

## مربوط بودن اطلاعات حسابداری با مدیریت دارایی با استفاده از الگوی اولسن

سیده حوا افضلی\*<sup>۱</sup>، زهرا کرمی<sup>۲</sup>

<sup>۱</sup> کارشناس ارشد حسابداری، مرکز بین المللی عسلویه، عسلویه، ایران.

<sup>۲</sup> کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، مرودشت، ایران

\* نویسنده مسئول

### چکیده

هدف اصلی این مقاله بررسی تأثیر مدیریت دارایی بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری با در نظر گرفتن متغیرهای صورت‌های مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، می‌باشد. میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری در این پژوهش با استفاده از الگوی اولسن (۱۹۹۵) مورد سنجش قرار گرفت. متغیرهای احتمالی اثرگذار بر قیمت سهام که به عنوان اطلاعات مربوط شناخته شده‌اند در این مقاله، سود هر سهم، ارزش دفتری هر سهم، مدیریت دارایی، اندازه شرکت و اهرم مالی در نظر گرفته شد. نمونه آماری پژوهش ۱۰۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که با روش حذف سیستماتیک حاصل شدند و با استفاده از روش داده‌های ترکیبی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که مدیریت دارایی بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری اثر مستقیم و معنادار دارد. مدیریت دارایی با در نظر گرفتن اندازه شرکت و اهرم مالی، بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری اثر مستقیم و معنادار دارد

واژگان کلیدی: الگوی اولسن، مدیریت دارایی، مربوط بودن اطلاعات حسابداری، اهرم مالی

**مقدمه**

محیط حسابداری بسیار پیچیده و چالش برانگیز است و محصول حسابداری چیزی جز اطلاعات نیست. یکی از دلیل‌های مطرح درباره پیچیدگی اطلاعات، واکنش متفاوتی است که افراد نسبت به آن نشان می‌دهند. سودمند بودن اطلاعات برای تصمیم‌گیری به یکی از اصول مهم تئوری حسابداری تبدیل شده است. دلیل دیگر پیچیدگی اطلاعات، کاری است که بیش از اثرگذار بودن بر تصمیم‌های فردی انجام می‌دهد. اطلاعات نه تنها بر تصمیم‌ها اثرگذار است، بلکه بر بازار (مانند بورس اوراق بهادار) نیز تأثیر می‌گذارد. رشد بازار سرمایه و اهمیت آن در جذب سرمایه‌ها به منظور توسعه شرکت‌های موجود و ایجاد شرکت‌های جدید، امری انکارناپذیر است. برای تحقق این هدف و به منظور هدایت صحیح تصمیم‌گیری‌ها، اطلاعات در عملکرد بازار سرمایه نقش اساسی دارد، بنابراین اطلاعات باید از ویژگی‌های معینی برخوردار باشد و بتواند در تصمیم‌گیری‌های استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی مؤثر واقع شود (خدای پور و ترک زاده، ۱۳۹۰).

دو ویژگی کیفی مرتبط با محتوای اطلاعات، مربوط بودن و قابل اتکا بودن اطلاعات است. هرچه ارزش مربوط بودن اطلاعات بیشتر باشد صورت‌های مالی برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران قابل اتکاترند و بین ارقام صورت‌های مالی و قیمت یا بازده سهام ارتباط قوی‌تری ایجاد می‌کند (سامی و ژو، ۲۰۰۴). در پژوهش‌های متعدد، تأثیر متغیرهای زیادی بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری از جمله متغیرهای مالیات، گزارشگری محافظه‌کاری، مدیریت سود، مالکیت نهادی، سطح افشای اختیاری، نوع حسابرس و... مورد بررسی قرار گرفته است.

یکی از متغیرهایی که در صورت‌های مالی شرکت‌های تولیدی مطرح می‌باشد میزان موجودی کالا و میزان گردش آن‌ها است. به طور معمول، نسبت گردش زیاد موجودی کالا نشانه کارایی مدیریت شرکت است. در صورت ثابت بودن سایر عوامل، نسبت گردش زیاد مطلوب‌تر از نسبت گردش پایین است هدف اصلی این پژوهش بررسی تأثیر متغیر مدیریت دارایی بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری می‌باشد و پاسخ به این سؤال که آیا مدیریت دارایی بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری تأثیرگذار است یا خیر. در این پژوهش بعد از بیان ادبیات و پژوهش‌های انجام شده در زمینه مربوط بودن اطلاعات حسابداری، به تعریف متغیرهای این پژوهش پرداخته و با تجزیه و تحلیل داده‌های شرکت‌های عضو نمونه، به نتیجه‌گیری خواهیم رسید.

**۲- چارچوب نظری****۲-۱- مربوط بودن اطلاعات حسابداری**

اولین مطالعه‌ای که عنوان مربوط بودن اطلاعات حسابداری را مطرح کرد، مطالعه امیر، هریس و ونوتی (۱۹۹۳) بود. مطالعات اولسن (۱۹۹۵) و فلتیم و اولسن (۱۹۹۵) زیربنایی را برای تعریف مجدد هدف پژوهش در زمینه رابطه بین صورت‌های مالی و ارزش شرکت پایه‌گذاری کردند و ساختاری را برای مدل‌سازی در این زمینه فراهم آورد (اولسن<sup>۱</sup>، ۱۹۹۵ و فلتیم<sup>۲</sup> و اولسن، ۱۹۹۵). "مربوط بودن" یکی از ویژگی‌های کیفی و اساسی اطلاعات حسابداری است. ارائه اطلاعات مربوط، تصمیم‌گیرندگان را در اخذ تصمیمات منطقی یاری می‌دهد و می‌تواند عاملی برای جلوگیری از بروز ابهام و سردرگمی در بررسی و مطالعه اطلاعات مالی محسوب شود؛ اما تعیین این که چه اطلاعاتی مربوط است و چه اطلاعاتی نامربوط، مسلماً کار ساده‌ای نیست؛ زیرا "مربوط بودن" یک ویژگی نسبی است و محتوای آن به استفاده‌کنندگان اطلاعات مالی و خواسته‌های آنان بستگی دارد. به طور کلی می‌توان گفت اطلاعاتی مربوط محسوب می‌شود که در تصمیم‌گیری‌ها مؤثر و نقش آن با اهمیت باشد؛ بنابراین مربوط بودن را می‌توان

<sup>1</sup> Ohlson<sup>2</sup> Feltham

تأثیرگذاری اطلاعات حسابداری بر تصمیمات استفاده‌کنندگان در مورد نتایج رویدادهای گذشته و پیش‌بینی اثرات رویدادهای فعلی و آتی یا تأیید یا تعدیل انتظارات قبلی، تعریف کرد (شفیع زاده، مقدم، ۱۳۸۹). سه تئوری نیز به نیاز تصمیم‌گیرندگان به اطلاعات مربوط تأکید دارند که شامل:

- **تئوری تصمیم‌گیری فردی<sup>۳</sup>**

طبق تئوری تصمیم‌گیری فردی، تحت شرایط نامطمئن یک فرد با انتخاب یک گزینه از میان گزینه‌های مختلف بهترین تصمیم را بگیرد. استفاده از این روش این امکان را برای تصمیم‌گیرنده فراهم می‌کند که اطلاعات بیشتری را دریافت نماید تا بر اساس آن بتواند در مورد احتمال رویدادهایی که ممکن است بعد از تصمیم‌گیری رخ دهد، تجدید نماید. تئوری تصمیم‌گیری در حسابداری کاربرد دارد زیرا در حسابداری، صورت‌های مالی اطلاعات زیادی را فراهم می‌کند که برای استفاده‌کنندگان آن‌ها می‌تواند سودمند واقع شود و آن‌ها را در تصمیم‌گیری‌های مفید اقتصادی یاری رساند؛ بنابراین روش سنجش و اندازه‌گیری در حسابداری که دارای بالاترین توان پیش‌بینی رویدادهای اقتصادی باشد به عنوان شاخص "مربوط" مدنظر قرار می‌گیرد (رهنمای رودپشتی و صالحی، ۱۳۸۹، ۷۸).

- **تئوری پیش‌بینی<sup>۴</sup>**

در این تئوری، مدیریت با استفاده از انواع شیوه‌های پیش‌بینی و روش‌های آماری، رویدادهای آینده را پیش‌بینی می‌کند. هدف این تئوری، شناسایی، تعریف و تدوین الگوهای تصمیم‌گیری و تسهیل نمودن فرآیند تصمیم‌گیری برای حل مسئله است. طرفداران تئوری پیش‌بینی برای تدوین تئوری حسابداری از شاخص "سودمندی در پیش‌بینی" استفاده می‌کنند که بر آن اساس از میان روش‌های حسابداری، معیاری که دارای بالاترین قدرت پیش‌بینی باشد به عنوان بهترین روش شناخته می‌شود. تأکید بر "مربوط بودن" به عنوان شاخص اولیه در گزارشگری مالی، منشأ پیدایش شاخص "سودمندی در پیش‌بینی" شده است. "مربوط بودن" بر توجه به اطلاعات درباره رویدادهای آینده دلالت می‌نماید. از این رو سودمندی اطلاعات در پیش‌بینی رویدادهای آینده از ویژگی‌های عمده داده‌های "مربوط" است (رهنمای رودپشتی و صالحی، ۱۳۸۹، ۸۳).

- **تئوری سرمایه‌گذار**

استابس بیان نمود بر اساس هدف تهیه اطلاعات حسابداری برای عرضه سرمایه، نقش حسابداری و صورت‌های مالی باید از دیدگاه سرمایه‌گذاران ارائه گردد. سرمایه‌گذاران در واقع سهامداران و بستانکاران شرکت هستند. سرمایه‌گذاران اطلاعات حسابداری را به منظور پیش‌بینی جریان نقدی ورودی در آینده به عنوان نتایج حاصل از ارتباطشان با یک شرکت خاص نیاز دارند. این تئوری بر تأمین نیازهای اطلاعاتی استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی به ویژه سهامداران تأکید دارد و در این تئوری استابس سهامداران را به عنوان سرمایه‌گذارانی در نظر می‌گیرد که برای اینکه بدانند در شرکت چه رخ داده است باید بر اطلاعات صورت‌های مالی اتکا کنند (رهنمای رودپشتی و صالحی، ۱۳۸۹، ۱۲۳).

## ۲-۲- مدیریت دارایی

کارایی شرکت از نظر مدیریت بر دارایی‌ها، با استفاده از نسبت‌های کارایی (فعالیت) سنجیده می‌شود. کارایی یعنی گردش سریع ارقام دارایی و از این رو این نسبت‌ها را "نسبت‌های فعالیت" می‌نامند. این نسبت‌ها کارایی مدیران را در کاربرد دارایی‌ها (منابع مالی در اختیار مدیران) نشان می‌دهند. در محاسبه این نوع نسبت‌ها روی برخی دارایی‌ها مانند موجودی کالا یا حساب بدهکاران،

<sup>3</sup> Single-person decision theory

<sup>4</sup> Forecasting theory

تأکید بیشتری می‌شود و در سایر موارد به کل فعالیت شرکت توجه می‌شود. یکی از نسبت‌های فعالیت "گردش موجودی کالا" می‌باشد که تعداد دفعاتی است که شرکت در سال موجودی کالای خود را می‌فروشد و برای محاسبه آن، بهای تمام شده کالای فروش رفته را بر موجودی کالا تقسیم می‌شود. نسبت گردش زیاد موجودی‌ها نشانه کارایی مدیریت شرکت است (نوو، ۱۳۸۳: ۴۲).

### ۳- پیشینه و تحقیق‌های مرتبط

کیو و ژانگ<sup>۵</sup> (۲۰۱۵) دریافتند که ارزش مربوط بودن ترکیبی سودها و ارزش دفتری شرکت‌های چینی به طور معناداری با بهبود دستورالعمل‌های حسابداری و توسعه مکانیزم‌های بازار، افزایش یافته است. آچیمپنگ<sup>۶</sup> و همکاران (۲۰۱۴) طی پژوهش در کشور غنا به یک رابطه مثبت و معنادار بین اندازه شرکت و بازده و یک رابطه منفی و معنادار بین اهرم مالی و بازده شرکت‌ها دست یافتند. وانگ و همکاران (۲۰۱۳) در بازار سرمایه چین به این نتیجه رسیدند که گردش موجودی کالا ارتباط مثبت و معنی‌داری با قیمت سهام دارند. بلسیس و سوروس<sup>۷</sup> (۲۰۱۲) با پژوهشی در کشور یونان نشان دادند که ارزش دفتری و سود هر سهم با قیمت سهام در ارتباط است. همچنین ارزش دفتری در مقایسه با سود هر سهم دارای میزان مربوط بودن بالاتری در ارتباط با سهام می‌باشد. پژوهش آندراجان<sup>۸</sup> و همکارانش (۲۰۰۶)، در کشور ترکیه نشان می‌دهد که ارزش دفتری شاخص مهمی برای قیمت سهام است و سود و ارزش دفتری تعدیل شده به دلیل تورم در مجموع بیش از ۷۰ درصد تغییرات قیمت سهام را توضیح می‌دهند. اکسیه (۲۰۰۷) به این نتیجه رسید که نسبت گردش موجودی کالا به عنوان یکی از اطلاعات حسابداری، ارتباط مستقیم و معناداری بر قیمت سهام دارد. وو<sup>۹</sup> و همکاران (۲۰۰۲) به این نتیجه رسیدند که سود و ارزش دفتری دارای مربوط بودن بوده و ارزش سهام را تحت تأثیر قرار می‌دهد. داتر و همکاران (۱۹۹۸) طی پژوهشی نرخ گردش موجودی کالا را بر روی نرخ بازده سهام مورد بررسی قرار دادند. دوره زمانی پژوهش از سال ۱۹۹۱-۱۹۶۳ بود. خط رگرسیون مقطعی بین متغیر نرخ بازده سهام (متغیر وابسته) و تغییر نرخ گردش موجودی کالا (متغیر مستقل) نشان داد که گردش موجودی کالا به طور منفی با نرخ بازده سهام در ارتباط می‌باشد.

صالحی و همکاران (۱۳۹۵) در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که افزایش محافظه‌کاری موجب افزایش مربوط بودن اطلاعات حسابداری شده است. حجازی و همکاران (۱۳۹۴) در بررسی اثر بازار، نقدشوندگی و تکانه بر تغییرات عمده قیمت سهام، بیانگر رابطه معنادار بین متغیرهای مورد بررسی و تغییرات عمده قیمت سهام است. احمدپور و هادیان (۱۳۹۴) در پژوهش خود مربوط بودن اطلاعات حسابداری را به کمک چهار مدل با روش حداقل مربعات معمولی بررسی کردند که نتایج پژوهش حاکی از آن است که مربوط بودن اطلاعات ترازنامه پس از تدوین اولین استانداردهای حسابداری، روند رو به رشدی را در پیش گرفته است و بین مربوط بودن و اندازه شرکت رابطه معنادار، بین مربوط بودن و رشد شرکت رابطه مستقیم و معنادار و بین مربوط بودن و بدهی شرکت رابطه معکوس و معنادار وجود دارد. اسماعیل زاده و همکاران (۱۳۹۴) در بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر رابطه بین جریان وجه نقد آزاد و مدیریت استفاده بهینه از دارایی‌ها به این نتیجه رسیدند که مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی در سطح کل صنایع

<sup>5</sup> Qu, X., Zhang, G.

<sup>6</sup> Acheampong

<sup>7</sup> Belesis, N., Sorros

<sup>8</sup> Anandrajan

<sup>9</sup> Wu

و به تفکیک بر رابطه منفی بین جریان وجه نقد آزاد و استفاده بهینه از دارایی‌ها اثر معکوس داشته است. همچنین نتایج نشان داد که مالکیت شرکتی در سطح کل صنایع و به تفکیک، بر رابطه منفی بین جریان وجه نقد آزاد و استفاده بهینه از دارایی‌ها اثر مستقیم دارد. نتیجه پژوهش بحری ثالث و همکاران (۱۳۹۲) نشان می‌دهد که ویژگی‌های هیئت‌مدیره بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری تأثیر ندارد. همچنین بین اندازه موسسه حسابرسی و سودآوری شرکت و مربوط بودن اطلاعات حسابداری رابطه معناداری وجود دارد و بین اهرم مالی شرکت و اندازه شرکت و مربوط بودن اطلاعات حسابداری رابطه معناداری وجود ندارد. لگزیان و همکاران (۱۳۹۰) در بررسی تأثیر نسبت‌های مالی بر پیش‌بینی سود شرکت و بازده سهام، دریافتند که تغییرات گردش موجودی کالا رابطه مستقیم و معناداری بر بازده سهام دارد. رهنمای رودپشتی و موسوی ثابت (۱۳۸۷)، در بررسی میزان تداوم فعالیت با قیمت سهام، به این نتیجه رسیدند که نسبت گردش موجودی کالا با قیمت سهام رابطه معکوس و معنی‌دار دارد. نمازی و رستمی (۱۳۸۵)، در پژوهشی به این نتیجه رسیدند که نسبت گردش موجودی کالا و نرخ بازده سهام دارای ارتباط مستقیم و معنی‌داری هستند. نتایج پژوهش بختیاری (۱۳۸۳) نشان داد که در بورس تهران طی سال‌های ۷۹-۷۰ بین قیمت سهام و سود هر سهم و نیز بین قیمت سهام شرکت و سود تقسیمی هر سهم رابطه معناداری وجود داشته است.

#### ۴- روش و فرضیه‌های پژوهش

##### ۴-۱- فرضیه‌های پژوهش

##### فرضیه اصلی

➤ مدیریت دارایی شرکت بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری تأثیر معنی‌داری دارد.

##### فرضیات فرعی

➤ مدیریت دارایی شرکت بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری در شرکت‌های با اندازه متفاوت، تأثیر معنی‌داری دارد.

➤ مدیریت دارایی شرکت بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری در شرکت‌های با اهرم مالی متفاوت، تأثیر معنی‌داری دارد.

##### ۴-۲- روش پژوهش

پژوهش حاضر از نوع پژوهش‌های علی پس از وقوع (شبه تجربی) است که بر اساس اطلاعات واقعی بازار سهام و صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام می‌گیرد. روش مورد استفاده در این پژوهش از نوع همبستگی است. این پژوهش در مورد پژوهش‌هایی که هدف آن‌ها کشف رابطه بین متغیرهای مختلف است، سودمند است. برای مطالعه ادبیات موضوع و بررسی پیشینه پژوهش از منابع کتابخانه‌ای و مقالات فارسی و لاتین و سایت‌های اینترنتی استفاده شده است. اطلاعات و داده‌های شرکت‌های عضو نمونه از پایگاه اینترنتی کدال و همچنین نرم‌افزار ره‌آورد نوین استخراج شده است. برای تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها از نرم‌افزارهای E'views 9 و SPSS ۲۰ بهره گرفته شده است.

جامعه آماری را شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران شکل می‌دهند. تمام شرکت‌ها در دوره زمانی ۱۳۸۹-۱۳۹۳ انتخاب شدند و آن‌هایی که هریک از شرایط زیر را نداشتند، از نمونه خارج شدند:

➤ به منظور افزایش قابلیت مقایسه نتایج پژوهش، دوره مالی شرکت‌های نمونه منتهی به ۲۹ اسفند باشد.

➤ در دوره‌های مالی طی بازه زمانی پژوهش، تغییری در سال مالی ایجاد نشده باشد.

➤ از سال ۱۳۸۹ در بورس پذیرفته شده باشند و تا انتهای سال ۱۳۹۳ در بورس باقی مانده باشند.

➤ جزو شرکت‌های بیمه، بانک، سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشند.

➤ اطلاعات مد نظر برای استخراج داده‌ها در دسترس باشد.

برای بررسی مربوط بودن اطلاعات حسابداری، به بررسی ۱۰۳ شرکت با داشتن کلیه شرایط فوق‌الذکر طی ۵ سال (۱۳۹۳-۱۳۸۹) پرداخته شد.

## ۵- مدل‌ها و متغیرهای پژوهش

### ۵-۱- مدل‌های پژوهش

در این پژوهش برای آزمون فرضیه‌ها ۳ مدل استفاده شده است. برای سنجش مربوط بودن اطلاعات حسابداری از الگوی اولسن (۱۹۹۵) استفاده شده است (هالونن و همکاران، ۲۰۱۳) که توانایی این الگو در پیش‌بینی ارزش شرکت در ایران مورد بررسی قرار گرفته است و تأیید شده است (محمودآبادی، ۱۳۸۵). این مدل ارزش یک شرکت را به عنوان یک تابع خطی از سود هر سهم و ارزش دفتری بیان می‌کند. مدل‌های پژوهش به شرح جدول ۱ می‌باشند.

### دول ۱- مدل‌های پژوهش

$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 EPS_{it} D_{it} + \beta_3 BV_{it} + \beta_4 BV_{it} D_{it} + \beta_5 D_{it} + \varepsilon_i$	مدل ۱
$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 EPS_{it} D_{it} + \beta_3 BV_{it} + \beta_4 BV_{it} D_{it} + \beta_5 D_{it} + \beta_6 Size_{it} + \varepsilon_i$	مدل ۲
$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 EPS_{it} D_{it} + \beta_3 BV_{it} + \beta_4 BV_{it} D_{it} + \beta_5 D_{it} + \beta_6 FL_{it} + \varepsilon_i$	مدل ۳
$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BV_{it} + \varepsilon_i$	مدل اولسن (۱۹۹۵)

منبع: یافته‌های پژوهشگر

### ۵-۲- متغیرهای پژوهش و نحوه محاسبه آن‌ها

#### ۵-۲-۱- متغیر وابسته

قیمت سهم (P): ارزش جاری یا بازار هر سهم می‌باشد که قیمت خرید و فروش یک سهم در بازار را ارزش بازاری سهم می‌گویند.

#### ۵-۲-۲- متغیرهای مستقل

**سود هر سهم (EPS):** از تقسیم سود پس از کسر مالیات شرکت، بر تعداد کل سهام، محاسبه می‌شود؛ که نشان‌دهنده سودی است که شرکت در یک دوره مشخص به ازای یک سهم عادی به دست آورده است (نوو، ۱۳۸۳).

**ارزش دفتری هر سهم (BV):** ارزش هر دارایی را آن گونه که در ترازنامه شرکت آمده است، ارزش دفتری می‌نامند. ارزش دفتری هر سهم به این شکل حساب می‌شود که تمام بدهی‌ها را از تمام دارایی‌ها کسر می‌کنند و آنچه به دست آمده را بر تعداد سهامی که شرکت منتشر کرده و در دست مردم است، تقسیم می‌کنند<sup>۱۰</sup>.

**مدیریت دارایی (گردش موجودی کالا):** تعداد دفعاتی است که شرکت در سال موجودی کالای خود را می‌فروشد و برای محاسبه آن، بهاء تمام‌شده کالای فروش رفته را بر موجودی کالا تقسیم می‌کنند.

در این پژوهش مدیریت دارایی یک متغیر دامی در نظر گرفته شده است. بدین صورت که برای محاسبه این متغیر ابتدا نسبت گردش موجودی کالا را برای سال‌ها و شرکت‌های نمونه محاسبه کرده سپس نسبت به دست آمده در صورتی که عددی بیشتر از ۱۰۰ بود، متغیر دامی را برابر با عدد یک و در صورتی که زیر ۱۰۰ بود متغیر مربوطه صفر در نظر گرفته شد. به طور کلی نسبت

گردش موجودی کالا به عنوان یک فاکتور از مدیریت دارایی در نظر گرفته می‌شود که افزایش یا کاهش آن وجود یا عدم وجود مدیریت دارایی را نشان می‌دهد.

بنابراین اثرات متقابل مدیریت دارایی بر متغیرها به شکل زیر مشخص شده‌اند:

سود هر سهم شرکت‌های فاقد مدیریت دارایی	$EPS_{it}$
سود هر سهم شرکت‌های دارای مدیریت دارایی	$EPS_{itD_{it}}$
ارزش دفتری شرکت‌های فاقد مدیریت دارایی	$BV_{it}$
ارزش دفتری شرکت‌های دارای مدیریت دارایی	$BV_{itD_{it}}$
۱ برای شرکت‌هایی که مدیریت دارایی دارند	$D_{it}$
۰ برای شرکت‌هایی که مدیریت دارایی ندارد	

### ۵-۲-۳- متغیرهای کنترلی

**اندازه شرکت:** برای محاسبه متغیر اندازه از معیارهایی همچون لگاریتم مجموع دارایی‌ها یا فروش استفاده می‌شود. (اسدی، بیات و نقدی، ۱۳۹۳). در این پژوهش از جهت وارد نمودن اندازه شرکت‌ها در الگوی آزمون فرضیات از میزان فروش استفاده شده است.

**اهرم مالی شرکت:** اهرم به معنی وجود هزینه‌های ثابت در میان هزینه‌های شرکت است. اهرم مالی، میزان کلی بدهی‌های شرکت را اندازه می‌گیرند. نسبت مذکور منعکس‌کننده توانایی شرکت برای پاسخگویی به تعهدات کوتاه‌مدت و بلندمدت می‌باشد. اهرم مالی از تقسیم کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها حاصل می‌شود. نسبت‌های اهرم مالی برای وام‌دهندگان اهمیت دارند، زیرا نشان می‌دهد که آیا درآمد شرکت هزینه‌های ثابت و بهره را پوشش می‌دهند یا نه. سهامداران نیز به نسبت‌های اهرم مالی توجه دارند، زیرا بهره یکی از اقلام هزینه شرکت است و با افزایش بدهی، هزینه بهره نیز افزایش می‌باشد (نوروش و یزدانی، ۱۳۸۹).

### ۶- تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها

#### ۶-۱- آمار توصیفی

نتایج توصیفی داده‌ها در جدول ۲ نشان داده شده است.

نتایج بررسی آماره‌های توصیفی نشان می‌دهد که میانگین قیمت هر سهم برابر با ۱۰۰۳۹ ریال و انحراف معیار آن برابر با ۸۰۸۳ است. میانگین متغیرهای سود هر سهم و ارزش دفتری هر سهم به ترتیب برابر با ۱۴۰۳ و ۲۵۵۷ ریال و انحراف معیار آن‌ها برابر با ۱۱۳۳ و ۱۳۸۸ است. یافته‌ها نشان می‌دهد که میانگین نسبت گردش موجودی کالا شرکت‌های مورد بررسی که سنجه مدیریت دارایی محسوب می‌شود برابر ۱۵۱ و انحراف معیار آن برابر با ۵۷/۴۱ است. حداکثر میزان کارایی مدیران در میان شرکت‌های نمونه این پژوهش ۳۰۳ و حداقل آن در این پژوهش ۵۰ می‌باشد. میانگین اهرم مالی شرکت‌های مورد بررسی نیز برابر با ۰/۶ و انحراف معیار آن برابر با ۰/۱۹ است. علاوه بر این نتایج تحلیل توصیفی نشان می‌دهد میانگین اندازه شرکت که لگاریتم آن در این مطالعه سنجه‌ای از سطح فروش سالانه شرکت می‌باشد، برابر با ۷۲۷۲۶۹ میلیون ریال و انحراف معیار آن برابر ۵۹۶۷۳۸ است.

جدول ۲- نتایج توصیفی متغیرهای پژوهش

نماد	متغیر	تعداد	میانگین	انحراف معیار	کمینه	بیشینه
P	ارزش بازاری هر سهم	۵۱۵	۱۰۰۳۹	۸۰۸۳	۱۲۴۹	۴۷۴۰۴
BV	ارزش دفتری هر سهم	۵۱۵	۲۵۵۷	۱۳۸۸	۱۱۵۰	۶۵۰۴
EPS	سود هر سهم	۵۱۵	۱۴۰۳	۱۱۳۳	۸۰	۳۴۰۳
D	مدیریت دارایی	۵۱۵	۱۵۱	۵۷	۵۰	۳۰۳
SIZE	اندازه شرکت	۵۱۵	۷۲۷۲۶۹	۵۹۶۷۳۸	۱۱۱۵۹۰	۲۰۳۳۳۷۰
FL	اهرم مالی	۵۱۵	۰/۶۰	۰/۱۹	۰/۰۹	۱/۰۳

منبع: یافته‌های پژوهشگر

## ۲-۶- آزمون پایایی متغیرها

به منظور بررسی پایایی می‌توان از آزمون لین و لوین<sup>۱۱</sup> (۱۹۹۲) استفاده نمود. نتایج آزمون در جدول ۳ نشان داده شده است.

جدول ۳- آزمون لین و لوین

نماد	متغیر	آماره	p-value
P	قیمت هر سهم	-۷/۲۸	۰/۰۰۰
BV	ارزش دفتری سهم	-۱/۰۲	۰/۰۲۹۸
EPS	سود هر سهم	-۲/۲۲	۰/۰۱۳۲
SIZE	اندازه شرکت	-۱۶/۶۲	۰/۰۰۰
FL	اهرم مالی	-۸/۲۳	۰/۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به نتایج آزمون‌ها، چون مقدار P برای تمام متغیرها کمتر از ۰/۰۵ است، در نتیجه این متغیرهای پژوهش در طی دوره پژوهش در سطح مورد نظر پایا بوده‌اند و نتایج آزمون لین و لوین نشان می‌دهد که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت است. در نتیجه استفاده از این متغیرها در مدل باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی‌شود.

## ۳-۶- تحلیل ماهیت متغیرها و مفروضه‌های آزمون

این پژوهش با روش همبستگی بر اساس مشاهده‌های پس‌رویدادی و با تحلیل رگرسیون اقدام به پیش‌بینی متغیر وابسته از طریق مجموعه‌ای از متغیرهای توضیحی نموده است که شواهد و داده‌های آن به صورت شرکت - سالانه و به صورت ترکیبی از سری زمانی و مقطعی است؛ بنابراین برای بررسی مدل‌های مفهومی پژوهش از تحلیل رگرسیون ترکیبی استفاده شده است. برای به‌کارگیری تحلیل رگرسیون ترکیبی تعدادی مفروضه بنیادی باید قابل توجه باشد.

---

<sup>11</sup> lin & levin



در تحلیل رگرسیون ترکیبی انتخاب مدل به یکی از دو شکل پولد<sup>۱۲</sup> و پانل<sup>۱۳</sup> و در صورت تأیید مدل پانل، یکی از دو شکل اثرات تصادفی یا اثرات ثابت اساسی است که با آزمون‌های لیمر و هاسمن مشخص می‌گردد.

مفروضه‌های دیگر: نرمال بودن توزیع، خطی بودن رابطه بین متغیرهای توضیحی با وابسته، نبود رابطه خطی بین متغیرهای توضیحی، همسانی واریانس، استقلال باقیمانده مدل و نرمال بودن باقیمانده مدل است که عدم توجیه این مفروضه‌ها در مواقعی مانند بزرگ بودن حجم نمونه و نبود چولگی شدید و برابر بودن حجم گروه‌های داخل نمونه آماری قابل توجیه است.

### ۶-۳-۱- آزمون نرمال بودن

برای آزمون توزیع متغیرهای مورد مطالعه تحقیق از آزمون "کالموگروف-اسمیرنوف"<sup>۱۴</sup>، استفاده شده است. جدول خروجی آزمون K-S در نرم‌افزار SPSS برای این متغیرها به شرح جدول ۴ است.

جدول ۴- آزمون کولموگروف اسمیرنوف

نماد	متغیر	آماره	p-value	نتیجه
P	قیمت هر سهم	۰/۰۵۹۰	۰/۲۱۶	توزیع نرمال است
BV	ارزش دفتری سهم	۱/۱۵۶	۰/۱۳۸	توزیع نرمال است
EPS	سود هر سهم	۱/۰۱۱	۰/۲۵۸	توزیع نرمال است
SIZE	اندازه شرکت	۱/۲۹۳	۰/۰۷۱	توزیع نرمال است
FL	اهرم مالی	۰/۷۹۲	۰/۵۵۶	توزیع نرمال است

منبع: یافته‌های پژوهشگر

### ۶-۳-۲- بررسی استقلال خطای بین مقادیر واقعی و مقادیر پیش‌بینی شده

برای بررسی استقلال خطاهای مدل از آزمون دوربین - واتسون استفاده شده است. به دلیل اینکه مقادیر بین ۱/۵۰ تا ۲/۵۰ قرار گرفته‌اند، مدل فاقد خودهمبستگی است. آماره دوربین واتسن به همراه مقادیر بحرانی در سطح خطای ۵٪ به شرح جدول (۵) است.

جدول ۵- آزمون استقلال خطاها

مدل	آماره دوربین واتسن
۱	۲/۱۵
۲	۲/۳۶
۳	۲/۰۵

منبع: یافته‌های پژوهشگر

### ۶-۳-۳- ناهمسانی واریانس‌ها

آزمون ناهمسانی واریانس: به منظور برآورد واریانس ناهمسانی در این پژوهش از آزمون وایت استفاده شده است. نتایج حاصل از این آزمون به صورت جدول ۶ بیان شده است.

<sup>12</sup>pooled

<sup>13</sup> panel

<sup>14</sup>Kolmogorov-Smirnov

جدول ۶- نتایج حاصل از ناهمسانی واریانس

مدل رگرسیونی	آماره وایت	P-value	نتیجه آزمون
۱	۶/۱۲	۰/۰۰۰	وجود ناهمسانی
۲	۵/۰۲	۰/۰۰۰	وجود ناهمسانی
۳	۸/۳۴	۰/۰۰۰	وجود ناهمسانی

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتایج حاصل از آزمون وایت (آماره F) نشان‌دهنده این است که آماره F مدل‌های اول تا سوم در سطح خطای ۰,۰۵ معنی‌دار هستند در نتیجه فرضیه صفر مبنی بر وجود ناهمسانی واریانس در بین داده‌های مدل در سطح خطای ۰/۰۵ رد نمی‌شود. به همین دلیل باید در تمامی سه مدل از مدل رگرسیونی GLS استفاده شد.

### ۶-۳-۴- آزمون هم خطی متغیرهای مستقل

همخطی چندگانه زمانی اتفاق می‌افتد که دو یا بیش از دو متغیر توضیح‌دهنده (مستقل) در یک رگرسیون چندمتغیره نسبت به یکدیگر از همبستگی بالایی برخوردار باشند. منظور از همبستگی وجود یک ارتباط خطی بین متغیرهای مستقل است. بسته به شدت همبستگی بین متغیرهای مستقل، میزان و نوع همخطی متفاوت است. هنگامی که همبستگی شدید بین متغیرهای مستقل وجود داشته باشد، کوواریانس و واریانس ضرایب بزرگتر برآورد شده و پیش‌بینی‌های صورت گرفته از آن غیر قابل اعتماد می‌گردد. یکی از راه‌های شناسایی وجود یا نبود رابطه همخطی، استفاده از دو شاخص تورم واریانس (VIF) و تحمل واریانس (Tolerance) بین متغیرهای مستقل است.

جدول ۷- آزمون همخطی بین متغیرهای مستقل

نماد	شرح متغیرها	تحمل واریانس	عامل تورم واریانس
BV	ارزش دفتری سهم	۰/۴۶	۲/۱۶
EPS	سود هر سهم	۰/۴۴	۲/۲۲
SIZE	اندازه شرکت	۰/۷۷	۱/۲۸
FL	اهرم مالی	۰/۹۲	۱/۰۸

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به جدول ۷، میزان تولرانس برای تمامی متغیرهای مستقل بیشتر از ۰/۴ و عامل تورم واریانس نیز از ۴ کمتر است، در نتیجه فرضیه عدم وجود همخطی بین متغیرهای مستقل تأیید می‌شود.

### ۶-۳-۵- تعیین مدل مناسب برای تخمین مدل رگرسیون

برای استفاده از تحلیل رگرسیون با سری‌های ترکیبی نیاز به انجام یک سری از آزمون‌های مقدماتی که شامل بررسی شیب دوره‌ها و مقاطع و نوع اثرات است. برای تصمیم‌گیری در استفاده از مدل‌های پولد یا پانل از آزمون لیمر و برای نوع اثرات از آزمون هاسمن استفاده شده است. با آزمون لیمر شیب شرکت و دوره‌ها بررسی شده و در صورت معنادار شدن از مدل پانل و سپس با آزمون اثرات زمانی تصادفی در صورت معنادار شدن از اثرات ثابت استفاده شده است.

جدول ۸- نتایج آزمون انتخاب مدل‌های مناسب برای کاربرد مدل پولد یا پانل و نوع اثرات متغیرها

مدل	هدف و آزمون	آزمون چاو			آزمون هاسمن		
		آماره F	سطح خطا	نتیجه	آماره مربع کا	سطح خطا	نتیجه
۱	آزمون مقطع	۲/۴۷	۰/۰۰۳	اثرات معنادار	۱۸	۰/۰۰۲۹	اثرات ثابت
۲	آزمون مقطع	۲/۱۷۹	۰/۰۱۴	اثرات معنادار	۱۴/۸۳۵	۰/۰۰۲	اثرات ثابت
۳	آزمون مقطع	۲/۴۲۹	۰/۰۰۴۷	اثرات معنادار	۲۱/۵۷	۰/۰۰۱۴	اثرات ثابت

منبع: یافته‌های پژوهشگر

در مورد مدل‌های اول تا سوم با توجه به سطح معناداری نتایج آزمون چاو نشان می‌دهد فرض (مدل تلفیقی) تأیید نمی‌شود. به بیان دیگر، آثار فردی یا گروهی وجود دارد و باید از روش داده‌های تابلویی (پانل) برای برآورد مدل رگرسیونی پژوهش استفاده شود که در ادامه برای تعیین نوع مدل پانل (با اثرات تصادفی یا اثرات ثابت) از آزمون هاسمن استفاده شد. در آزمون هاسمن فرضیه صفر مبنی بر سازگاری تخمین‌های اثر تصادفی را در مقابل فرضیه مقابل مبنی بر ناسازگاری تخمین‌های اثر تصادفی آزمون می‌نماید. نتایج مربوط به آزمون هاسمن برای مدل‌های اول تا سوم در جدول ۸ نشان داده شده است. نتایج نشان داده که برای تمامی مدل‌ها آزمون در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنی‌دار می‌باشند که حاکی از تأیید فرضیه مقابل می‌باشد، لذا با توجه به آزمون هاسمن برازش مدل‌های اول تا سوم با استفاده از مدل داده‌های پانل به روش اثرات ثابت مناسب خواهد بود.

#### ۴-۶- آزمون فرضیه‌ها

در این پژوهش، مدل‌های تئوریک با مدل تحلیل رگرسیون ترکیبی مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج آزمون لیمر از کاربرد رگرسیون ترکیبی به صورت پانل و با اثرات ثابت برای مقاطع و مدل پانل برای دوره‌ها حمایت کرده است.

#### ۴-۶-۱- آزمون فرضیه اول

➤ مدیریت دارایی شرکت بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری تأثیر معنی‌داری دارد.

همان‌گونه که بیان شد برای آزمون فرضیه اول، مدل رگرسیون ۱ تشکیل شد. نتایج حاصل از برازش معادله رگرسیون اول در جدول ۹ بیان شده است.

جدول ۹- نتایج حاصل از برازش معادله رگرسیون اول

$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 EPS_{it} D_{it} + \beta_3 BV_{it} + \beta_4 BV_{it} D_{it} + \beta_5 D_{it} + \varepsilon_i$			
نام متغیر	مقدار ضریب متغیر در مدل	t آماره	سطح معنی‌داری
C	۴۶۱۱	۳/۷۷	۰/۰۰۰۴
EPS	۱/۴۳	۷/۳۰	۰/۰۰۰
EPSD	۱/۸۰	۱/۶۲	۰/۱۰۸۶
BV	۵/۰۴	۱۲/۲۸	۰/۰۰۰

۰/۳۳۱		-۲/۲۱	-۱/۶۷	BVD
۰/۰۰۰۵		۰/۳۰۶	۹۵/۹۶	DUMMY
آماره دوربین واتسون	سطح معنی داری F	آماره F	ضریب تعیین شده	ضریب تعیین
۲/۱۵۴	۰/۰۰۰	۲۲/۳۵	۰/۱۶۵	۰/۹۰۵

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به نتایج جدول ۹، در بررسی معنادار بودن کل مدل با توجه به اینکه مقدار معنی داری آماره F از ۵٪ کوچک‌تر است با اطمینان ۹۵٪ معنادار بودن کل مدل برای بررسی فرضیه پژوهش تأیید می‌شود. همچنین در مدل ضریب تعیین برابر با ۰/۹۰ می‌باشد که نشان‌دهنده توضیح دهندگی ۹۰ درصد از تغییرات متغیر قیمت توسط متغیرهای وابسته می‌باشد. آماره دوربین - واتسون ۲/۱۵ می‌باشد که عدم وجود خودهمبستگی میان اجزاء اخلال را نشان می‌دهد. نتایج نشان می‌دهند که متغیر دامی که همان مدیریت دارایی می‌باشد با قیمت سهم رابطه مثبت و معنی داری دارد. علاوه بر این متغیرهای سود هر سهم و ارزش دفتری هر سهم نیز رابطه مثبت و معنی دار با قیمت سهام دارد که اثباتی بر مدل مربوط بودن اولسن می‌باشد؛ اما نتایج نشان می‌دهد تأثیرات متقابل متغیرها رابطه معناداری با قیمت سهم ندارند؛ بنابراین فرضیه پژوهش مبتنی بر "مدیریت دارایی شرکت بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری تأثیر معنی داری دارد" تأیید می‌شود.

#### ۶-۴-۲- آزمون فرضیه دوم

➤ مدیریت دارایی شرکت بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری در شرکت‌های با اندازه متفاوت، تأثیر معنی داری دارد. برای آزمون فرضیه دوم، مدل رگرسیون ۲ تشکیل شد. نتایج حاصل از برازش معادله رگرسیون دوم در جدول ۱۰ بیان شده است. جدول ۱۰- نتایج حاصل از برازش معادله رگرسیون دوم

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 EPS_{it}D_{it} + \beta_3 BV_{it} + \beta_4 BV_{it}D_{it} + \beta_5 D_{it} + \beta_6 Size_{it} + \varepsilon_i$$

نام متغیر	مقدار ضریب متغیر در مدل	آماره t	سطح معنی داری
C	۴۷۸۱	۳/۵۹	۰/۰۰۰۷
EPS	۱/۳۸	۴/۷۴	۰/۰۰۰
EPSD	۱/۲۸	۰/۸۸	۰/۳۸
BV	۴/۹۹	۱۳/۲۴	۰/۰۰۰۴
BVD	-۱/۴۵	-۱/۵۰۳	۰/۱۳۸
DUMMY	۶۸/۰۳۹	۰/۱۲	۰/۰۰۳
SIZE	۰/۰۰۰۷	۰/۶۹	۰/۰۴۸۹
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره F	سطح معنی داری F
۰/۹۰۶	۰/۱۶۳	۲۱/۲۷	۰/۰۰۰
آماره دوربین واتسون			۲/۳۶

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به نتایج جدول ۱۰، در بررسی معنادار بودن کل مدل با توجه به اینکه مقدار معنی داری آماره F از ۵٪ کوچک تر است با اطمینان ۹۵٪ معنادار بودن کل مدل برای بررسی فرضیه پژوهش تأیید می شود. همچنین در مدل ضریب تعیین برابر با ۰٫۹۰ می باشد که نشان دهنده توضیح دهندگی ۹۰ درصد از تغییرات متغیر قیمت توسط متغیرهای وابسته می باشد. آماره دوربین - واتسون ۲٫۳۶ می باشد که عدم وجود خودهمبستگی میان اجزاء اخلال را نشان می دهد. نتایج نشان می دهند که متغیر دامی که همان مدیریت دارایی می باشد هم جهت با اندازه متفاوت شرکت ها (متغیر کنترلی)، با قیمت سهم رابطه مثبت و معنی داری دارد. علاوه بر این متغیرهای سود هر سهم و ارزش دفتری هر سهم نیز رابطه مثبت و معنی دار با قیمت سهام دارد که اثباتی بر مدل مربوط بودن اولسن می باشد؛ اما نتایج نشان می دهد تأثیرات متقابل متغیرها رابطه معناداری با قیمت سهم ندارند؛ بنابراین فرضیه پژوهش مبتنی بر "مدیریت دارایی شرکت بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری در شرکت های با اندازه متفاوت، تأثیر معنی داری دارد" تأیید می شود.

#### ۶-۴-۲- آزمون فرضیه سوم

➤ مدیریت دارایی شرکت بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری در شرکت های با اهرم مالی متفاوت، تأثیر معنی داری دارد. نتایج حاصل از برازش معادله رگرسیون سوم در جدول ۱۱ بیان شده است.

جدول ۱۱- نتایج حاصل از برازش معادله رگرسیون سوم

$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 EPS_{it} D_{it} + \beta_3 BV_{it} + \beta_4 BV_{it} D_{it} + \beta_5 D_{it} + \beta_6 FL_{it} + \varepsilon_i$				
نام متغیر	مقدار ضریب متغیر در مدل	t آماره	سطح معنی داری	
C	۲۵۷۳	۱/۲۰	۰/۲۳	
EPS	۱/۴۳	۶/۹۵	۰/۰۰۰	
EPSD	۱/۷۷	۱/۶۶	۰/۱۰	
BV	۴/۹۶	۱۲/۱۱	۰/۰۰۰	
BVD	-۱/۶۵	-۲/۲۶	۰/۲۲	
DUMMY	۱۸/۷۱	۰/۰۴	۰/۰۰۱۷	
FL	-۲۹۲۹	-۰/۹۵	۰/۰۴۳۷	
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	F آماره	سطح معنی داری F	آماره دوربین واتسون
۰/۹۰۴	۰/۸۶۱	۲۰/۷۷	۰/۰۰۰	۲/۰۵

منبع: یافته های پژوهشگر

با توجه به نتایج جدول ۱۱، در بررسی معنادار بودن کل مدل با توجه به اینکه مقدار معنی داری آماره F از ۵٪ کوچک تر است با اطمینان ۹۵٪ معنادار بودن کل مدل برای بررسی فرضیه پژوهش تأیید می شود. همچنین در مدل ضریب تعیین برابر با ۰٫۹۰ می باشد که نشان دهنده توضیح دهندگی ۹۰ درصد از تغییرات متغیر قیمت توسط متغیرهای وابسته می باشد. آماره دوربین -

واتسون ۲،۰۵ می‌باشد که عدم وجود خودهمبستگی میان اجزاء اخلاص را نشان می‌دهد. نتایج نشان می‌دهند که متغیر دامی که همان مدیریت دارایی می‌باشد در جهت مخالف با اهرم مالی متفاوت شرکت‌ها (متغیر کنترلی)، با قیمت سهم رابطه مثبت و معنی‌داری دارد. علاوه بر این متغیرهای سود هر سهم و ارزش دفتری هر سهم نیز رابطه مثبت و معنی‌دار با قیمت سهام دارد که اثباتی بر مدل مربوط بودن اولسن می‌باشد؛ اما نتایج نشان می‌دهد تأثیرات متقابل متغیرها رابطه معناداری با قیمت سهم ندارند؛ بنابراین فرضیه پژوهش مبتنی بر "مدیریت دارایی شرکت بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری در شرکت‌های با اهرم مالی متفاوت، تأثیر معنی‌داری دارد" تأیید می‌شود.

#### ۷- بحث و نتیجه‌گیری

در این پژوهش به بررسی تأثیر مدیریت دارایی بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار تهران با استفاده از ۳ مدل پرداخته شد. پژوهش دارای ۱ فرضیه اصلی و ۲ فرضیه فرعی است و متغیرهای استفاده شده در راستای آزمون فرضیه‌ها شامل قیمت سهام، سود هر سهم، ارزش دفتری هر سهم، گردش موجودی کالا (متغیر سنجش مدیریت دارایی)، اندازه شرکت و اهرم مالی شرکت هستند. نتایج آزمون مدل‌های رگرسیون برای آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد: "مدیریت دارایی شرکت بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری تأثیر مثبت و معنی‌داری دارد." نتیجه پژوهش تأییدی بر تئوری‌های مالی می‌باشد. کارایی شرکت از نظر مدیریت بر دارایی‌ها، با استفاده از نسبت‌های کارایی (فعالیت) سنجیده می‌شود. این نسبت‌ها کارایی مدیران را در کاربرد دارایی‌ها (منابع مالی در اختیار مدیران) نشان می‌دهند. نسبت گردش زیاد موجودی‌ها نشانه کارایی مدیریت شرکت است. با مثبت بودن رابطه مدیریت دارایی و قیمت سهم، افزایش گردش موجودی کالا می‌تواند یکی از اطلاعات مربوط برای قیمت سهم می‌باشد که در صورت مالی شرکت نشان داده می‌شود. استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی در کنار متغیرهای دیگر که می‌تواند بر قیمت سهم تأثیرگذار باشد، می‌بایست بر میزان گردش موجودی کالا در شرکت‌های تولیدی نیز تکیه کنند تا بتوانند بهترین تصمیم را در مورد انتخاب سهم بگیرند. نتایج این آزمون نتایج مطالعات یوو هوانگ (۲۰۰۵)، اکسیه (۲۰۰۹) و وانگ و همکاران (۲۰۱۳) در خارج از کشور و نمازی و رستمی (۱۳۸۵)، لگزیان و همکاران (۱۳۹۰) در داخل کشور، مبنی بر ارتباط مثبت و معنی‌دار، گردش موجودی کالا با قیمت سهام را تأیید کرد. در مقابل یافته‌های داتر و همکاران (۱۹۹۸) و رهنمای رودپشتی و موسوی ثابت (۱۳۸۷) را تأیید نمی‌کند.

"مدیریت دارایی شرکت بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری در شرکت‌های با اندازه متفاوت، هم‌جهت با میزان اندازه، تأثیر مثبت و معنی‌داری دارد." در تحلیل نتیجه آزمون این فرضیه می‌تواند بیان کرد که هرچه اندازه شرکت بزرگتر شود، به همان میزان تلاش مدیر برای فروش محصولات شرکت، افزایش می‌یابد و در نتیجه گردش موجودی کالا افزایش می‌یابد. این افزایش گردش بر قیمت سهام تأثیر مثبت دارد و باعث افزایش آن می‌شود. علاوه بر این، این مورد باعث افزایش انگیزه برای تولید بیشتر می‌شود و با ادامه این روند بعضاً باعث خودکفایی در آن محصول خاص می‌تواند بشود. این بدان معنی نیست که الزاماً در شرکت‌های کوچک گردش موجودی کالا پایین است و آن شرکت‌ها مولد نیستند اما اندازه بزرگ شرکت، به همان میزان تولید و فروش بیشتر را در مقیاس به همراه خواهد داشت.

"مدیریت دارایی شرکت بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری در شرکت‌های با اهرم مالی متفاوت، در خلاف جهت میزان اهرم مالی، تأثیر مثبت و معنی‌داری دارد." این نتیجه از آزمون فرضیه نشان می‌دهد که افزایش گردش موجودی کالا بر قیمت سهم تأثیرگذار خواهد بود اما با افزایش اهرم مالی شرکت این تأثیر کاهش می‌یابد. شرکت‌ها برای افزایش تولید و به همان نسبت، میزان فروش خود باید به اهرم مالی شرکت نیز توجه کنند و به حد معینی از نسبت بدهی اکتفا کنند و در کنار آن تأمین مالی خود را بیشتر، از

تلاش برای فروش بیشتر و کسب سود ناشی از آن، انجام دهند تا اهرم مالی شرکت در حد معینی باقی بماند و افزایش آن باعث تأثیر عکس بر قیمت سهام شرکت نشود.

نتایج این آزمون نتایج مطالعات آپچیمپنگ و همکاران (۲۰۱۴) در خارج از کشور و احمدپور و هادیان (۱۳۹۴) در داخل کشور، مبنی بر وجود رابطه معنادار بین اندازه شرکت و بازده شرکت و رابطه معنادار بین اهرم مالی و بازده شرکت‌ها را تأیید می‌کند. به طور کلی پیشنهاد می‌شود که:

از آنجایی که سودمند بودن اطلاعات برای تصمیم‌گیری به یکی از اصول مهم تئوری حسابداری تبدیل شده است و اطلاعات نه تنها بر تصمیم‌ها اثرگذار است، بلکه بر بازار (مانند بورس اوراق بهادار) نیز تأثیر می‌گذارد به سرمایه‌گذاران برای اتخاذ تصمیم‌های دقیق‌تر در مورد شرکت‌های تولیدی، توصیه می‌شود که علاوه بر در نظر گرفتن عواملی که قبلاً ثابت شده است که بر قیمت سهام تأثیر می‌گذارد مانند سود هر سهم، ارزش دفتری هر سهم و ... به عامل میزان گردش موجودی کالا که در این پژوهش به اثبات رسید و همچنین متغیرهای دیگری که در سایر پژوهش‌ها به اثبات رسیده است مانند مدیریت سود، مدیریت هزینه، میزان مالیات، نقدشوندگی و ... توجه بیشتری کنند و رابطه مستقیم این متغیر اثرگذار بر قیمت سهام را نیز در تحلیل‌های خود مدنظر قرار دهند. به مدیران عامل شرکت‌های تولیدی توصیه می‌شود با توجه به اثر مدیریت دارایی بر قیمت سهام شرکت خود، توصیه می‌شود که بر گردش موجودی کالای شرکت خود توجه بیشتری داشته باشند و با مدیریت این نسبت، کارایی خود را در کاربرد بهتر دارایی نشان دهند که علاوه بر بالا بردن وجه مدیریتی خود در بین شرکت‌های رقیب، باعث تأثیر خوبی بر قیمت سهام شرکت خواهد داشت.

## مراجع

- احمدپور، احمد؛ هادیان، سیدامین. (۱۳۹۴). بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، (۱)۲۲، صص ۲۰-۱.
- اسدی، غلامحسین؛ بیات، مرتضی؛ نقدی، سجاد. (۱۳۹۳). پژوهش‌های تجربی حسابداری، (۲)۴، صص ۲۰۳-۱۸۷.
- اسماعیلی‌زاده مفری، علی؛ محمودی، محمد؛ هادیان، سید امین؛ برگ بید، احمد. (۱۳۹۴). پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، (۲۸)۷، صص ۴۱-۲۳.
- بحری ثالث، جمال؛ بهنمون، یعقوب؛ حسین زاده، قاسم. (۱۳۹۲). فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، (۶)۲، صص ۶۳-۵۱.
- بختیاری، محمود. (۱۳۸۳). پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه امام صادق.
- حجازی، رضوان؛ موسوی، میرحسین؛ دانشور مفرد، مریم. (۱۳۹۴). مجله پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، (۲۶)۷، صص ۱۹-۱.
- خدای پور، احمد؛ ترک زاده ماهانی، علی. (۱۳۹۰). پژوهش‌های حسابداری مالی، (۹)۳، صص ۱۴۵-۱۲۷.
- رهنمای رودپشتی، فریدون؛ صالحی، اله کرم. (۱۳۸۹). انتشارات دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی.
- رهنمای رودپشتی، فریدون؛ موسوی ثابت، فرناز. (۱۳۸۷). مجله دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، (۱)۱، صص ۱۰۵-۷۹.
- شفیع زاده، علی؛ مقدم، عبدالکریم. (۱۳۸۹). دانشگاه پیام نور، چاپ اول.
- صالحی، اله کرم؛ بزرگمهریان، شاهرخ؛ صالحی، برزو. (۱۳۹۵). دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، (۱۷)۵، صص ۱۲۱-۱۱۱.
- لگزیان، محمد؛ بقایی، جواد؛ همایونی راد، محمدحسین. (۱۳۹۰). دو فصلنامه اقتصاد پولی و مالی، شماره ۱، صص ۱۲۱-۱۰۲.
- محمودآبادی، محمد. (۱۳۸۵). پایان‌نامه دکتری حسابداری، دانشگاه علامه طباطبایی.

- نمازی، محمد؛ رستمی، نورالدین. (۱۳۸۵). بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۴۴، صص ۱۲۷-۱۰۷.
- نوروش، ایرج؛ یزدانی، سیما. (۱۳۸۹). مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، ۲(۴)، صص ۴۸-۳۵.
- نوو، ریموند. پی. (۱۳۸۳)، ترجمه جهانخانی و پارسائیان، انتشارات سمت، (۱۹۸۹).
- Acheampong, P. & Agalega, E., Shibu, A., K, International Journal of Financial Research 2014; 5(1):125-134.
- Amir, E., Harris, T.S. & Venuti, E. K, Journal of Accounting Research 1993; 230-264.
- Anandrajan, A., Iftekhar, H., Ihsan, I. and McCarthy, C., Advances in International Accounting 2006; 19: 59-71.
- Belesis, N., Sorros, J., Journal of International Financial Management and Accounting 2012; Vol. 18: 35-61.
- Dater, V., Naik, N. and Radcliffe, R, Journal of Financial Market 1998; No. 1: 203-219.
- Feltham, G. A. and J. A. Ohlson, Contemporary Accounting Research 1995; 11: 689-732.
- Halonen E, Pavlovic P, Persson R, Journal of Contemporary Accounting & Economics 2013; Vol. 9, No. 1: 47-59.
- Ohlson, J., Contemporary Accounting Research 1995; 661-687.
- Qu, X., Zhang, G., The International Journal of Accounting 2015; 50(2): 195-223.
- Sami, H. & Zhou, H, International journal of accounting 2004; 39(4): 403-427.
- Wang, J., fu, G., lu, Ch., Journal of Business & Management 2013; 2(2): 11-21.
- Wu, P.C. and C.H., Cheng, Journal of Business Finance & Accounting 2002; 43: 287-316.
- Xie, X. X, Sichuan University 2007.