

نقش تعدیل‌کنندگی کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد مالی

غلامحسین اسدی

دانشیار دانشگاه شهید بهشتی تهران

محمد مهدی نادری نورعینی

استادیار دانشگاه شهید بهشتی تهران

منصور سرفراز*

دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه شهید بهشتی تهران

چکیده

پژوهش پیش‌رو با هدف بررسی نقش تعدیل‌کنندگی کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد مالی شرکت انجام شده است، به‌طور مشخص پژوهش حاضر به دنبال پاسخگویی به این مسأله است که آیا افزایش کیفیت گزارشگری مالی منجر به افزایش اثرگذاری مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد مالی می‌شود؟. انتظار می‌رود نتایج پژوهش به درک عوامل تعدیل‌کننده رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد مالی کمک شایانی نماید. بر این اساس از کیفیت اقلام تعهدی به‌عنوان معیار اندازه‌گیری کیفیت گزارشگری مالی، از چرخه تبدیل وجه نقد به عنوان شاخص مدیریت سرمایه در گردش و از بازده دارایی‌ها و نسبت کیو توین به‌عنوان شاخص‌های عملکرد مالی استفاده شد و نمونه‌ای مشتمل بر ۱۱۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی سال‌های ۱۳۹۵-۱۳۸۳ انتخاب و فرضیه‌های پژوهش مورد آزمون قرار گرفت. نتایج آزمون فرضیه‌ها حاکی از آن است که با طولانی شدن چرخه تبدیل وجه نقد، عملکرد مالی شرکت ضعیف‌تر می‌شود به عبارت دیگر نتایج بیانگر این است که بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد مالی رابطه مثبت و معنادار وجود دارد و نتایج ناشی از برآزش مدل براساس نسبت کیو توین حاکی از آن است که کیفیت گزارشگری مالی تاثیر معناداری بر رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد مالی دارد، بنابراین می‌توان ادعا نمود که افزایش کیفیت گزارشگری مالی منجر به افزایش تأثیر مثبت مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد مالی شرکت‌ها می‌شود.

واژگان کلیدی: مدیریت سرمایه در گردش، کیفیت گزارشگری مالی، عملکرد مالی، چرخه تبدیل وجه نقد.

۱- مقدمه

عملکرد مالی شرکت، نشان‌دهنده میزان موفقیت شرکت در رسیدن به اهداف مالی می‌باشد و در دنیای رقابتی امروز حفظ و ارتقای عملکرد مالی، جهت ارضای خواسته‌های سهامداران و همچنین جذب سرمایه‌گذاران جدید، به امری ضروری مبدل گردیده است لذا، ادعا می‌شود عملکرد مالی شرکت‌ها، اغلب مورد توجه سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان، مدیران و دولت‌ها می‌باشد (مجتهدزاده و حسن‌زاده، ۱۳۸۷؛ ۱۴۹). از این‌رو شناسایی و توجه به عوامل اثرگذار بر عملکرد مالی اهمیت بالایی پیدا کرده است یکی از این عوامل اثرگذار، سرمایه در گردش و نحوه مدیریت آن است به طوری که ادبیات موجود در این زمینه نشان داده‌اند، مدیریت کارآمد سرمایه در گردش، بر تقدینگی (کیم و همکاران^۱، ۱۹۹۸؛ ۳۵۵؛ اوپلر و همکاران^۲، ۱۹۹۹؛ ۴۴)، عملکرد مالی (شین و سنن^۳، ۱۹۹۸؛ ۳۷؛ دیلوف^۴، ۲۰۰۳؛ ۵۸۵؛ اوکابو^۵، ۲۰۱۴؛ ۱۴؛ انکوست^۶ و همکاران، ۲۰۱۴؛ ۳۶؛ ناروال و جیندال^۷، ۲۰۱۸؛ ۸؛ ستایش و همکاران، ۱۳۸۷؛ ۴۳؛ یعقوب نژاد و همکاران، ۱۳۸۹؛ ۱۱۸؛ بهار مقدم و همکاران، ۱۳۹۰؛ ۶۳؛ فرمان‌آرا و همکاران، ۱۳۹۵؛ ۱۶۷؛ صادقی شریف و ایرانی جانبارلو، ۱۳۹۶؛ ۹) و توان بازپرداخت بدهی (پیل و ویلسون^۸، ۱۹۹۴؛ ۵۲) شرکت تأثیرگذار است. با این وجود دستیابی به سطح کارآمد سرمایه در گردش نیازمند برنامه‌ریزی دقیق و توجه به عوامل مختلف است زیرا از یکسو عدم نگهداری سرمایه در گردش در سطح بهینه می‌تواند منجر به کاهش بازده سرمایه‌گذاری شود (دیلوف، ۲۰۰۳؛ ۵۷۴) و از سویی دیگر مدیریت سرمایه در گردش از عوامل مختلفی از جمله میزان اهرم مالی شرکت، میزان مخارج سرمایه‌ای، سودآوری و میزان تولید ناخالص تأثیر می‌پذیرد (واعظ و همکاران، ۱۳۹۲؛ ۴۶).

بنابراین تعیین سطح بهینه سرمایه در گردش شرکت، شناسایی عوامل اثرگذار بر مدیریت سرمایه در گردش و عوامل تعدیل‌کننده رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد مالی شرکت، همواره از دغدغه‌های اصلی مدیران شرکت‌ها و پژوهشگران دانشگاهی بوده است، از این‌رو مطالعات کثیری با هدف بررسی موضوعات مورد اشاره انجام شده است. اما بررسی ادبیات موجود نشان‌دهنده وجود شکاف پژوهشی در زمینه بررسی نقش تعدیل‌کنندگی کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد مالی است، زیرا با وجود اهمیت کیفیت گزارشگری مالی و دارا بودن پتانسیل تأثیرگذاری بر رابطه مذکور تاکنون مطالعه‌ای در این زمینه انجام نشده است، به طوری که در اکثر مطالعات قبلی صرفاً رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد مالی شرکت بررسی شده و تأثیر متغیرهای تعدیل‌کننده نادیده گرفته شده است، این در حالی است که از یک طرف نتایج پژوهش‌های قبلی از جمله پژوهش اخگر و کرمی (۱۳۹۳؛ ۲۰)، نشان‌دهنده وجود رابطه معنادار بین کیفیت گزارشگری مالی و عملکرد مالی می‌باشند که این موضوع حاکی از اهمیت کیفیت گزارشگری مالی و لزوم مد نظر قراردادن آن هنگام بررسی

عوامل اثرگذار بر عملکرد مالی است از طرفی دیگر براساس بخشنامه شماره ۹۳/۲۷۷۴۲۶ مورخ ۹۳/۱۰/۱۷ بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، کلیه بانک‌ها و موسسات مالی موظف هستند جهت اعطای تسهیلات به شرکت‌ها صورت‌های مالی حسابرسی شده آنها را دریافت کنند که این موضوع نیز با توجه به اهمیت تأمین مالی از شبکه بانکی در مدیریت سرمایه در گردش شرکت‌ها، به‌نوعی بیانگر اهمیت گزارشگری و کیفیت آن در مقوله بهبود عملکرد شرکت از طریق مدیریت بهینه مدیریت سرمایه در گردش می‌باشد.

از این‌رو پژوهش حاضر با هدف بررسی نقش تعدیل‌کنندگی کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد مالی شرکت انجام شده است، به‌طور مشخص پژوهش حاضر به دنبال پاسخگویی به این مسأله است که آیا افزایش کیفیت گزارشگری مالی منجر به افزایش اثرگذاری مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد مالی می‌شود؟. با توجه به شکاف پژوهشی موجود در این زمینه، نتایج این پژوهش ادبیات موجود در زمینه بررسی تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد مالی را توسعه بخشیده و به درک عوامل تعدیل‌کننده رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد مالی کمک شایانی خواهد نمود.

بر این اساس در ادامه، مبانی نظری و توسعه فرضیه‌ها، روش پژوهش، یافته‌های پژوهش و در انتها نیز نتیجه‌گیری و پیشنهادهای پژوهش، ارائه خواهد شد.

۲- مبانی نظری و توسعه فرضیه‌ها

همان‌طور که عنوان شد رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد مالی شرکت در ادبیات حاکم بر مطالعات مالی و حسابداری به‌نحو مناسب مستند گردیده است و اکثر محققین همچون دیلوف (۲۰۰۳)؛ شین و سنن (۱۹۹۸)؛ اوکابو (۲۰۱۴) و انکوست و همکاران (۲۰۱۴) بر اهمیت توجه به مدیریت سرمایه در گردش جهت بهبود عملکرد مالی تأکید نموده‌اند. اما همان‌طور که عنوان شد عوامل متعددی بر مدیریت کارآمد سرمایه در گردش اثرگذار هستند که کیفیت گزارشگری مالی یکی از عوامل دارای پتانسیل اثرگذاری در این زمینه است، زیرا از یک‌سو نتایج مطالعات انجام شده در چند دهه اخیر به‌طور مشخص این موضوع را مستند نموده‌اند که مدیران با اهداف فرصت‌طلبانه به اعمال ملاحظات خود در گزارشگری ارقام تعهدی پرداخته و از این‌مجا کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها و تصمیمات متخذه براساس آنها را تحت تأثیر قرار می‌دهند، به‌طوری که نتایج پژوهش‌های کثیری همچون پژوهش گونگ^۹ و همکاران (۲۰۰۸)؛ آرتز و ژانگ^{۱۰} (۲۰۱۴)؛ ۷۷۰ و تبسوم و همکاران^{۱۱} (۲۰۱۵)؛ ۲۱) حاکی از تأثیرپذیری عملکرد شرکت‌های مورد مطالعه از عارضه مدیریت سود می‌باشد که این موضوع احتمال کتمان کم‌کاری مدیران شرکت‌ها در زمینه مدیریت بهینه عوامل اثرگذار بر عملکرد مالی (از جمله مدیریت بهینه سرمایه در گردش)، از طریق دستکاری اعداد ارقام حسابداری گزارش شده در

صورت‌های مالی را افزایش می‌دهد. به عبارت دیگر از آنجایی که وجود عارضه مدیریت سود در گزارشگری مالی شرکت‌ها موضوعی مستند شده در پیشینه مطالعات مالی و حسابداری می‌باشد، همواره این احتمال وجود دارد، مدیران شرکت‌هایی که کیفیت گزارشگری مالی آنها پایین است، با اهداف فرصت طلبانه به دستکاری اقلام تعهدی مرتبط با گزارشگری عملکرد مالی پرداخته و از این مجرا با ارائه تصویری نادرست از عملکرد مالی و اقلام مرتبط با سرمایه در گردش شرکت، منجر به اتخاذ تصمیمات نامناسب در زمینه مدیریت بهینه سرمایه در گردش شرکت گردند اما در مقابل، در شرکت‌هایی که کیفیت گزارشگری مالی آنها بالا است احتمال اینکه کم‌کاری‌های مدیران در زمینه بهبود عملکرد مالی (از جمله مدیریت بهینه سرمایه در گردش) از طریق دستکاری اقلام تعهدی صورت‌های مالی مورد کتمان قرار گیرد بسیار پایین خواهد بود، از این‌رو مدیران و دست‌اندرکاران این شرکت‌ها جهت حصول به سطح مطلوب عملکرد مالی، در راستای مدیریت بهینه عوامل دارای اثرات مثبت بر عملکرد مالی از جمله مدیریت بهینه سرمایه در گردش تلاش خواهند نمود (به جای دستکاری اقلام تعهدی گزارشگری مالی جهت کتمان کم‌کاری‌های خود)، لذا پیش‌بینی می‌شود که با افزایش کیفیت گزارشگری مالی اثرگذاری مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد مالی شرکت افزایش یابد.

استدلال مطرح شده در خصوص چگونگی اثرگذاری کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد مالی، براساس مبانی نظری موجود نیز به‌نحو مناسب قابل پشتیبانی است به طوری که براساس تئوری نمایندگی ادعا می‌شود، با فرض ثابت بودن سایر عوامل، افزایش میزان افشا و افزایش کیفیت گزارشگری مالی منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌گردد و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی با کاهش احتمال انتخاب نادرست و همچنین کاهش خطر اخلاقی (اسکات^{۱۲}، ۲۰۱۵؛ ۴۳)، به دو طریق می‌تواند منجر به افزایش تأثیر مدیریت بهینه سرمایه در گردش بر بهبود عملکرد مالی گردد، اولاً از طریق کاهش هزینه‌های تأمین مالی و ثانیاً از طریق کاهش هزینه‌های نظارتی، یعنی از طریق کاهش احتمال رخ دادن رفتارهای فرصت طلبانه توسط مدیران، احتمال سوء استفاده مدیران از اختیارات خود در استفاده از اصول و روش‌های حسابداری در جهت کتمان کم‌کاری‌های تیم مدیریتی در مدیریت بهینه سرمایه در گردش را کاهش داده و از این مجرا منجر به بهبود عملکرد مالی می‌گردد. این در حالی است که برخی محققین از جمله پارتاپ سینگ و کومار^{۱۳} (۲۰۱۴؛ ۱۸۰) با بررسی ادبیات موجود ادعا می‌کنند که در مطالعات قبلی جنبه‌های رفتاری مرتبط با چگونگی اثرگذاری مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد شرکت و یا به عبارت دیگر نقش تعدیل‌کنندگی سوگیری‌های ناشی از رفتار فرصت طلبانه مدیران شرکت‌ها بر رابطه مذکور در نظر گرفته نشده است. از این‌رو در پژوهش پیش‌رو با در نظر گرفتن استدلال‌های نظری فوق و شکاف پژوهشی موجود در این زمینه به‌طور تجربی به بررسی نقش تعدیل‌کنندگی کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین مدیریت سرمایه در

گردش و عملکرد مالی پرداخته شده است. زیرا علاوه بر استدلال‌های مورد اشاره همواره این ادعا نیز مطرح می‌شود که گزارشگری مالی به‌عنوان محصول اصلی سیستم حسابداری و مهم‌ترین منبع اطلاعات مالی، در تصمیم‌گیری‌های فعالان بازار سرمایه نقش اساسی را ایفا می‌کند و اگر این اطلاعات از شفافیت لازم برخوردار نباشد، احتمال تصمیم‌گیری‌های نادرست افزایش خواهد یافت (گودرزی و بابازاد شیروان، ۱۳۹۴؛ ۱۰۶). در این خصوص واتس و زیمرمن (۱۹۸۶؛ ۲۲۲) نیز بر اساس رویکرد نظریه اقتصادی استدلال می‌کنند، حسابداری یکی از طرف‌های اصلی قرارداد است که شرکت را معرفی می‌کند و این قرارداد می‌تواند قرارداد رسمی مثل قرارداد بین مدیران و بستانکاران و یا قرارداد غیررسمی مثل توافقات کاری نانوشته بین مدیران باشد. آرمسترانگ^{۱۴} و همکاران (۲۰۱۰؛ ۱۸۳) نیز عنوان نموده‌اند طرفین قرارداد جهت ایجاد یک قرارداد کارا نیاز به دسترسی به محیط اطلاعاتی شفاف دارند و محیط اطلاعاتی، در تعیین حدود تعارضات و همچنین در طراحی مکانیزم‌هایی برای کاهش آن نقش اساسی ایفا می‌کنند و گزارشگری مالی با کیفیت یکی از ابزارهای اصلی دستیابی به محیط اطلاعاتی شفاف است، لذا همانطور که مشاهده می‌شود استدلال‌ها و ادعاهای فوق‌الذکر نیز به‌طور غیر مستقیم دال بر اهمیت گزارشگری مالی با کیفیت در مقوله مدیریت کارآمد سرمایه در گردش می‌باشند، زیرا موارد مطرح شده توسط صاحب‌نظران فوق، بر اثرگذاری کیفیت گزارشگری مالی بر تصمیم‌های متخذه توسط ذینفعان گزارشگری مالی، اعم از بستانکاران، سرمایه‌گذاران و ارکارن راهبری شرکت‌ها اشاره دارد و بهبود تصمیمات متخذه توسط ذینفعان گزارشگری نیز اثرگذاری بیشتر مدیریت بهینه سرمایه در گردش شرکت‌ها بر عملکرد مالی را در پی خواهد داشت.

شایان ذکر است، اثرگذاری گزارشگری مالی بر مدیریت کارآمد سرمایه در گردش در سیستم اقتصادی ایران حتی می‌تواند بسیار ملموس‌تر باشد زیرا بررسی آمارهای موجود و همچنین مقایسه جایگاه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران و بورس اوراق بهادار تهران به‌خوبی گویای اهمیت بازار پول در سیستم اقتصادی ایران است و از آنجایی‌که در اینگونه از سیستم‌های اقتصادی، تسهیلات اعطایی بانک‌ها و مؤسسات مالی در تأمین سرمایه در گردش شرکت‌ها نقش بسیار کلیدی را ایفا خواهند نمود و تأمین مالی خارجی نیز مستلزم انعقاد یکسری قرارداد است، طبق نظریه اقتصادی می‌توان پیش‌بینی نمود، در اینگونه از سیستم‌ها نقش گزارشگری مالی به‌عنوان یکی از ابزارهای معرفی شرکت به اعتبار دهندگان داخلی و خارجی ملموس‌تر خواهد بود.

رابطه بین عملکرد مالی و مدیریت سرمایه در گردش در بازار سرمایه کشورهای مختلف مورد مطالعه قرار گرفته است از جمله این مطالعات می‌توان به پژوهش جامعی که توسط شین و سنن (۱۹۹۸؛ ۳۷) انجام شد اشاره نمود آنها ادعا کرده‌اند، بین طول دوره چرخه تجاری خالص شرکت

و عملکرد مالی آن رابطه منفی و معناداری وجود دارد، به عبارت دیگر با بهبود مدیریت سرمایه در گردش شرکت سودآوری آن افزایش می‌یابد. دیلوف (۲۰۰۳؛ ۵۸۵) نیز عنوان می‌کند، مدیران می‌توانند از طریق کاهش دوره گردش موجودی‌ها و دوره تبدیل وجه نقد، سودآوری شرکت خود را افزایش دهند. اوکابو (۲۰۱۴؛ ۱۴) نیز در مطالعه مشابهی که در کشورهای در حال توسعه آفریقا انجام داد به نتایج مشابهی دست یافت. ناروال و جیندال (۲۰۱۸؛ ۸) نیز عنوان نموده‌اند راهبری شرکتی و مدیریت سرمایه در گردش بر بهبود عملکرد شرکت اثرگذار هستند. ستایش و همکاران (۱۳۸۷؛ ۴۳) ادعا نمودند، رابطه منفی و معنادار بین سودآوری و چرخه تبدیل وجه نقد وجود دارد از این رو آنها عنوان کرده‌اند که شرکت‌ها می‌توانند از طریق مدیریت مناسب سرمایه در گردش و کاهش چرخه تبدیل وجه نقد تا یک حد منطقی، سودآوری خود را افزایش داده و برای سهامداران خود ایجاد ارزش کنند. پژوهش یعقوب‌نژاد و همکاران (۱۳۸۹؛ ۱۱۸)؛ بهار مقدم و همکاران (۱۳۹۰؛ ۶۳)؛ فرمان‌آرا و همکاران (۱۳۹۵؛ ۱۶۷)، نیز حاوی نتایج مشابه با پژوهش ستایش و همکاران (۱۳۸۷) بود. حاجیها و فیض‌آبادی (۱۳۹۲؛ ۱۵۱) نیز ادعا نموده‌اند که بین چرخه تبدیل وجه نقد و حاشیه سود خالص رابطه معنادار وجود دارد. نتایج پژوهش صادقی شریف و ایرانی جانیارلو (۱۳۹۶؛ ۹) نیز نشان داد، مدیریت سرمایه در گردش تاثیر معناداری بر سودآوری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد به‌طور مشخص نتایج پژوهش آنها حاکی از تاثیر مثبت مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد شرکت بود. اما نتایج پژوهش راجی^{۱۵} و همکاران (۲۰۱۷؛ ۴۷) حاکی از عدم وجود رابطه معنادار بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد مالی شرکت‌های نیجریه‌ای بود، این موضوع به‌طور غیر مستقیم بر اهمیت شرایط حاکم بر محیط‌های اقتصادی بر میزان و چگونگی اثرگذاری مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد مالی اشاره دارد، زیرا همانطور که ملاحظه می‌شود نتایج اکثر مطالعات انجام شده در این زمینه حاکی از وجود رابطه معنادار بین دو متغیر مذکور است.

نتایج پژوهش انکوست و همکاران (۲۰۱۴؛ ۳۶) نشان داد تاثیر چرخه‌های تجاری بر رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد مالی در دوره رکود ملموس‌تر از دوره‌های رونق اقتصادی است آنها همچنین بیان می‌کنند که اهمیت مدیریت کارآمد موجودی‌ها و دوره وصول حساب‌های دریافتی در دوره‌های رکود اقتصادی افزایش می‌یابد. یوسف‌زاده و اعظمی (۱۳۹۴؛ ۱۴۷) نیز طی پژوهش مشابهی که در بورس اوراق بهادار تهران انجام دادند به نتایج همسو با پژوهش انکوست و همکاران (۲۰۱۴) دست یافتند. افریفا و تینگ‌بانی^{۱۶} (۲۰۱۸؛ ۱۹) نیز ادعا می‌کنند در صورت در دسترس نبودن جریان نقد مناسب، مدیریت سرمایه در گردش تأثیری منفی بر عملکرد شرکت‌های کوچک و متوسط می‌گذارد. نتایج پژوهش دولو و محمودی (۱۳۹۵؛ ۱۰۷) نیز حاکی از آن بود که محدودیت تأمین مالی تاثیر معناداری بر رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد مالی شرکت دارد و سطح بهینه سرمایه در گردش برای شرکت‌هایی که از لحاظ مالی

محدودترند، پایین‌تر است. سیاسی و همکاران (۱۳۹۶؛ ۹۹) نیز محدودیت مالی را عامل مهم جهت تصمیم‌گیری در زمینه سرمایه‌گذاری در سرمایه در گردش شرکت‌ها دانسته و عنوان نمودند، شرکت‌هایی که با محدودیت مالی مواجه هستند در مقایسه با شرکت‌های بدون محدودیت مالی، به میزان کمتری در سرمایه در گردش، سرمایه‌گذاری می‌کنند.

نتایج پژوهش اخگر و کرمی (۱۳۹۳؛ ۱) حاکی از وجود رابطه مثبت و معناداری بین کیفیت گزارشگری مالی، سودآوری و نقدینگی شرکت می‌باشد. رحمانی و همکاران (۱۳۹۵؛ ۶۷) نیز ادعا کرده‌اند بین فرصت‌های سودآوری و کیفیت گزارشگری مالی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. نتایج پژوهش وردی^{۱۷} (۲۰۰۶؛ ۱) حاکی از وجود رابطه منفی بین کیفیت گزارشگری و عدم کارایی سرمایه‌گذاری بود. گودرزی و بابازاده شیروان (۱۳۹۴؛ ۱۰۵) نیز عنوان می‌کنند، کیفیت صورت‌های مالی و سررسید بدهی‌ها با کارایی سرمایه‌گذاری رابطه مثبت و معناداری دارند.

همانطور که عنوان شد بررسی ادبیات موجود حاکی از آن است که اگرچه رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد مالی از جنبه‌های مختلف مورد بررسی قرار گرفته است اما در زمینه بررسی عوامل تعدیل‌کننده رابطه مذکور از جمله نقش تعدیل‌کنندگی کیفیت گزارشگری مالی نقصان وجود دارد این در حالی است که براساس تئوری نمایندگی و تئوری اقتصادی پیش‌بینی می‌شود کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد مالی تأثیر بسزایی خواهد گذاشت و مطالعات قبلی نیز ضمن مستند نمودن وجود رابطه معنادار بین کیفیت گزارشگری مالی و عملکرد مالی، حاکی از وجود رابطه معنادار بین مدیریت سرمایه در گردش و وضعیت تأمین مالی شرکت می‌باشند بنابراین با توجه به مباحث مطروحه، فرضیه‌های پژوهش به شرح ذیل بیان می‌گردند؛

فرضیه اول؛ «بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد مالی شرکت رابطه مثبت و معنادار وجود دارد.»

فرضیه دوم؛ «کیفیت گزارشگری مالی تأثیر معناداری بر رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد مالی دارد.»

۳- روش پژوهش

این پژوهش از نظر هدف از پژوهش‌های کاربردی، از نظر تئوریک جزء پژوهش‌های اثباتی، از منظر استدلال، دارای رویکرد ترکیبی (جهت تدوین فرضیه‌ها از رویکرد قیاسی و جهت آزمون آنها از رویکرد استقرایی بهره گرفته شده است) و از منظر روش‌شناسی، کمی و روش مورد استفاده برای آزمون فرضیه‌های پژوهش مدل رگرسیون چند متغیره، است.

۳-۱- جامعه آماری و نمونه پژوهش

جامعه آماری پژوهش حاضر را کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۵ تشکیل می‌دهد^{۱۸}، در این پژوهش، برای افزایش قابلیت مقایسه شرکت‌ها حاضر در مطالعه از معیارهایی زیر جهت همگن‌سازی آنها استفاده شد:

۱. به جهت افزایش توان همسنجی و همسان‌سازی شرایط شرکت‌های انتخابی، سال مالی شرکت‌ها، منتهی به پایان اسفند ماه باشند؛

۲. طی سالهای ۱۳۸۳ تا پایان سال ۱۳۹۵ تغییر سال مالی و یا تغییر فعالیت نداده و در بازه زمانی مذکور، نام آنها از لیست شرکت‌های پذیرفته شده در بورس حذف نشده باشد؛

۳. به دلیل اینکه ماهیت و عملیات شرکت‌های فعال در صنعت مالی (بانک‌ها، شرکت‌های واسطه-گری مالی، سرمایه‌گذاری و ...) با سایر شرکت‌ها متفاوت است، جزء شرکت‌های مذکور نباشند. براساس معیارهای مذکور ۱۱۳ شرکت در بازه زمانی سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۵ انتخاب شد، چگونگی انتخاب شرکت‌های مورد مطالعه در نگاره (۱) ارائه شده است. داده‌های مورد نیاز پژوهش نیز از سایت‌های مربوطه و نرم افزار ره‌آورد نوین استخراج و پس از اعتبارسنجی با استفاده از بسته‌های نرم افزار آماری ایویوز و استتا پردازش گردید.

نگاره ۱. چگونگی انتخاب شرکت‌های مورد مطالعه

معیار	تعداد (شرکت)
کل شرکت‌های که حداقل از ابتدای سال ۱۳۸۳ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده‌اند. حذف می‌شود؛	۴۴۵
شرکت‌های که در سال ۸۳، سال مالی آنها، منتهی به پایان اسفند ماه نبوده است.	(۱۲۹)
شرکت‌های که در سال ۸۳ در صنعت مالی (بانک‌ها، شرکت‌های واسطه‌گری مالی، سرمایه‌گذاری و ...) فعالیت داشته‌اند.	(۳۲)
شرکت‌هایی که اسم آنها در بازه‌زمانی پژوهش از لیست شرکت‌های پذیرفته شده در بورس حذف شده‌اند.	(۵۶)
شرکت‌هایی که بعد از سال ۸۳ تغییر فعالیت داده‌اند.	(۴۹)
شرکت‌هایی که بعد از سال ۸۳ تغییر سال مالی داده‌اند.	(۵۳)
شرکت‌هایی که حاوی مشاهدات پرت بوده‌اند.	(۱۳)
کل شرکت‌های حذف شده	(۳۳۲)
کل شرکت‌های مورد مطالعه	۱۱۳

۳-۲- متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه‌گیری آنها

۳-۲-۱- نحوه اندازه‌گیری مدیریت سرمایه در گردش

در این پژوهش به پیروی از مطالعات پیشین از جمله دیلوف (۲۰۰۳؛ ۵۷۶)؛ انکوست و همکاران (۲۰۱۴؛ ۴۱)؛ یوسف‌زاده و اعظمی (۱۳۹۴؛ ۱۵۷) از مفهوم چرخه تبدیل وجه نقد (CCC) به عنوان شاخص مدیریت سرمایه در گردش استفاده شده است^{۱۹}، در واقع چرخه تبدیل وجه نقد

برابر است با حاصل جمع دوره گردش موجودی کالا (INV) و دوره وصول مطالبات (AR) منهای دوره پرداخت بدهی‌ها (AP)، که این مفهوم در رابطه (۱) ارائه شده است؛

$$\text{رابطه (۱)} \quad \text{CCC} = \text{AR} + \text{INV} - \text{AP}$$

که هر یک از اجزای رابطه (۱) به شرح زیر اندازه‌گیری می‌شوند؛

$$\text{(AR)} \times ۳۶۵ = (\text{فروش} / \text{حساب‌های دریافتی}) = \text{دوره وصول مطالبات}$$

$$\text{(INV)} \times ۳۶۵ = (\text{بهای تمام شده کالای فروش رفته} / \text{موجودی کالا}) = \text{دوره گردش موجودی کالا}$$

$$\text{(AP)} \times ۳۶۵ = (\text{بهای تمام‌شده کالای فروش رفته} / \text{حساب‌های پرداختی}) = \text{دوره پرداخت بدهی‌ها}$$

۳-۲-۲- نحوه اندازه‌گیری عملکرد مالی

بررسی ادبیات موجود حاکی از عدم وجود اتفاق نظر در زمینه معیار مناسب برای اندازه‌گیری عملکرد مالی است از این رو معیار واحدی در این زمینه وجود نداشته و از معیارهای مختلفی بدین منظور استفاده می‌شود و در خصوص اینکه کدام یک از این معیارها، جهت اندازه‌گیری و ارزیابی عملکرد مالی شرکت مناسب است نیز اتفاق نظر وجود ندارد. لذا، در این پژوهش از دو شاخص بازده دارایی‌ها (سود و زیان عملیاتی تقسیم بر جمع دارایی‌ها) و نسبت کیو توبین (مجموع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری بدهی‌ها تقسیم بر مجموع دارایی‌ها) به عنوان معیار عملکرد مالی شرکت استفاده شد از جمله پژوهش‌های قبلی که از معیار بازده دارایی‌ها برای اندازه‌گیری عملکرد مالی استفاده نموده‌اند می‌توان به پژوهش برد^{۲۰} و همکاران، (۲۰۱۵؛ ۱۲۲۸)؛ انکوست و همکاران (۲۰۱۴؛ ۴۴)؛ یوسف‌زاده و اعظمی (۱۳۹۴؛ ۱۵۸)؛ رحمانی و همکاران (۱۳۹۵؛ ۷۵) اشاره نمود و پژوهشگرانی همچون آگرو و نویر^{۲۱} (۱۹۹۶؛ ۳۸۵)، تامسون و همکاران^{۲۲} (۲۰۰۶؛ ۲۵۵)، کابلرو^{۲۳} و همکاران (۲۰۱۴؛ ۳۳۴) و سپاسی و همکاران (۱۳۹۶؛ ۱۰۶) نیز از نسبت کیو توبین به عنوان معیار عملکرد مالی استفاده نموده‌اند، رویکرد مبتنی بر بازده دارایی‌ها اساساً مبتنی بر اطلاعات حسابداری بوده و به عنوان یک معیار سنتی در این زمینه شناخته می‌شود و رویکرد مبتنی بر نسبت کیو توبین نیز از آنجایی که مبتنی بر اطلاعات مربوط به ارزش بازار شرکت است به عنوان یکی از معیار سنتی در این زمینه شناخته می‌شود.

۳-۲-۳- نحوه اندازه‌گیری کیفیت گزارشگری مالی

بررسی ادبیات مربوطه نشان دهنده وجود معیارها و مدل‌های گوناگون جهت اندازه‌گیری و ارزیابی کیفیت گزارشگری مالی می‌باشد، اما در این زمینه نیز همانند عملکرد مالی، بهترین معیار و یا مدل اتفاق نظر وجود ندارد. از این رو در این پژوهش جهت اندازه‌گیری بهتر کیفیت گزارشگری

مالی، به دو دلیل، از مدل کیفیت اقلام تعهدی کازنیک^{۲۴} (۱۹۹۹) استفاده شد؛ اولاً، اقلام تعهدی، عامل اصلی پیش‌بینی جریانهای نقدی آتی هستند و اگر در برآزش آنها میزان خطا کمتر باشد، سودها نشانه بهتری از جریانهای نقدی آتی خواهند بود که این موضوع، می‌تواند دال بر کیفیت گزارشگری مالی باشد (بیدل و همکاران^{۲۵}، ۲۰۰۹؛ ۱۱۶). ثانیاً، نتایج مطالعات داخلی حاکی از مناسب بودن نتایج این مدل در ارزیابی کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران است به طوری که سجادی و همکاران (۱۳۹۱؛ ۱۸) و یعقوب‌نژاد و همکاران (۱۳۹۱؛ ۹)، به ترتیب چهار و شش مدل اصلی از مدل‌های اقلام تعهدی را به تفکیک هر صنعت، از نظر معناداری و قابلیت پیش‌بینی‌کنندگی مورد بررسی قرار داده و ادعا نموده‌اند مدل کازنیک (۱۹۹۹؛ ۶۴) بهترین مدل برای ارزیابی کیفیت اقلام تعهدی است. مدل (۱)، نشان‌دهنده مدل کازنیک می‌باشد:

$$TACC_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 [\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}] + \alpha_2 PPE_{i,t} + \alpha_3 \Delta CFO_{i,t} + e_{it} \quad \text{مدل (۱)}$$

که در مدل (۱)؛ TACC اقلام تعهدی کل، ΔREV تغییر در درآمد فروش در سال t نسبت به سال قبل، ΔREC تغییر در حساب‌های دریافتی سال t نسبت به سال قبل، PPE بهای تمام شده اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات، ΔCFO تغییر در جریان‌های نقدی عملیاتی سال t نسبت به سال قبل، e عوامل باقیمانده و اندیس i و t به ترتیب نشان‌دهنده شرکت و سال است، متغیرهای مدل (۱) جهت هم‌مقیاس سازی بر مجموع دارایی‌های انتهایی دوره تقسیم شده است. مدل فوق برای هر سال-شرکت برآزش شد، جهت تعیین کیفیت گزارشگری مالی از باقیمانده مدل فوق استفاده شد و بدین منظور ابتدا شرکت‌ها براساس باقیمانده چارک‌بندی شدند و شرکت‌هایی که در چارک بالا و پایین قرار گرفته‌اند به عنوان شرکت‌های با کیفیت گزارشگری پایین انتخاب شدند و سایر شرکت‌ها به عنوان شرکت‌های دارای کیفیت گزارشگری بالا انتخاب شدند.

برای اندازه‌گیری اقلام تعهدی کل نیز از مدل ریچاردسون و همکاران^{۲۶} (۲۰۰۵)، استفاده شده است. آنها اقلام تعهدی کل را به سه دسته کلی اقلام تعهدی سرمایه در گردش، اقلام تعهدی عملیاتی غیرجاری و اقلام تعهدی مالی تقسیم می‌کنند که این مفهوم در رابطه (۲) ارائه شده است:

$$TACC = \Delta WC + \Delta NCO + \Delta FIN \quad \text{رابطه (۲)}$$

که در مدل ۳، TACC، بیانگر اقلام تعهدی کل است، که با رویکرد ترازنامه‌ای از مجموع سه جزء دیگر اقلام تعهدی (اقلام تعهدی عملیاتی غیر جاری، اقلام تعهدی سرمایه در گردش، اقلام تعهدی مالی)، بدست می‌آید و اجزای تشکیل دهنده آن نیز بدین شرح می‌باشند:

ΔNCO بیانگر میزان اقلام تعهدی عملیاتی غیرجاری می‌باشد که برابر است با تغییر خالص دارایی‌های عملیاتی غیرجاری سال t نسبت به سال قبل؛

ΔWC بیانگر میزان اقلام تعهدی سرمایه در گردش می‌باشد که برابر است با تغییر سرمایه در گردش غیرتقدی سال t نسبت به سال قبل؛

ΔFIN بیانگر میزان اقلام تعهدی مالی می‌باشد که برابر است با تغییر خالص دارایی‌های مالی سال t نسبت به سال قبل می‌باشد. نحوه اندازه‌گیری خالص دارایی‌های عملیاتی غیرجاری، سرمایه در گردش غیرتقدی و خالص دارایی‌های مالی بدین صورت است؛ جهت اندازه‌گیری «خالص دارایی‌های عملیاتی غیرجاری» از مجموع دارایی‌ها غیر جاری و تسهیلات مالی بلندمدت، مجموع سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت و بدهی‌های غیرجاری کسر می‌گردد؛ جهت اندازه‌گیری «سرمایه در گردش غیرتقدی» از مجموع دارایی‌های جاری و تسهیلات مالی کوتاه‌مدت، مجموع وجه نقد، سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت و بدهی‌های کوتاه‌مدت کسر می‌گردد؛ جهت اندازه‌گیری «خالص دارایی‌های مالی» نیز از مجموع سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت و سرمایه‌گذاری بلندمدت، مجموع تسهیلات مالی کوتاه‌مدت، تسهیلات مالی بلند مدت کسر می‌گردد. متغیرهای مدل ۳ نیز جهت هم‌مقیاس‌سازی بر مجموع دارایی‌های انتهایی دوره تقسیم شده است.

$$\text{مدل ۲} \quad \text{financial indicator}_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 CCC_{it} + \alpha_3 \text{liquidity}_{it} + \alpha_4 \text{indebtedness}_{it} + \alpha_5 \text{sales}_{it} + \alpha_6 D_{it} + \alpha_7 (D_{it} * CCC_{it}) + \sum_K \gamma_K \text{ind}_{itk} + \sum_K \gamma_K \text{year}_{itk} + \varepsilon_{it}$$

پس از اندازه‌گیری متغیرهای اصلی پژوهش یعنی مدیریت سرمایه در گردش، عملکرد مالی و کیفیت گزارشگری مالی، جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل (۲) استفاده می‌شود، براساس فرضیه اول و دوم پژوهش پیش‌بینی می‌شود، در مدل مذکور به ترتیب α_2 و α_7 منفی و معنادار باشند:

نگاره ۲. متغیرهای مدل (۲) و نحوه عملیاتی کردن آن

متغیر (علامت اختصاری)	نحوه عملیاتی کردن
عملکرد مالی (Financial Indicator)	از دو معیار نرخ بازده دارایی‌ها (ROA) و نسبت کیو توبین (Q) به‌عنوان شاخص عملکرد مالی استفاده شده است.
چرخه تبدیل وجه نقد (CCC)	برابر با مجموع دوره وصول مطالبات و گردش موجودی کالا منهای دوره بازپرداخت بدهی‌ها
نسبت بدهی (Indebtedness)	نسبت بدهی به دارایی‌ها
نسبت نقدینگی (Liquidity)	نسبت دارایی‌های جاری به بدهی‌های جاری
فروش (sales)	برابر با فروش شرکت است که جهت هم‌مقیاس‌سازی بر مجموع دارایی‌های انتهایی دوره تقسیم شده است.
متغیر مجازی (D)	برای شرکت‌های با کیفیت گزارشگری مالی بالا یک و برای سایر شرکت‌ها صفر
کیفیت گزارشگری مالی در چرخه تبدیل وجه نقد (D*CCC)	متغیری تعاملی است که از حاصل ضرب متغیر مجازی در چرخه تبدیل وجه نقد بدست می‌آید. ^{۲۷}
$\sum_K \gamma_K \text{year}_{itk}$	متغیرهای مجازی جهت کنترل اثرات سال‌ها
$\sum_K \gamma_K \text{ind}_{itk}$	متغیرهای مجازی جهت کنترل اثرات صنعت

متغیرهای مدل (۲) و نحوه عملیاتی کردن آنها در نگاره (۲) ارائه شده است؛

۴- یافته‌های پژوهش

۴-۱- آمار توصیفی

به منظور شناخت بهتر ماهیت جامعه حاضر در پژوهش مورد مطالعه، ابتدا آمار توصیفی متغیرهای پژوهش به صورت خلاصه در نگاره (۳)، ارائه شده است؛

نگاره ۳. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر (علامت اختصاری)	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
بازده دارایی‌ها (ROA)	۰/۱۶۴	۰/۱۲۳	۰/۷۲۱	۰/۹۸۵	۰/۱۳۱
نسبت کیو توپین (Q)	۱/۲۸۹	۰/۸۵۴	۱/۶۳۱	۰/۲۴۱	۰/۱۳۶
چرخه تبدیل وجه نقد (CCC)	۱۹۵	۲۰۵	۸۵۳	(۳۴۴)	۳۹
نسبت نقدینگی (Liquidity)	۱/۲۱۴	۱/۰۵۶	۳/۴۵۳	۰/۹۷۶	۰/۴۷۹
نسبت بدهی (Indebtedness)	۰/۷۴۵	۰/۶۴۹	۲/۳۴۶	۰/۰۹۴	۰/۱۹۸
فروش (sales)	۰/۸۵۹	۰/۸۷۴	۳/۲۴۵	۰/۰۷۲	۰/۴۱۵
متغیر مجازی (D)	۰/۵۱۲	۰	۱	۰	۰/۴۶۸
کیفیت گزارشگری مالی در چرخه تبدیل وجه نقد (D*CCC)	۱۸۶/۵۱۱	۱۶۹	۷۴۶	(۲۹۳)	۲۷

همانطور که در نگاره (۳) مشاهده می‌شود، میانگین بازده دارایی‌های شرکت‌های مورد مطالعه ۱۶/۴ درصد می‌باشد؛ که این بازده در بهترین حالت ۷۲/۱ درصد و در بدترین حالت ۹۸/۵- درصد می‌باشد. میانگین نسبت کیو توپین نیز ۱/۲۸۹ می‌باشد؛ که مقدار این متغیر در بهترین حالت ۱/۶۳۱ و در بدترین حالت ۰/۲۴۱ می‌باشد. همچنین، متوسط دوره گردش وجه نقد (CCC) ۱۹۵ روز می‌باشد. نسبت نقدینگی (نسبت جاری) نیز به طور متوسط ۱/۲۱۴ می‌باشد، همچنین، بیشینه و کمینه مربوط به نسبت نقدینگی برابر با ۳/۴۵۳ و ۰/۹۷۶ می‌باشد. متوسط نسبت بدهی به دارایی‌ها نیز برابر با ۰/۷۴۵ بوده و بیشینه و کمینه مربوط به نسبت بدهی برابر با ۲/۳۴۶ و ۰/۰۹۴ می‌باشد، نسبت فروش به دارایی‌ها به طور متوسط ۰/۸۵۹ می‌باشد، همچنین، بیشینه و کمینه مربوط به نسبت فروش برابر با ۳/۲۴۵ و ۰/۰۷۲ می‌باشد، متوسط متغیر مجازی و متغیر تعاملی (کیفیت گزارشگری مالی در چرخه تبدیل وجه نقد)، نیز به ترتیب برابر با ۰/۵۱۲ و ۱۸۶/۵۱۱ می‌باشد.

۴-۲- تعیین الگوی برازش داده‌های پژوهش

برای تعیین الگوی برازش داده‌های پژوهش ابتدا از آزمون اف لیمر و سپس با توجه به نتایج این آزمون از آزمون هاسمن استفاده گردیده است که با توجه به نتایج این دو آزمون که در نگاره ۴ ارائه شده است، مدل اصلی پژوهش با الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت برازش شده است.

نگاره ۴. نتایج آزمون اف لیمر و هاسمن

نتیجه آزمون		آزمون هاسمن		آزمون اف لیمر	
هاسمن	اف لیمر	معناداری	آماره	معناداری	مدل
ثابت	تابلویی	۰/۰۰۳۲	۱۷/۷۸۴	۰/۰۰۰۰	۱۵/۴۱۵

۴-۳- بررسی فروض کلاسیک معادله رگرسیون

در این پژوهش برای بررسی عدم وجود خود همبستگی از آزمون دورین-واتسون و برای بررسی عدم وجود ناهمسانی واریانس از آزمون درست‌نمایی χ^2 استفاده شده است. نتایج ناشی از آماره دورین-واتسون برازش مدل براساس بازه دارایی‌ها نشان‌دهنده وجود خود همبستگی بود، زیرا مقدار آماره دورین-واتسون مدل بین بازه ۲/۵-۱/۵ قرار نداشت از این رو جهت رفع خودهمبستگی، از روش تصحیح خود بازگشت (AR (1) استفاده شد (مقدار آماره دورین واتسون تعدیل شده نشان دهنده عدم وجود خود همبستگی است زیرا همانطور که در جدول ۵ مشاهده می‌شود، مقدار این آماره بعد از ورود (AR (1) برابر با ۱/۸۹ شد)، نتایج ناشی از آماره دورین-واتسون برازش مدل براساس نسبت کیو توین نشان‌دهنده وجود خود همبستگی بود زیرا مقدار آماره دورین-واتسون بین بازه ۲/۵-۱/۵ قرار نداشت از این رو جهت رفع خودهمبستگی، از روش تصحیح خود بازگشت (AR (1) استفاده شد (مقدار آماره دورین واتسون تعدیل شده نشان دهنده عدم وجود خود همبستگی است زیرا همانطور که در جدول ۶ مشاهده می‌شود، مقدار این آماره بعد از وارد نمودن (AR (1) به مدل برابر با ۱/۹۶ شد)، اما نتایج ناشی از آزمون درست‌نمایی χ^2 حاکی از وجود ناهمسانی واریانس بود (برای هر دو حالت، یعنی برازش مدل براساس بازه دارایی‌ها و همچنین براساس نسبت کیو توین)، زیرا سطح معناداری این آزمون کمتر از ۵ درصد بود که جهت برطرف نمودن این مشکل از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS)، استفاده شده است.

۴-۴- نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش براساس بازه دارایی‌ها و نسبت کیو توین به ترتیب در نگاره (۵) و (۶) ارائه شده است؛

نگاره ۵. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش براساس بازه دارایی‌ها (مدل ۲)

متغیر (علامت اختصاری)	ضرایب	خطای استاندارد	t آماره	سطح معناداری
عرض از مبدأ (C)	۰/۰۴۲۱۳	۰/۰۱۵۴	۲/۷۳۶۱	۰/۰۱۳۵
چرخه تبدیل وجه نقد (CCC)	(۰/۰۰۰۱۳)	۰/۰۰۰۰۳	(۴/۳۳۲۸)	۰/۰۰۰۰
نسبت نقدینگی (Liquidity)	۰/۰۲۲۱۱	۰/۰۰۶۵۹	۳/۳۵۶۲	۰/۰۰۵۲
نسبت بدهی (Indebtedness)	(۰/۱۸۱۱۲)	۰/۰۲۵۴۱	(۷/۱۲۶۵)	۰/۰۰۰۰
فروش (sales)	۰/۱۱۷۹۱	۰/۰۲۱۳۶	۵/۵۲۱۳	۰/۰۰۰۰
متغیر مجازی (D)	۰/۰۷۲۱۳	۰/۰۳۴۵۹	۲/۰۸۴۵	۰/۰۲۰۵

کیفیت گزارشگری مالی در چرخه تبدیل وجه نقد	(۰/۰۰۲۵۹)	۰/۰۰۳۶۷	(۰/۷۰۶۴)	۰/۶۳۲۱
(D*CCC)				
خود بازگشت مرحله اول AR(1)	۰/۹۴۱۳۵	۰/۰۶۷۳۱	۱۳/۹۸۴۷	۰/۰۰۰۰
اثرات صنعت	کنترل شد			
اثرات سال	کنترل شد			
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۶۴	آماره دوربین واتسون		۱/۸۹
آماره F	۵۷/۸۴	معناداری آماره F		۰/۰۰۰۰
آماره آزمون درستنمایی χ^2	۴۳۶/۲۵	معناداری آزمون درستنمایی χ^2		۰/۰۰۰۰

همانطور که در نگاره ۵ مشاهده می‌شود، نتایج حاصل از برازش مدل (۲) بر اساس بازده دارایی‌ها نشان‌دهنده این است که چرخه تبدیل وجه نقد دارای رابطه منفی و معنادار با عملکرد مالی شرکت است به عبارت دیگر نتایج حاکی از این است که با طولانی شدن چرخه تبدیل وجه نقد عملکرد مالی شرکت کاهش می‌یابد و این موضوع دال بر تأثیر مثبت مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد مالی شرکت است، از این رو فرضیه اول پژوهش مورد پذیرش قرار می‌گیرد، اما اگرچه ضریب مربوط به متغیر تعاملی چرخه تبدیل وجه نقد و کیفیت گزارشگری مالی منفی است، با توجه به معنادار نبودن ضریب مذکور فرضیه دوم پژوهش رد می‌شود. سایر نتایج برازش مدل بر اساس بازده دارایی‌ها نیز حاکی از تأثیر مثبت نسبت نقدینگی، میزان فروش و کیفیت گزارشگری مالی و تأثیر منفی نسبت بدهی بر عملکرد مالی شرکت‌های مورد مطالعه می‌باشد.

نگاره ۶. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش بر اساس نسبت کیو توین (مدل ۲)

متغیر (علامت اختصاری)	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
عرض از مبدأ (C)	۰/۰۶۹۵۳	۰/۰۳۲۹۱	۲/۱۱۳۱	۰/۰۳۲۲
چرخه تبدیل وجه نقد (CCC)	(۰/۰۰۰۲۵)	۰/۰۰۰۰۷	(۳/۵۷۲۱)	۰/۰۰۴۱
نسبت نقدینگی (Liquidity)	۰/۰۴۶۹۷	۰/۰۰۵۴۶	۴/۸۶۳۵۲	۰/۰۰۰۰
نسبت بدهی (Indebtedness)	(۰/۲۲۶۵۷)	۰/۰۳۴۸۶	(۶/۵۲۱۸)	۰/۰۰۰۰
فروش (sales)	۰/۳۵۴۲۷	۰/۱۲۵۶۴	۲/۸۲۳۲	۰/۰۲۹۵
متغیر مجازی (D)	۰/۰۰۵۴۷	۰/۰۰۲۴۳	۲/۲۵۶۷	۰/۰۴۵۷
کیفیت گزارشگری مالی در چرخه تبدیل وجه نقد (D*CCC)	(۰/۰۰۰۰۱)	۰/۰۰۰۱۳	(۵/۶۶۱۷)	۰/۰۰۰۰
خود بازگشت مرحله اول AR(1)	۰/۸۶۱۴۳	۰/۰۷۱۲۵	۱۲/۰۹۱۵	۰/۰۰۰۰
اثرات صنعت	کنترل شد			
اثرات سال	کنترل شد			
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۷۹	آماره دوربین واتسون		۱/۹۶
آماره F	۷۱/۵۶	معناداری آماره F		۰/۰۰۰۰
آماره آزمون درستنمایی χ^2	۴۷۶/۲۴	معناداری آزمون درستنمایی χ^2		۰/۰۰۰۰

همانطور که در نگاره ۶ مشاهده می‌شود، نتایج حاصل از برازش مدل (۲) براساس نسبت کیو توپین نشان‌دهنده این است که چرخه تبدیل وجه نقد دارای رابطه منفی و معنادار با عملکرد مالی شرکت است به عبارت دیگر نتایج حاکی از این است که با طولانی شدن چرخه تبدیل وجه نقد عملکرد مالی شرکت کاهش می‌یابد و این موضوع دال بر تأثیر مثبت مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد مالی شرکت است، از این‌رو فرضیه اول پژوهش مورد پذیرش قرار می‌گیرد و ضریب مربوط به متغیر تعاملی چرخه تبدیل وجه نقد و کیفیت گزارشگری مالی منفی و معنادار است از این‌رو براساس نتایج ناشی از برازش مدل براساس نسبت کیو توپین می‌توان ادعا نمود که کیفیت گزارشگری مالی تأثیر معناداری بر رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد مالی دارد، لذا فرضیه دوم پژوهش نیز مورد پذیرش قرار می‌گیرد. سایر نتایج برازش مدل براساس نسبت کیو توپین نیز حاکی از تأثیر مثبت نسبت نقدینگی، میزان فروش و کیفیت گزارشگری مالی و تأثیر منفی نسبت بدهی بر عملکرد مالی شرکت‌های مورد مطالعه می‌باشد. همانطور که مشاهده می‌شود مقدار ضریب تعیین، ضریب تعیین تعدیل شده و آماره F ، برازش مدل براساس نسبت کیو توپین بزرگتر از برازش مدل براساس بازده دارایی‌ها است، از این‌رو نتایج ارائه شده در جدول ۶ مبنای نتیجه‌گیری کلی پژوهش قرار گرفته و در قسمت بعد به تفسیر و تحلیل آن پرداخته خواهد شد.

۵- بحث و نتیجه‌گیری

همان‌طور که عنوان شد با توجه به اهمیت عملکرد مالی و شناسایی عوامل اثرگذار بر آن و شکاف پژوهش‌موجود در این زمینه، پژوهش پیش‌رو با هدف بررسی نقش تعدیل‌کنندگی کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد مالی شرکت انجام شد. بدین منظور براساس ادبیات حاکم بر این حیطه فرضیه‌های مطرح و مورد آزمون قرار گرفت که نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش مطابق با پیش‌بینی اولیه پژوهش حاکی از تأثیر مثبت مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد مالی بود که این نتیجه با پژوهش‌های انجام شده در این زمینه از جمله پژوهش شین و سنن (۱۹۹۸؛ ۳۷)؛ دیلوف (۲۰۰۳؛ ۵۸۵)؛ اوکابو (۲۰۱۴؛ ۱۴)؛ انکوست و همکاران (۲۰۱۴؛ ۳۶)؛ ناروال و جیندال (۲۰۱۸؛ ۸)؛ ستایش و همکاران، (۱۳۸۷؛ ۴۳)؛ یعقوب‌نژاد و همکاران، (۱۳۸۹؛ ۱۱۸)؛ بهار مقدم و همکاران، (۱۳۹۰؛ ۶۳)، فرمان‌آرا و همکاران، (۱۳۹۵؛ ۱۶۷) و صادقی شریف و ایرانی جانیارلو (۱۳۹۶؛ ۹) همسو می‌باشد. نتایج ناشی از برازش مدل براساس نسبت کیو توپین نیز حاکی از تأثیر مثبت کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد مالی بود اما نتایج ناشی از برازش مدل براساس بازده دارایی‌ها حاکی از معنادار نبودن اثرگذاری کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه مذکور بود از این‌رو با توجه به اینکه مقدار ضریب تعیین، ضریب تعیین تعدیل شده و آماره F برازش مدل براساس

نسبت کیو تو بین بزرگتر از برازش مدل براساس بازده دارایی‌ها است، براساس نتایج ناشی از آزمون فرضیه‌های پژوهش می‌توان عنوان نمود، کیفیت گزارشگری مالی تاثیر معناداری بر رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد مالی دارد، به‌طور مشخص می‌توان ادعا نمود که با افزایش کیفیت گزارشگری مالی، اثرگذاری مدیریت بهینه سرمایه در گردش شرکت بر عملکرد مالی آن افزایش می‌یابد که این نتیجه با پیش‌بینی اولیه و مبانی نظری موجود در این زمینه نیز کاملاً همسو می‌باشد، زیرا براساس مبانی نظری پیش‌بینی می‌شد، از یک سو با توجه به اینکه از دیدگاه نظریه اقتصادی، حسابداری به عنوان یکی از طرف‌های قرارداد شناخته می‌شود (واتس و زیمرمن، ۱۹۸۶؛ ۲۲۲)، اعتباردهندگان و سرمایه‌گذاران (به‌عنوان یکی از طرفین قرارداد) با مدنظر قراردادن کیفیت گزارشگری مالی، بر مدیریت سرمایه در گردش شرکت‌ها تأثیر بگذارند و از سویی دیگر، براساس تئوری نمایندگی پیش‌بینی می‌شد که با فرض ثابت بودن سایر عوامل، افزایش میزان افشا و افزایش کیفیت گزارشگری مالی منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی گردد (اسکات، ۲۰۱۵؛ ۴۳)، و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی به دو طریق، اولاً از طریق کاهش هزینه‌های تأمین مالی و ثانیاً از طریق کاهش هزینه‌های نظارتی، یعنی از طریق کاهش احتمال رخ دادن رفتارهای فرصت‌طلبانه توسط مدیران، احتمال سوء استفاده مدیران از اختیارات خود در استفاده از اصول و روش‌های حسابداری در جهت کتمان کم‌کاری‌های تیم مدیریتی در مدیریت بهینه سرمایه در گردش را کاهش داده و از این مجرا منجر به بهبود عملکرد مالی گردد، به‌طور مشخص براساس مبانی نظری پیش‌بینی می‌شد، با افزایش کیفیت گزارشگری مالی اثرگذاری مدیریت سرمایه در گردش بر بهبود عملکرد مالی افزایش یابد که نتایج پژوهش نیز منطبق با این پیش‌بینی بود.

در انتها براساس نتایج ناشی از آزمون فرضیه‌های پژوهش می‌توان پیشنهاد می‌شود که شرکت‌ها جهت بهبود عملکرد مالی خود چرخه تبدیل وجه نقد خود را تا سطح بهینه کوتاه نمایند و همچنین جهت افزایش اثرگذاری مدیریت بهینه سرمایه در گردش بر عملکرد مالی خود، اثرگذاری عوامل تعدیل‌کننده رابطه مذکور، همچون کیفیت گزارشگری مالی را مدنظر قرار دهند. شایان ذکر است پژوهش حاضر نیز همچون سایر مطالعات حسابداری و مالی فاقد محدودیت نبود به‌طور مشخص عدم وجود اتفاق نظر در زمینه معیارهای اندازه‌گیری کیفیت گزارشگری مالی و قابل اطمینان نبودن اطلاعات شرکت‌های غیر بورسی از جمله محدودیت‌های اصلی این پژوهش بودند که جهت رفع محدودیت اول به پیروی از مطالعات قبلی، از کیفیت اقلام تعهدی که براساس مدل کازنیک (۱۹۹۹؛ ۶۴) محاسبه می‌گردید، استفاده شد و جهت رفع محدودیت دوم نیز از اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس استفاده شد.

یادداشت‌ها

- | | |
|--------------------------|--|
| 1- Kim | 15-Raji |
| 2- Opler | 16- Afrifa & Tingbani |
| 3- DeLoof | 17- Verdi |
| 4- Shin and Soenen | ۱۸- اولین مجموعه از استانداردهای حسابداری از ابتدای سال مالی ۱۳۸۰ لازم الاجرا شده است از این رو جهت کنترل ناهمسانی‌ها و ناهمگنی‌های ناشی از بکارگیری اولیه استانداردها بین شرکت‌های حاضر در نمونه پژوهش، بازه زمانی پژوهش از سال ۱۳۸۳ به بعد انتخاب شده است. |
| 5- Ukaegbu | ۱۹- افزایش دوره چرخه تبدیل وجه نقد نشان‌دهنده ضعف در مدیریت سرمایه در گردش است. |
| 6- Enqvist | 20- Brad |
| 7- Narwal & Jindal | 21- Agrawal & Knoeber |
| 8- Peel & Wilson | 22- Thomsen |
| 9- Gong | 23- Caballero |
| 10- Aerts & Zhang | 24- Kasznik |
| 11- Tabassum | 25- Biddle |
| 12- Scott | 26- Richardson |
| 13- Pratap Singh & Kumar | ۲۷- در واقع متغیر تعاملی مذکور جهت بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد مالی استفاده شده است. |
| 14- Armstrong | |

کتابنامه

۱. اخگر، محمد امید و کرمی، افشار. (۱۳۹۳). بررسی تأثیر ویژگی‌های شرکت بر کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری: (۴)۱: ۲۲-۱.
۲. الهائی سحر، مهدی و اسکندر، هدی. (۱۳۹۶). اثر کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی بر انواع عدم کارایی سرمایه‌گذاری، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی: ۹(۳۵): ۹۵-۱۲۰.
۳. بهارمقدم، مهدی؛ یزدی، زینب و یزدی، سمیه. (۱۳۹۰). بررسی اثرات مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، حسابداری مدیریت: (۱۰)۴: ۶۳-۷۵.
۴. حاجیها، زهره و فیض‌آبادی فرشته. (۱۳۹۲). رابطه‌ی بین نسبت‌های نقدینگی و سودآوری و توان پرداخت تعهدات، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی: (۱۹)۵: ۱۲۷-۱۵۱.
۵. دولو، مریم و محمودی، مسعود. (۱۳۹۵). مدیریت سرمایه در گردش، عملکرد شرکت و محدودیت‌های تامین مالی، دانش حسابداری مالی: (۴)۳: ۱۰۷-۱۳۰.
۶. رحمانی، حلیمه؛ ترابیان، محسن؛ سلگی، اکرم. (۱۳۹۵). تاثیر ویژگی‌های شرکت بر کیفیت گزارشگری مالی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران: مطالعات مدیریت و حسابداری: (۲)۲: ۶۷-۸۷.

۷. صادقی شریف، سید جلال و ایرانی جانیارلو، شهرام (۱۳۹۶)، نقش مدیریت سرمایه در گردش در تبیین سودآوری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (با رویکرد EGLS)، چشم انداز مدیریت مالی، ۷(۱۹)؛ ۹-۲۶.
۸. سپاسی، سحر؛ حسینی، حسن و سلمانیان، لیدا. (۱۳۹۶). مدیریت سرمایه در گردش، عملکرد مالی و محدودیت‌های تأمین مالی؛ شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران، مدیریت داری و تأمین مالی: ۴(۵)؛ ۹۹-۱۱۶.
۹. ستایش، محمد حسین؛ کاظم نژاد، مصطفی و ذوالفقاری، مهدی. (۱۳۸۷). بررسی تاثیر مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۶(۲۳)؛ ۴۳-۶۵.
۱۰. سجادی، سید حسین، دستگیر، محسن، حسین‌زاده، علی حسین و اخگر، محمد امید، (۱۳۹۱)، بررسی شیوه‌های استفاده از اختیارات مدیریت در گزارشگری سودآوری آینده و تأثیر ویژگی‌های شرکت‌ها بر شیوه‌های استفاده از اختیارات مزبور، دانش حسابداری، ۳(۸)؛ ۷-۳۰.
۱۱. فرمان آرا، امید؛ عارف نژاد، میثم و جعفری، محبوبه. (۱۳۹۵). تأثیر مدیریت سرمایه در گردش و اهرم مالی بر سودآوری برخی شرکتهای بورس اوراق بهادار تهران، اقتصاد مالی: ۱۰(۳۴)؛ ۱۶۷-۱۸۷.
۱۲. گودرزی، احمد و بابازاده شیروان، هانی. (۱۳۹۴). بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی‌ها با کارآیی سرمایه‌گذاری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، حسابداری مدیریت: ۸(۲۷)؛ ۱۰۵-۱۱۷.
۱۳. مجتهدزاده، ویدا و شادی، حسن‌زاده. (۱۳۸۷). رابطه ارزش افزوده بازار با معیارهای ارزیابی عملکرد مبتنی بر مدل‌های اقتصادی و حسابداری، فصلنامه بورس اوراق بهادار: ۱(۲)؛ ۱۴۷-۱۷۸.
۱۴. واعظ، سیدعلی؛ قلمبر، محمد حسین و شاکری، فاطمه. (۱۳۹۲). عوامل مؤثر بر مدیریت سرمایه در گردش شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه حسابداری مالی: ۵(۱۹)؛ ۴۶-۶۸.
۱۵. یعقوب نژاد، احمد؛ وکیلی فرد، حمیدرضا؛ بابایی، احمد رضا. (۱۳۸۹). ارتباط بین مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار (مدیریت پرتفوی): ۱(۲)؛ ۱۱۷-۱۳۷.
۱۶. یعقوب نژاد، احمد، بنی مهد، بهمن و اعظم، شکری. (۱۳۹۱). ارائه الگو برای اندازه‌گیری مدیریت سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، حسابداری مدیریت: ۱(۱۲)؛ ۱-۱۶.

۱۷. یوسف زاده، نسرين و اعظمی، زینب. (۱۳۹۴). بررسی تاثیر مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکت در چرخه‌های مختلف تجاری، *دانش حسابداری*: ۶(۲۳): ۱۴۷-۱۷۱.

۱۸. بخشنامه شماره ۹۳/۲۷۷۴۲۶ مورخ ۹۳/۱۰/۱۷، *ابلاغ تکالیف شبکه بانکی در راستای اجرای سیاست‌های دولت برای خروج غیرتورمی از رکود اقتصادی*، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، قابل دسترس از:
<http://www.cbi.ir/category/3719.aspx> .

19. Aerts, W., & Zhang, S. (2014). Management's causal reasoning on performance and earnings management, *European Management Journal*: 32(5): 770-783.
20. Afrifa, G. A., & Tingbani, I. (2014). Working capital management, cash flow and SMEs' performance, *International Journal of Banking, Accounting and Finance*: 9(1): 19-43.
21. Agrawal, A., & Knoeber, C. R. (1996). Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*: 31(3): 377-397.
22. Armstrong, C.S., Guay, W.R., Weber, J.P. (2010). The role of information and financial reporting in corporate governance and debt contracting, *Journal of Accounting and Economics*: 50(2-3): 179-234.
23. Biddle, G.G., Hilary, K. and Verdi R.S. (2009). How Does Financial Reporting Quality Relate to Investments Efficiency?. *Journal of Accounting and Economics*: 48(2-3): 112-131.
24. Brad, L., Munteanu, A., & Brasoveanu, I. V. (2015). Measuring the performance of Romanian listed companies considering their individual characteristics, *Procedia Economics and Finance*: 32: 1225-1235.
25. Caballero, S. B., Teruel, P. G., & Solano, P. M. (2014). Working capital management, corporate performance and financial constraints, *Journal of Business Research*: 67(3): 332-338.
26. Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian firms?, *Journal of business finance & accounting*: 30(3-4): 573-588.
27. Enqvist, J., Graham, M., & Nikkinen, J. (2014). The impact of working capital management on firm profitability in different business cycles: Evidence from Finland, *Research in International Business and Finance*: 32: 36-49.
28. Gong, G., Louis, H., Sun, A.X. (2008). Earnings Management and Firm Performance Following Open-Market Repurchases, *The Journal Of Finance*: 63 (2): 947-986.
29. Narwal, K.P., & Jindal, S. (2018). working capital management impact on corporate profitability relation whit corporate governance: evidence from Indian manufacturing sector, *Journal of Commerce & Accounting Research*: 7 (3): 8-12.
30. Kasznik, R. (1999). On the Association between Voluntary Disclosure and Earnings Management, *Journal of Accounting Research*: 37(1): 57-81.

31. Kim, C.S., Mauer, D.C., Sherman, A.E. (1998). The determinants of corporate liquidity: theory and evidence, *J. Financial Quantitative Anal*: 33 (3): 335-359.
32. Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., Williamson, R. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings, *J. Financial Economics*: 52: 3-46.
33. Peel, M.J., Wilson, N. (1994). Working capital and financial management practices in the Small Firm sector, *Int. Small Business J*: 14(2): 52-68.
34. Pratap Singh, H., & Kumar, S. (2014). Working capital management: a literature review and research agenda, *Qualitative Research in Financial Markets*: 6(2): 173-197.
35. Richardson, S. A., Sloan, R. G., Soliman, M. T., & Tuna, I. (2005). Accrual Reliability, Earnings Persistence and stock prices, *Journal of accounting and economics*: 39(3): 437-485.
36. Scott, W.R., (2015). *Financial Accounting Theory 7th ed*, Pearson: Canada.
37. Shin, H. H., & Soenen, L. (1998). Efficiency of working capital management and corporate profitability, *Financial practice and education*: 8: 37-45.
38. Tabassum, N., Kaleem, A., Nazir, M.S. (2015). Real Earnings Management and Future Performance, *Global Business Review*: 16 (1): 21-34.
39. Thomsen, S., Pedersen, T., & Kvist, H. (2006). Blockholder ownership: Effects on firm value in market and control based governance systems, *Journal of Corporate Finance*: 12(2): 246-269.
40. Raji, S., Adebayo, I., & Folarin, O. (2017). Impact of working capital on firms' performance in Negeria, *Osogbo Journal of Management*: 2(3): 47-64.
41. Ukaegbu, B. (2014). The significance of working capital management in determining firm profitability: Evidence from developing economies in Africa, *Research in International Business and Finance*: 31: 1-16.
42. Verdi, R. S. (2006). Financial reporting quality and investment efficiency, Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=930922.
43. Watts, R. and Zimmerman. J.L. (1986). *Positive Accounting Theory*, Prentice Hal: New Jersey