جمع‌آوری می‌شود که معمولاً از اندیس  $i$  برای داده‌های مقطعی استفاده می‌کنند. و چون در این تحقیق شرکت‌های بورسی (مقاطع) در زمانهای یکسان بررسی می‌شود از پانل دیتا استفاده می‌کنیم. با توجه به اینکه قبل از تخمین و اجرای مدل‌های رگرسیونی لازم است از وجود برخی شرایط در بین متغیرها اطمینان حاصل شود؛ بنابراین به‌منظور اطلاع از برخورداری داده‌های تحقیق از شرایط لازم، انجام تعدادی آزمون بر روی متغیرها ضروری می‌باشد. برای مثال، از مفروضات ابتدایی مدل‌های رگرسیونی و شرط استفاده از این مدل‌ها، نرمال بودن توزیع داده‌های مربوط به متغیرهای تحقیق است. همچنین، داده‌های مورد استفاده در این تحقیق از نوع داده تلفیقی با دوره سالیانه هستند. ایراد اساسی که ممکن است در برآورد مدل‌های رگرسیونی با آن مواجه شویم به نقض فروض کلاسیک (ناهمسانی واریانس- خودهمبستگی- هم خطی) مربوط می‌شود. در این مورد لازم است در صورت لزوم، نسبت به رفع نقض فروض کلاسیک اقدام شود. برای اطمینان از این موضوع، آزمون‌های لازم صورت گرفته است که در ادامه فصل به اختصار به کلیات آن‌ها اشاره می‌شود.

**آزمون نرمال بودن خطاها:** برای اثبات نرمال بودن خطاهای مدل از آزمون‌های نرمال بودن استفاده می‌شود. این آزمون‌ها به‌طور کلی به دو گروه شامل روش‌های ترسیمی و روش‌های عددی تقسیم می‌شوند. روش‌های ترسیمی تنها تصویری از توزیع متغیر تصادفی را ارائه می‌کنند اما روش‌های عددی قادرند معیاری عینی و کمی برای قضاوت در خصوص نرمال بودن توزیع متغیر تصادفی فراهم نمایند. در روش‌های عددی می‌توان هم از آمار توصیفی و هم از تکنیک‌ها و آزمون‌های مختلف آمار استنباطی استفاده کرد. در این تحقیق برای بررسی نرمال بودن خطاها، از آزمون جاک-برا شده است. بر اساس این آزمون، اگر احتمال آن، بیشتر از ۵٪ باشد آنگاه نرمال بودن خطاها در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌شود. همچنین در این پژوهش حاضر، برای آزمون ناهمسانی واریانس بین جملات اخلال در نرم‌افزار Eviews10، از آزمون بارتلت استفاده می‌شود و برای آزمون ضرایب همبستگی برای بررسی همخطی متغیرها استفاده می‌گردد.

#### ۴- نتایج

در این بخش جداول اطلاعات آماری از متغیرهای اصلی مدل و برخی اطلاعات پایه‌ای در خصوص مدل تحقیق در این فصل ارائه گردیده و درنهایت، نتایج اجرای مدل رگرسیونی بیان خواهد شد. در این تحقیق اقدام به بررسی تأثیر اعتماد به نفس کاذب و توانایی مدیریتی بر حق الزحمه حسابرسی به واسطه نقش میانجی حاکمیت شرکتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. پژوهش حاضر دارای چهار فرضیه اصلی و چهار فرضیه فرعی و یک مدل اصلی به کمک نرم‌افزار EViews10 تجزیه و تحلیل می‌گردد. در این فصل پس از تدوین مدل‌های نهایی و انجام آزمون‌های مربوط به فروض رگرسیون کلاسیک و آزمون‌های انتخاب مدل برای مدل‌های پژوهش، برای برآورد ضرایب متغیرهای مدل‌ها با استفاده از روش رگرسیون ترکیبی، انجام خواهد گرفت.

**آزمون‌های آماری لازم جهت تحلیل مدل رگرسیونی:** آزمون‌های آماری لازم و نوع آماره استفاده‌شده جهت تحلیل رگرسیون چند متغیره در سطح اطمینان ۹۵٪ در جدول شماره ۱ آورده شده است.

جدول (۱): آزمون‌های آماری تحقیق

| مدل‌ها   | نوع آزمون استفاده شده               | نوع آماره استفاده شده |
|----------|-------------------------------------|-----------------------|
| فرضیه‌ها | آزمون نرمال بودن متغیرها            | جارك برا              |
|          | آزمون مانایی                        | Levin, Lin & Chu      |
|          | تشخیص نوع داده‌های ترکیبی           | لیمر F                |
|          | تعیین نوع روش برآورد (در صورت نیاز) | هاسمن                 |
|          | آزمون هم خطی*                       | ضریب همبستگی          |
|          | عدم خودهمبستگی جملات خطا*           | دوربین واتسون         |
|          | معنادار بودن مدل رگرسیون            | F                     |
|          | آزمون معنادار بودن ضرایب            | T آماره               |
|          | آزمون همسانی واریانس خطاها*         | آزمون بارتلت          |
|          | آزمون نرمال بودن خطاها*             | جارك برا              |

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش: جدول (۲) حاوی آمار توصیفی داده‌های مورد مطالعه برای استفاده در رگرسیون خطی است که در آن اطلاعات مربوط به شاخص‌های مرکزی (میانگین، میانه، بیشینه و کمینه) و پراکندگی داده‌ها (انحراف معیار، چولگی و کشیدگی) ارائه شده است. حاوی آمار توصیفی متغیرهای مربوط به مدل اصلی جهت آزمون فرضیه‌ها است.

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

| متغیر   | میانگین | میانه  | بیشینه  | کمینه   | انحراف معیار | چولگی | کشیدگی |
|---------|---------|--------|---------|---------|--------------|-------|--------|
| PMC     | ۰,۱۱۴   | ۰,۰۵۳  | ۰,۹۵۹   | ۰,۰۰۰   | ۰,۱۶۵        | ۲,۴۸۲ | ۹,۶۷۱  |
| TCR     | ۰,۱۷۸   | ۰,۱۴۲  | ۰,۷۱۵   | ۰,۰۰۰   | ۰,۱۴۴        | ۱,۰۵۱ | ۳,۶۴۹  |
| CHO     | ۰,۰۳۸   | ۰,۰۲۳  | ۰,۴۷۰   | ۰,۰۰۰   | ۰,۰۴۵        | ۳,۱۶۹ | ۱۰,۶۵۵ |
| CFO     | ۰,۱۱۵   | ۰,۱۰۰  | ۰,۵۵۲   | -۰,۴۶۰  | ۰,۱۲۲        | ۰,۵۹۰ | ۴,۸۰۶  |
| LNASSET | ۱۴,۳۹۵  | ۱۴,۱۶۱ | ۱۹,۹۴۰  | ۱۱,۰۲۲  | ۱,۴۷۶        | ۱,۰۷۱ | ۴,۱۶۷  |
| ROA     | ۰,۰۹۹   | ۰,۰۸۳  | ۰,۶۰۳   | -۰,۴۰۴  | ۰,۱۳۱        | ۰,۳۳۰ | ۴,۵۹۹  |
| MTB     | ۲,۸۲۱   | ۲,۳۱۰  | ۱۲۱,۵۰۹ | -۴۹,۷۰۳ | ۴,۷۷۸        | ۱,۱۵۵ | ۲,۷۹۷  |
| LEV     | ۰,۵۷۵   | ۰,۵۸۴  | ۱,۲۷۳   | ۰,۰۶۱   | ۰,۱۹۳        | ۰,۰۰۵ | ۳,۱۹۱  |
| AGE     | ۲,۹۵۳   | ۲,۹۴۴  | ۳,۹۵۱   | ۲,۰۷۹   | ۰,۳۷۸        | ۰,۵۳۳ | ۲,۹۶۲  |
| مشاهدات | ۶۷۰     | ۶۷۰    | ۶۷۰     | ۶۷۰     | ۶۷۰          | ۶۷۰   | ۶۷۰    |

در این جدول، کمترین میانگین مربوط به متغیر نگهداشت وجه نقد (۰,۰۳۸) و بیشترین میانگین مربوط به متغیر اندازه شرکت (۱۴,۳۹۵) می‌باشد. همچنین در بین متغیرهای تحقیق بیشترین انحراف معیار مربوط به متغیر ارزش بازار به ارزش دفتری (۵,۷۷۸) و کمترین انحراف معیار مربوط به متغیر نگهداشت وجه نقد (۰,۰۴۵) است.

**آزمون مانایی:** به منظور اطمینان از نتایج تحقیق و ساختگی نبودن روابط موجود در رگرسیون و معنادار بودن متغیرها، اقدام به انجام آزمون مانایی و محاسبه ریشه واحد متغیرهای تحقیق در مدل گردید. آزمون مزبور با استفاده از نرم‌افزار Eviews10 و روش‌های آزمون لوین، لین و چو انجام گردید. در آزمون ریشه واحد فرضیه صفر بیانگر وجود ریشه واحد بوده و در صورتی که احتمال جدول کوچک‌تر از ۰,۰۵ باشد، به احتمال ۰,۹۵ فرضیه صفر پذیرفته نمی‌شود. نتایج حاصل از آزمون ریشه واحد برای متغیرهای مدل‌ها به شرح جدول ۳ است.

جدول (۳): نتایج آزمون مانایی متغیرهای تحقیق

| PP - Fisher Chi-square |         | ADF - Fisher Chi-square |         | Im, Pesaran and Shin W-stat |          | Levin, Lin & Chu |          | متغیر   |
|------------------------|---------|-------------------------|---------|-----------------------------|----------|------------------|----------|---------|
| احتمال                 | آماره   | احتمال                  | آماره   | احتمال                      | آماره    | احتمال           | آماره    |         |
| ۰,۰۰۰                  | ۳۵۳,۸۵۰ | ۰,۰۰۰                   | ۳۱۷,۰۲۵ | ۰,۰۰۰                       | -۳,۲۰۹   | ۰,۰۰۰            | -۱۹,۵۷۴  | PMC     |
| ۰,۰۰۰                  | ۶۳۲,۲۶۴ | ۰,۰۰۰                   | ۵۱۲,۵۸۶ | ۰,۰۰۰                       | -۱۳,۹۲۴  | ۰,۰۰۰            | -۴۳,۳۰۲  | TCR     |
| ۰,۰۰۰                  | ۴۳۹,۹۹۳ | ۰,۰۰۰                   | ۳۸۴,۹۷۶ | ۰,۰۰۰                       | -۱۰,۰۶۶  | ۰,۰۰۰            | -۵۵,۹۴۴  | CHO     |
| ۰,۰۰۰                  | ۵۱۲,۳۷۷ | ۰,۰۰۰                   | ۴۵۰,۸۸۳ | ۰,۰۰۰                       | -۹,۲۳۴   | ۰,۰۰۰            | -۱۵,۹۲۳  | CFO     |
| ۰,۰۰۰                  | ۳۸۵,۷۶۹ | ۰,۰۰۰                   | ۳۰۷,۸۰۲ | ۰,۰۰۰                       | -۴,۵۴۰   | ۰,۰۰۰            | -۸,۸۴۵   | LNASSET |
| ۰,۰۰۰                  | ۳۷۹,۳۵۴ | ۰,۰۰۰                   | ۳۵۳,۸۳۱ | ۰,۰۰۰                       | -۱۲,۰۰۴  | ۰,۰۰۰            | -۱۰۰,۹۱۴ | ROA     |
| ۰,۰۰۰                  | ۴۳۹,۳۶۶ | ۰,۰۰۰                   | ۳۷۴,۲۷۰ | ۰,۰۰۰                       | -۶,۳۰۶   | ۰,۰۰۰            | -۲۱,۴۴۲  | MTB     |
| ۰,۰۰۰                  | ۴۰۹,۰۰۰ | ۰,۰۰۸                   | ۳۲۶,۱۱۱ | ۰,۰۰۰                       | -۴,۴۶۳   | ۰,۰۰۰            | -۲۴,۲۲۱  | LEV     |
| ۰,۰۰۰                  | ۲۴۷۰,۷۰ | ۰,۰۰۰                   | ۲۴۸۰,۰۵ | ۰,۰۰۰                       | -۵۲۲,۹۲۲ | ۰,۰۰۰            | -۶۲,۹۳۳  | AGE     |

با توجه به نتایج حاصل از جدول ۳ مشخص گردید که مقدار احتمال آزمون‌ها برای کلیه متغیرهای تحقیق کوچک‌تر از ۰,۰۵ است؛ بنابراین متغیرهای فوق در سطح مانا قرار دارند.

**آزمون عدم هم خطی متغیرها:** قبل از برآورد مدل لازم است تا عدم وجود هم خطی میان متغیرهای پژوهش آزمون شود. برای بررسی وجود یا عدم وجود هم خطی میان متغیرهای پژوهش از تحلیل همبستگی استفاده شده است که این کار با محاسبه ضریب همبستگی پیرسون انجام می‌شود. جدول (۴) ضرایب همبستگی پیرسون میان متغیرهای تحقیق را نشان می‌دهد.

جدول (۴): ضرایب همبستگی پیرسون

| AGE   | LEV   | MTB   | ROA    | LNASSET | CFO    | CHO    | TCR    | PMC    | Correlation |
|-------|-------|-------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|-------------|
|       |       |       |        |         |        |        |        | ۱,۰۰۰  | PMC         |
|       |       |       |        |         |        |        | ۱,۰۰۰  | -۰,۰۲۷ | TCR         |
|       |       |       |        |         |        | ۱,۰۰۰  | -۰,۰۱۳ | ۰,۰۳۱  | CHO         |
|       |       |       |        |         | ۱,۰۰۰  | ۰,۲۳۵  | -۰,۱۷۱ | ۰,۰۱۷  | CFO         |
|       |       |       |        | ۱,۰۰۰   | ۰,۲۷۹  | -۰,۰۲۸ | -۰,۱۰۸ | ۰,۳۸۸  | LNASSET     |
|       |       |       | ۱,۰۰۰  | ۰,۴۰۳   | ۰,۵۵۷  | ۰,۲۰۹  | -۰,۳۲۰ | ۰,۰۳۸  | ROA         |
|       |       | ۱,۰۰۰ | -۰,۰۳۱ | ۰,۰۵۳   | ۰,۰۳۸  | ۰,۰۹۳  | -۰,۰۸۸ | ۰,۰۳۸  | MTB         |
|       | ۱,۰۰۰ | ۰,۰۴۲ | -۰,۵۶۸ | -۰,۱۴۶  | -۰,۲۳۲ | -۰,۱۶۵ | ۰,۴۱۱  | ۰,۰۳۹  | LEV         |
| ۱,۰۰۰ | ۰,۰۸۷ | ۰,۰۲۶ | -۰,۰۴۲ | -۰,۰۴۰  | ۰,۰۰۸  | ۰,۰۸۸  | -۰,۰۰۸ | ۰,۱۴۵  | AGE         |

با توجه به نتایج جدول (۴) مشخص که مقادیر ضریب همبستگی خیلی زیاد یا خیلی کم (نزدیک به +۱ و -۱) که نتایج تحلیل رگرسیونی را تحت تأثیر قرار دهد، وجود ندارد، در نتیجه هم خطی ای میان متغیرهای پژوهش وجود ندارد.

**آزمون نرمال بودن خطاهای مدل :** بررسی و انجام آزمون مذکور بر اساس آماره جاک برا است. چنانچه سطح احتمال آزمون جاک برا پایین و کمتر از ۰,۰۵ باشد، فرض صفر، یعنی نرمال بودن سری رد می‌شود. نتایج این آزمون در جدول ۵ ارائه شده است.

جدول (۵): آزمون نرمال بودن خطاهای مدل

| مدل                 | نوع آزمون | آماره | سطح معناداری | نتیجه آزمون      |
|---------------------|-----------|-------|--------------|------------------|
| مدل فرضیه های پژوهش | جاک برا   | ۲,۶۵۶ | ۰,۲۳۲        | نرمال بودن خطاها |

همان‌طور که در جدول ۵ مشاهده می‌شود، سطح معناداری جمله اخلاص مدل بزرگ‌تر از ۰,۰۵ می‌باشد که نشان‌دهنده نرمال بودن خطاهاست.

**آزمون همسانی واریانس خطاهای مدل :** یکی از پیش‌فرض‌های مدل رگرسیون، ثابت بودن واریانس خطا است. به‌طوری‌که باوجود ناهمسانی واریانس در مدل، افزایش یا کاهش در متغیر مستقل، واریانس متغیر وابسته که برابر با واریانس پسماند است تغییر می‌کند. در این پژوهش برای اطمینان از نتایج به‌دست‌آمده، برای بررسی همسانی واریانس‌ها در داده‌های ترکیبی از روش بارتلت استفاده می‌شود. در روش همسانی واریانس بارتلت، فرض صفر مبنی بر همسانی واریانس‌ها و فرض مخالف آن ناهمسانی واریانس‌ها در نظر گرفته می‌شود. جدول ۶ نتایج حاصل از آزمون همسانی واریانس مدل‌ها را نشان می‌دهد.

جدول (۶): آزمون همسانی واریانس خطاهای مدل

| مدل                 | نوع آزمون | احتمال آزمون |
|---------------------|-----------|--------------|
| مدل فرضیه‌های پژوهش | بارتلت    | ۰,۰۰۰        |

با توجه به نتایج جدول ۶ که نشان‌دهنده مقدار احتمال کوچک‌تر از ۰,۰۵ است، می‌توان گفت واریانس خطاها ناهمسان است و فرض صفر مبنی بر ثابت بودن واریانس مدل رد شده است. برای رفع ناهمسانی واریانس خطاها، از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (EGLS) استفاده خواهد شد.

**آزمون F لیمر :** در پژوهش حاضر، مدل پژوهش با استفاده از مدل‌های داده‌های ترکیبی برآورد می‌شود. بدین ترتیب که چند شرکت در طول زمان مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرند. در تجزیه و تحلیل داده‌های ترکیبی یک محیط بسیار غنی از اطلاعات برای گسترش تکنیک‌های تخمین و نتایج قابل تحلیل فراهم می‌گردد. در بسیاری از موارد، پژوهشگران می‌توانند از داده‌های ترکیبی، برای مواردی که نمی‌توان فقط به صورت سری زمانی یا فقط به صورت مقطعی بررسی کرد، بهره بگیرند. همان‌گونه که در فصل سوم اشاره شد، در داده‌های ترکیبی ابتدا به منظور انتخاب بین روش‌های داده‌های تابلویی و داده‌های تلفیقی از آزمون F لیمر استفاده می‌شود. اگر احتمال (p-value) محاسبه شده بیشتر از سطح خطای ۰,۰۵ باشد از داده‌های تلفیقی و در غیر این صورت از داده‌های تابلویی استفاده خواهد شد. جدول ۴ نتایج حاصل از آزمون F لیمر مدل را نشان می‌دهد.

جدول (۷): نتایج آزمون F لیمر

| مدل                 | نوع آزمون | مقدار | P-Value |
|---------------------|-----------|-------|---------|
| مدل فرضیه‌های پژوهش | لیمر F    | ۰,۱۵۳ | ۰,۳۲۵   |

بر اساس جدول ۷ با توجه به اینکه احتمال (p-value) به‌دست‌آمده از آزمون F لیمر برای مدل پژوهش بزرگ‌تر از ۰,۰۵ است، بنابراین به منظور برآورد مدل‌ها، از مدل داده‌های تلفیقی استفاده می‌شود.

**تجزیه و تحلیل مدل فرضیه‌های پژوهش:** فرضیه‌های تحقیق توسط مدل زیر تحلیل شدند:

$$PMC_{it} = \beta_0 + \beta_1 TCR_{it} + \beta_2 CHO_{it} + \beta_3 CFO_{it} + \beta_4 TCR_{it} \times CFO_{it} + \beta_5 CHO_{it} \times CFO_{it} + \beta_6 LNASET_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 MTB_{it} + \beta_9 LEV_{it} + \beta_{10} AGE_{it} + \epsilon_{it}$$

جدول ۸ نتایج حاصل از برآورد مدل فرضیه‌های پژوهش را با استفاده از نرم‌افزار Eviews10 و روش تخمین حداقل مربعات تعمیم یافته نشان می‌دهد.

جدول (۸): نتایج برآورد مدل فرضیه های پژوهش

| متغیر                       | ضریب برآورد شده | خطای استاندارد               | آماره t | P-value                |
|-----------------------------|-----------------|------------------------------|---------|------------------------|
| TCR                         | ۰,۰۶۷           | ۰,۰۱۸                        | ۳,۶۲۵   | ۰,۰۰۰                  |
| CHO                         | ۰,۴۵۶           | ۰,۰۶۴                        | ۷,۰۸۲   | ۰,۰۰۰                  |
| CFO                         | ۰,۰۰۹           | ۰,۰۲۷                        | ۰,۳۶۰   | ۰,۷۱۸                  |
| TCR×CFO                     | ۰,۱۷۲           | ۰,۱۱۴                        | ۱,۵۱۴   | ۰,۱۳۰                  |
| CHO×CFO                     | ۱,۳۰۶           | ۰,۲۶۲                        | ۴,۹۶۹   | ۰,۰۰۰                  |
| LNASSET                     | ۰,۰۳۹           | ۰,۰۰۱                        | ۲۲,۹۳۷  | ۰,۰۰۰                  |
| ROA                         | -۰,۰۴۲          | ۰,۰۲۱                        | -۱,۹۵۵  | ۰,۰۵۰                  |
| MTB                         | -۰,۰۰۱          | ۰,۰۰۰                        | -۲,۸۴۷  | ۰,۰۰۴                  |
| LEV                         | ۰,۰۲۵           | ۰,۰۱۰                        | ۲,۴۵۵   | ۰,۰۱۴                  |
| AGE                         | ۰,۰۴۶           | ۰,۰۰۴                        | ۱۰,۵۴۶  | ۰,۰۰۰                  |
| عرض از مبدأ (C)             | -۰,۶۲۸          | ۰,۰۲۷                        | -۲۲,۹۵۳ | ۰,۰۰۰                  |
| ضریب تعیین = ۰,۵۴۴          |                 | ضریب تعیین تعدیل شده = ۰,۵۳۷ |         |                        |
| آماره دوربین واتسون = ۱,۶۱۴ |                 | آماره آزمون F = ۷۸,۸۰۸       |         | احتمال آزمون F = ۰,۰۰۰ |

نتایج مندرج در جدول (۸) نشان می‌دهد که P-value آزمون F برابر با ۰,۰۰۰ می‌باشد که کوچک‌تر از ۰,۰۵ است و از آنجائی که آماره F اعتبار کلی مدل را نشان می‌دهد در نتیجه می‌توان گفت این مدل با احتمال ۹۵٪ معنادار بوده و از اعتبار بالایی برخوردار است. همچنین نتایج نشان‌دهنده این است که ضریب تعیین تعدیل شده مدل ۰,۵۳۷ است. این عدد نشان می‌دهد که ۵۳ درصد تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای توضیحی مدل قابل تبیین است و از آنجائی که آماره دوربین- واتسون این مدل برابر با ۱,۶۱۴ است و این مقدار بین ۱,۵ تا ۲,۵ قرار دارد، می‌توان گفت که در مدل خودهمبستگی وجود ندارد.

**تحلیل فرضیه ۱:** نتایج نشان می‌دهد، P-value محاسبه شده برای متغیر مستقل اعتبار تجاری (۰,۰۰۰)، کوچک‌تر از ۰,۰۵ و ضریب برآورد شده آن متغیر (۰,۰۶۷) مثبت است. در نتیجه می‌توان اظهار داشت که اعتبار تجاری تأثیر مثبت و معناداری بر رقابت در بازار محصول شرکت دارد. بر این اساس، فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مبنی بر اینکه اعتبار تجاری تأثیر معناداری بر رقابت در بازار محصول شرکت دارد، تایید می‌شود.

**تحلیل فرضیه ۲:** نتایج نشان می‌دهد، P-value محاسبه شده برای متغیر مستقل نگهداشت وجه نقد (۰,۰۰۰)، کوچک‌تر از ۰,۰۵ و ضریب برآورد شده آن متغیر (۰,۴۵۶) مثبت است. در نتیجه می‌توان اظهار داشت که نگهداشت وجه نقد تأثیر مثبت و معناداری بر رقابت در بازار محصول شرکت دارد. بر این اساس، فرضیه دوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مبنی بر اینکه نگهداشت وجه نقد تأثیر معناداری بر رقابت در بازار محصول شرکت دارد، تایید می‌شود.

**تحلیل فرضیه ۳:** نتایج نشان می‌دهد، P-value محاسبه شده برای متغیر تعدیلگر TCR×CFO (۰,۱۳۰)، بزرگ‌تر از ۰,۰۵ و ضریب برآورد شده آن متغیر (۰,۱۷۲) مثبت است. در نتیجه می‌توان اظهار داشت که جریان وجوه نقد تأثیر معناداری در رابطه میان اعتبار تجاری و رقابت در بازار محصول شرکت ندارد. بر این اساس، فرضیه سوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مبنی بر اینکه جریان وجوه نقد تأثیر معناداری در رابطه میان اعتبار تجاری و رقابت در بازار محصول شرکت دارد، رد می‌شود.

**تحلیل فرضیه ۴:** نتایج نشان می‌دهد، P-value محاسبه شده برای متغیر تعدیلگر CHO×CFO (۰,۰۰۰)، کوچک‌تر از ۰,۰۵ و ضریب برآورد شده آن متغیر (۱,۳۰۶) مثبت است. در نتیجه می‌توان اظهار داشت که جریان وجوه نقد تأثیر معناداری در رابطه میان نگهداشت وجه نقد و رقابت در بازار محصول شرکت ندارد. بر این اساس، فرضیه چهارم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مبنی بر اینکه جریان وجوه نقد تأثیر معناداری در رابطه میان نگهداشت وجه نقد و رقابت در بازار محصول شرکت دارد، پذیرفته می‌شود.

## ۵- بحث و نتیجه‌گیری

در بخش تحلیل آماری، پس از بیان آمار توصیفی متغیرها، به بررسی مانایی و عدم هم خطی متغیرها پرداخته و در نهایت به تخمین مدل فرضیات تحقیق پرداخته شد. تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها با استفاده از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (EGLS) نشان داد که اعتبار تجاری تأثیر مثبت و معناداری بر رقابت در بازار محصول شرکت دارد، لذا با افزایش اعتبار تجاری، قدرت رقابت در بازار محصول افزایش می‌یابد. نگهداشت وجه نقد تأثیر مثبت و معناداری بر رقابت در بازار محصول شرکت دارد، لذا با افزایش نگهداشت وجه نقد، قدرت رقابت در بازار محصول افزایش می‌یابد. جریان وجوه نقد تأثیر معناداری در رابطه میان اعتبار تجاری و رقابت در بازار محصول شرکت ندارد. جریان وجوه نقد تأثیر مثبت و معناداری در رابطه میان نگهداشت وجه نقد و رقابت در بازار محصول شرکت دارد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها به شرح زیر است:

**فرضیه ۱:** نتایج مندرج از آزمون فرضیه‌ها در فصل چهارم نشان می‌دهد، معناداری محاسبه‌شده برای متغیر مستقل اعتبار تجاری کوچک‌تر از ۰,۰۵ و ضریب برآورد شده آن متغیر مثبت است. در نتیجه می‌توان اظهار داشت که اعتبار تجاری تأثیر مثبت و معناداری بر رقابت در بازار محصول شرکت دارد. بر این اساس، فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مبنی بر اینکه اعتبار تجاری تأثیر معناداری بر رقابت در بازار محصول شرکت دارد، تایید می‌شود. لذا با افزایش اعتبار تجاری، قدرت رقابت در بازار محصول افزایش می‌یابد. این نتیجه موافق با نتیجه تحقیق ژانگ (۲۰۲۰) است.

**فرضیه ۲:** نتایج مندرج از آزمون فرضیه‌ها در فصل چهارم نشان می‌دهد، معناداری محاسبه‌شده برای متغیر مستقل نگهداشت وجه نقد کوچک‌تر از ۰,۰۵ و ضریب برآورد شده آن متغیر مثبت است. در نتیجه می‌توان اظهار داشت که نگهداشت وجه نقد تأثیر مثبت و معناداری بر رقابت در بازار محصول شرکت دارد. بر این اساس، فرضیه دوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مبنی بر اینکه نگهداشت وجه نقد تأثیر معناداری بر رقابت در بازار محصول شرکت دارد، تایید می‌شود. لذا با افزایش نگهداشت وجه نقد، قدرت رقابت در بازار محصول افزایش می‌یابد. این نتیجه موافق با نتیجه تحقیق ژانگ (۲۰۲۰) است.

**فرضیه ۳:** نتایج مندرج از آزمون فرضیه‌ها در فصل چهارم نشان می‌دهد، معناداری محاسبه‌شده برای متغیر تعدیلگر  $TCR \times CFO$  بزرگ‌تر از ۰,۰۵ و ضریب برآورد شده آن متغیر مثبت است. در نتیجه می‌توان اظهار داشت که جریان وجوه نقد تأثیر معناداری در رابطه میان اعتبار تجاری و رقابت در بازار محصول شرکت ندارد. بر این اساس، فرضیه سوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مبنی بر اینکه جریان وجوه نقد تأثیر معناداری در رابطه میان اعتبار تجاری و رقابت در بازار محصول شرکت دارد، رد می‌شود. این نتیجه برخلاف نتیجه تحقیق ژانگ (۲۰۲۰) است.

**فرضیه ۴:** نتایج مندرج از آزمون فرضیه‌ها در فصل چهارم نشان می‌دهد، معناداری محاسبه‌شده برای متغیر تعدیلگر  $CHO \times CFO$  کوچک‌تر از ۰,۰۵ و ضریب برآورد شده آن متغیر مثبت است. در نتیجه می‌توان اظهار داشت که جریان وجوه نقد تأثیر معناداری در رابطه میان نگهداشت وجه نقد و رقابت در بازار محصول شرکت ندارد. بر این اساس، فرضیه چهارم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مبنی بر اینکه جریان وجوه نقد تأثیر معناداری در رابطه میان نگهداشت وجه نقد و رقابت در بازار محصول شرکت دارد، پذیرفته می‌شود. این نتیجه مطابق نتیجه تحقیق ژانگ (۲۰۲۰) است.

خلاصه نتایج تحقیق فرضیه‌های پژوهش به صورت خلاصه در جدول (۹) ارائه شده است:

جدول (۹): خلاصه نتایج فرضیه‌های پژوهش

| فرضیه‌ها | شرح فرضیه                                                                                     | رد/تایید |
|----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|----------|
| ۱        | اعتبار تجاری تأثیر معناداری بر رقابت در بازار محصول شرکت دارد.                                | تایید    |
| ۲        | نگهداشت وجه نقد تأثیر معناداری بر رقابت در بازار محصول شرکت دارد.                             | رد       |
| ۳        | جریان وجوه نقد تأثیر معناداری در رابطه میان اعتبار تجاری و رقابت در بازار محصول شرکت دارد.    | رد       |
| ۴        | جریان وجوه نقد تأثیر معناداری در رابطه میان نگهداشت وجه نقد و رقابت در بازار محصول شرکت دارد. | تایید    |

## ۶- محدودیت‌های پژوهش

ر تمام تحقیقاتی که صورت می‌گیرد، محدودیت‌ها جزء لاینفک تحقیق هستند. زیرا همین محدودیت‌ها هستند که زمینه را برای تحقیقات آتی و جدید را فراهم می‌سازند. این تحقیق نیز از این قاعده مستثنا نبود. در انجام این پژوهش، چندین محدودیت وجود داشته که احتمالاً بر نتایج و یافته‌های حاصله تأثیر گذاشته است. این محدودیت‌ها عبارتند از:

- عدم دسترسی کامل به اطلاعات متغیرهای پژوهش، در گردآوری میدانی اطلاعات در برخی از سال‌ها صورت‌های مالی بعضی از شرکت‌ها قابل دستیابی نبود.
- عدم مداخله اطلاعات اقتصادی و سیاسی موثر بر متغیر وابسته از محدودیت‌های پژوهش بود.

## ۷- پیشنهادات

با توجه به نتایج پژوهش پیشنهادهایی توسط پژوهشگر ارائه می‌شود.

- با توجه به نتایج فرضیه اول به مدیران شرکت پیشنهاد می‌گردد با استفاده از مکانیسم‌های اعتباری و افزایش اعتباری تجاری خود قدرت رقابت در بازار محصول شرکت را افزایش دهند.
- با توجه به نتایج فرضیه دوم به مدیران شرکت پیشنهاد می‌گردد با نگهداری و افزایش منابع نقدی در شرکت در مواقع مورد نیاز قدرت رقابت در بازار محصول شرکت را افزایش دهند.
- با توجه به نتایج فرضیه چهارم به هیأت مدیره شرکت‌های بورسی پیشنهاد می‌گردد با استفاده از مکانیسم‌های کنترلی حاکمیتی و جوه نقد عملیاتی شرکت را برای افزایش تأثیر پذیری نگهداشت وجه نقد بر رقابت در بازار محصول شرکت کنترل کنند.

**پیشنهادهای جهت تحقیقات آتی:** در راستای موضوع پژوهش پیشنهادهای جهت پژوهش‌های آتی به شرح زیر ارائه

می‌گردد:

- پیشنهاد می‌شود نتایج این تحقیق به تفکیک در صنایع رقابتی تر به تفکیک بررسی شود و این صنایع باهم مقایسه شوند.
- پیشنهاد می‌گردد از ویژگی‌های ساختار مالکیت در رابطه اعتبار تجاری و رقابت در بازار محصول استفاده گردد.
- پیشنهاد می‌گردد مشابه موضوع این تحقیق در بانک‌های بورسی بررسی شود.

## ۸- مراجع

- احمدپور، احمد و مروی، فرشته. (۱۳۹۵). ریسک نقدینگی و تأثیر آن بر بازده مازاد در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۴(۳)، ۷۷-۹۰.
- ارضاء، امیرحسین؛ پیمانی، مسلم و صیفی، فرناز. (۱۳۹۶). محاسبه ریسک اعتباری و تأثیر آن بر بازدهی در بورس اوراق بهادار تهران. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۴(۵۵)، ۱۶۹-۱۹۶.
- اعتمادی، حسین و تاری وردی، یداله. (۱۳۸۵). تأثیر نحوه آرایه صورت جریان وجوه نقد بر قضاوت‌های سرمایه‌گذاران حرفه‌ای. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۳(۴۵)، ۶۹-۸۸.
- انواری رستمی، علی اصغر؛ سجادیپور، رحمان و بیلویی، مالک. (۱۳۹۳). بررسی عوامل موثر بر مدیریت سرمایه در گردش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۶(۱)، ۱۵-۲۶.
- ایزدی‌نیا، ناصر و رسائیان، امیر. (۱۳۸۹). ابزارهای نظارتی راهبری شرکتی، سطح نگهداشت وجه نقد و عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی، ۱۸(۵۵)، ۱۴۱-۱۵۴.
- خدادادی، ولی؛ نیک‌کار، جواد و رشیدی باغی، محسن. (۱۳۹۳). تأثیر رقابت بازار محصول بر سیاست تقسیم سود. فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۶(۲۴)، ۳۳-۵۲.

- رحیمیان، نظام الدین؛ قربانی، محمود و شعبانی، کیوان. (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین نگهداشت مازاد وجه نقد و ارزش سهام در بورس اوراق بهادار تهران. **دانش سرمایه‌گذاری**، ۳(۱۲)، ۵۵-۷۴.
- رستم پناه، حسن و محمدرضاخانی، وحید. (۱۳۹۴). مدیریت ریسک شهرت در بانک‌ها. کنفرانس بین‌المللی مدیریت و اقتصاد در قرن ۲۱، ۱۲ اسفند ۱۳۹۴.
- ستارزاده، لیلیا؛ پناهی، داود و امیری، فرهاد. (۱۳۹۸). بررسی تاثیر افزایش نقدینگی و ریسک اعتباری شرکت بر مدیریت سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، چهارمین کنفرانس بین‌المللی پژوهش‌های نوین در مدیریت، اقتصاد و توسعه، تفلیس-کشور گرجستان، دبیرخانه دائمی کنفرانس.
- ستایش، محمدحسین؛ ممتازیان، علیرضا؛ زارع، مریم و حیاتی، جواد. (۱۳۹۴). بررسی اثرات رقابت در بازار محصول بر هزینه تامین مالی. **دانش حسابداری**، دوره ۶، شماره ۲۳، ص ۷-۳۲.
- سلیمانی، بهزاد. (۱۳۹۰). شناسایی عوامل تعیین کننده در سیاست نگهداری وجه نقد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اسلامی واحد تبریز، گروه حسابداری.
- طالب نیا، قدرت اله و مهدوی، مریم. (۱۳۹۴). بررسی اثر اعتبار تجاری و عمق مالی بر میزان نگهداشت وجه نقد. **دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت**، ۴(۱۳)، ۴۱-۵۴.
- صیادی، محمد؛ دستگیر، محسن و احمدی، سعید علی. (۱۳۹۸). مطالعات نقش مدیریت ریسک شرکت (ERM) بر رابطه بین توانایی مدیریت و افزایش کارایی سرمایه گذاری. **مجله راهبرد مدیریت مالی**، ۷(۲۴)، ۱-۳۹.
- غفارلو، عباس. (۱۳۹۰). بررسی ارتباط بین ساختارهای رقابتی محصولات و محافظه کاری مشروط حسابداری، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید باهنر کرمان، دانشکده علوم اقتصادی.
- قره باغیان، مرتضی. (۱۳۸۹). فرهنگ اقتصاد و بازرگانی، تهران. ناشر موسسه خدمات فرهنگی رسا.
- کفاش پور یزدی، مهسا؛ تفتیان، اکرم و معین الدین، احمد. (۱۳۹۸). بررسی اثر محیط اطلاعاتی بر رابطه بین خطای پیش بینی مدیریت و ریسک غیر سیستماتیک در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران. **نشریه علمی حسابداری مدیریت**، ۱۲(۴۱)، ۱۵۱-۱۶۹.
- مشکی میاوقی، مهدی و ممی زاده، فرزاد. (۱۳۹۴). تأثیر انحراف از وجه نقد بهینه مورد انتظار بر بازده آتی سهام. **فصلنامه تحقیقات مالی**، ۱۷(۲)، ۳۷۷-۳۹۲.
- نمازی، محمد؛ رضایی، غلامرضا و ممتازیان، علیرضا. (۱۳۹۳). رقابت در بازار محصول و کیفیت اطلاعات حسابداری. **پیشرفتهای حسابداری**، دوره ۶، شماره ۲، ص ۱۳۱-۱۶۶.
- همتی، حسن و یوسفی راد، زهره. (۱۳۹۲). ارتباط راهبرد تنوع بخشی و ارزش سطح نگهداشت وجه نقد با بازده غیر عادی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. **مطالعات تجربی حسابداری مالی**، ۹(۳۳)، ۱۲۷-۱۴۸.
- Abdoh, H. and Varela, O. (2017). Product market competition, idiosyncratic and systematic volatility. **Journal of Corporate Finance**, 43, 500-513.
- Barrot, J. (2016). Trade Credit and Industry Dynamics: Evidence from Trucking Firms. **Journal of Finance**, 71, 1975-2016.
- Charreaux, G., and Desbrière, P. (2001). Corporate governance: stakeholder value versus shareholder value. **Journal of Management and Governance**, 5(2), 107-128.
- Coombs, W. T. (2007). Protecting organization reputations during a crisis: The development and application of situational crisis communication theory. **Corporate Reputation Review**, 10(3), 163-176.
- Delis, M., Iosifidi, M. and Tsionas, M.G. (2017). Endogenous bank risk and efficiency. **European Journal of Operational Research**, 260(1), 376-387.
- Diamond, D.W. and Rajan, R.G. (2005). Liquidity shortages and banking crises. **The Journal of finance**, 60(2), 615-647.
- Drobtz, W., Gruninger, M. and Hirschvogel, S. (2010). Information Asymmetry and the Value of Cash. **Journal of Banking & Finance**, 34, 2168-2184.

- Hassana, M.K., Khan, A. and Paltrinieri, A. (2019). Liquidity risk, credit risk and stability in Islamic and conventional banks. *Research in International Business and Finance*, 48, 17–31.
- Jensen, M.C. (2001). Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. *Journal of Applied Corporate Finance*, 14(3), 8–21.
- Jensen, M.C., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kroes, J.R. and Manikas, A.S. (2014). Cash flow management and manufacturing firm financial performance: A longitudinal perspective, *Int. J. Production Economics*, 148, PP: 37-50.
- Lee, C.F. (2009). Cash holding, corporate governance structure and firm valuation, *review of pacific basin financial market and policies*, 12(3), 475-508.
- Nguyen, H.C., Tran, M.D. and Nguyen, D.T. (2016). Working Capital Management and Firms Profitability: Evidence from Vietnam's Stock Exchange, *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 8, No. 5, pp: 55-65.
- Nicos, A.S., Barrese, J. and wang, P. (2008). The Impact of Cash Flow Volatility on systematic Risk, *Journal of Insurance*, 43-71.
- Poutsma, F.E., Vanuxem, W.F. and Walravens, H.C.A. (1987), Process Innovation & Automation in small & Medium-Size Business, Deft Netherland: Deft University Press.
- Sundbo, J. (1995). Three Paradigms in Innovation Theory. *Journals of Social Sciences and Public Policy*, 22(6), 399-410.
- Tonello, M. (2007). Reputation risk: A corporate governance perspective. The Conference Board Research Report. No. R-1412-07-WG. [www.conference-board.org](http://www.conference-board.org) (accessed 10 February 2016).
- Wenfeng Wua., O.M., Rui, B. and Chongfeng, W. (2011). The Relationship Between Financial Development and Trade Credit to the Amount of Funding. *Journal Research Economic*, 2(1), 66-82.
- Zhang, R. (2020). Trade credit, cash holdings, and product market competition. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 1-39.