



Journal of Financial Accounting Research

Journal of Financial Accounting Research
E-ISSN: 2322-3405
Vol. 13, Issue 3, No.49, Autumn 2021, P:111-128
Received: 09.11.2021 Accepted: 09.02.2022

Research Article

Providing a Model for the Impact of Corporate Characteristics Mechanisms on Corporate Innovation Indicators: Delphi Survey Validation

Fardin Nazari: PhD Student in Accounting, Sirjan Branch, Islamic Azad University, Sirjan, Iran
fardinnazari68@gmail.com

Zadallah Fathi*: Assistant Professor, Department of Accounting, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran
fnazari@tvu.ac.ir

Hossein Shafiei: Assistant Professor of Accounting, Sirjan Branch, Islamic Azad University, Sirjan, Iran
hshafiei@iausirjan.ac.ir

Abstract

The process of creating an innovative idea and presenting it requires planning and comprehensive attention to all the effective factors. This goal cannot be achieved without using a proper model. Therefore, the purpose of this study was to provide a model to explain the relationship between the components of corporate characteristics and innovation indicators by using the Delphi method. The current research was performed by removing individual variables, adding new variables, and determining their importance in two stages. In the first stage, various studies and sources were reviewed in a library and the indicators commonly used in the evaluations were extracted. In the second stage, the Delphi method was utilized to compile and weight the indicators. The effective indicators were selected after these two stages. Also, using the sampling method, the data of 104 companies active in Tehran Stock Exchange (TSE) during the period of 2011-2020 were assessed. To test the hypotheses, the multivariate regression model and combined data were employed. The findings indicated the positive and significant effects of profitability, profit quality, and firm size, as well as the inverse relationship of the variables of financial leverage, firm life, and dividend profit with the innovation indicators. In addition, no significant relationships of other variables of corporate characteristics, including profit stability, firm growth, risk, market risk (beta), stock returns, and liquidity with innovation were observed.

Keywords: Delphi model, corporate characteristics, percentage change in profit growth, innovation

* Corresponding author

2322-3405 / © 2022 The Authors. Published by University of Isfahan

This is an open access article under the CC-BY-NC-ND 4.0 License (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>)



<http://dx.doi.org/10.22108/far.2022.131267.1823>



<https://dorl.net/dor/20.1001.1.20087691.1400.13.3.2.5>



مقاله پژوهشی

ارائه مدلی برای تأثیر مکانیسم‌های ویژگی‌های شرکتی بر شاخص‌های نوآوری شرکت‌ها: اعتبارسنجی نظرسنجی دلفی

فردین نظری: دانشجوی مقطع دکتری گروه حسابداری، واحد سیرجان، دانشگاه آزاد اسلامی، سیرجان، ایران

fardinnazari68@gmail.com

زاداله فتحی^۱: استادیار گروه حسابداری، واحد تهران مرکز، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

fnazari@tvu.ac.ir

حسین شفیع: استادیار گروه حسابداری، واحد سیرجان، دانشگاه آزاد اسلامی، سیرجان، ایران

hshafiei@iausirjan.ac.ir

چکیده

فرآیند خلق ایده نوآورانه و عرضه آن، نیازمند برنامه‌ریزی و توجه همه‌جانبه به تمام عوامل مؤثر است که بدون وجود الگویی مناسب محقق نمی‌شود؛ ازاین‌رو، هدف پژوهش حاضر، ارائه الگویی برای تبیین ارتباط مؤلفه‌های ویژگی‌های شرکتی با شاخص‌های نوآوری با استفاده از روش دلفی است. پژوهش حاضر، با حذف متغیرهای فردی و افزودن متغیرهای جدید و تعیین میزان اهمیت در دو مرحله انجام شده است. در مرحله نخست، پژوهش‌ها و منابع مختلف به‌صورت کتابخانه‌ای، بررسی و شاخص‌های اولیه مرسوم در ارزیابی استخراج شدند و در مرحله دوم، از روش دلفی برای تدوین و وزن‌دهی به شاخص‌ها استفاده شد و شاخص‌های تأثیرگذار پس از دو مرحله انتخاب شدند. همچنین، در این پژوهش، با استفاده از روش نمونه‌گیری حذفی، داده‌های ۱۰۴ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ آزمون شدند. به‌منظور آزمون فرضیه‌ها از الگوی رگرسیون چندمتغیره و داده‌های ترکیبی استفاده شده است. یافته‌های پژوهش، حاکی از تأثیر مثبت و معنادار سودآوری، کیفیت سود و اندازه شرکت و ارتباط معکوس متغیرهای اهرم مالی، عمر شرکت و سود تقسیمی با شاخص‌های نوآوری است. علاوه بر این، ارتباط معناداری بین سایر متغیرهای ویژگی‌های شرکتی شامل پایداری سود، رشد شرکت، ریسک، ریسک بازار (بتا)، بازده سهام و نقدینگی با نوآوری مشاهده نشد.

واژه‌های کلیدی: مدل دلفی، ویژگی‌های شرکتی، درصد رشد سود، نوآوری

مقدمه

در محیط پیچیده و فکری رقابتی، نوآوری اساسی‌ترین منبع برای موفقیت و بقای شرکت است [۱۷]. توانایی شرکت برای نوآوری، حیاتی‌ترین عامل برای مزیت رقابتی در شرایط بسیار آشفته‌بازار است. قابلیت نوآوری، سازمان را به توسعه مداوم نوآوری‌ها برای پاسخ‌گویی به محیط در حال تغییر بازار [۵۸] و لحاظ‌شدن آن با تمام استراتژی‌ها، سیستم و ساختاری هدایت می‌کند که از نوآوری در یک سازمان پشتیبانی می‌کند [۲۸]؛ بنابراین، اهمیت درک شایستگی‌های نوآوری برای خدمات یکپارچه ضروری است و به‌عنوان موتور رشد اقتصادی در شرایط تغییرات جهانی ارتباط بیشتری پیدا می‌کند [۴۲]. این مفهوم از طریق رویکردهای مختلف اعم از محصول، فرآیند، بازار و سازمان بررسی شده است [۵۹]؛ بنابراین، توجه روزافزون به نوآوری، شرکت‌ها را متمایل می‌کند تا ارزش محصولات و خدمات موجود را متمایز کنند [۵۳ و ۳۸]. عملکرد نوآوری را می‌توان به‌عنوان ترکیبی از دارایی‌ها و منابع توضیح داد؛ بنابراین، برای اینکه موفقیت در محیطی که به‌سرعت در حال تغییر است، پیش برود، نیاز به منابع، دارایی‌ها و قابلیت‌های گسترده‌ای وجود دارد [۵۷]. طبق نظر آدلر و شنبار^۱ [۷] قابلیت نوآوری با استفاده از مفاهیم: (۱) ظرفیت توسعه محصولات جدید که نیازهای بازار را برآورده می‌کند، (۲) ظرفیت به‌کارگیری فناوری‌های فرآیندی مناسب برای تولید محصولات جدید، (۳) ظرفیت توسعه و پذیرش محصولات جدید و پردازش فناوری‌ها برای برآوردن نیازهای

آینده و (۴) ظرفیت پاسخگویی به فعالیت‌های فناوری تصادفی و فرصت‌های غیرمنتظره ایجادشده توسط رقبا تعریف می‌شود [۳۸]. در حال حاضر، نوآوری کلیدی برای پرکردن شکاف بین فناوری و استراتژی کسب‌وکار شناخته شده است. در پاسخ به این امر، یک پروژه تحقیقاتی به‌منظور بررسی درک مفهومی فعلی از نوآوری و ایجاد الگوها تأسیس شد که در صورت وجود، ممکن است در عملکرد مدیریت نوآوری در سراسر سازمان‌های تجاری وجود داشته باشد [۳۱].

با توجه به بحث و بررسی ویژگی‌های شرکتی در کشورهای توسعه‌یافته، بر سازوکارهای مشخص ویژگی‌های شرکتی مانند ریسک و بازده [۱۴]، سود و جریان‌های نقدی [۳۴] تأکید شده است. بر این اساس، در شرایطی که کسب‌وکار بنگاههای داخلی کشور با چالش‌های اساسی روبه‌رو است، به نظر می‌رسد بررسی ارتباط میان ویژگی‌های شرکتی و نوآوری یکی از ضرورت‌های مطالعاتی حال حاضر کشور باشد؛ و درحقیقت، یکی از مهم‌ترین عوامل اثرگذار برای نوآوری، ویژگی‌های شرکتی است. ازجمله نوآوری‌های پژوهش حاضر، استفاده از یک شاخص ترکیبی و چندبعدی برای عملیاتی‌کردن سازوکارهای ویژگی‌های شرکتی است. استفاده از این شاخص، نه‌تنها ایراد وارد بر مطالعات قبلی (که بیشتر ویژگی‌های شرکتی را به‌صورت تک‌بعدی مدنظر قرار داده‌اند) را مرتفع می‌سازد، ارائه‌دهنده الگویی برای ارتباط بین سازوکارهای ویژگی‌های شرکتی و شاخص‌های نوآوری در ایران نیز محسوب می‌شود. در این راستا، هدف اصلی پژوهش حاضر این است که با استفاده از پژوهش‌های پیشین، متغیرهای

ویژگی‌های شرکتی و نوآوری با بهره‌مندی از رویکرد دلفی بررسی شوند و ارتباط آنها در قالب الگویی نظری پیشنهاد داده شود. بر اساس این، این پژوهش به دنبال پاسخگویی به سؤالات زیر است: چه عواملی بر ویژگی‌های شرکت و نوآوری تأثیر دارند؟

برای تبیین عوامل مؤثر بر ویژگی‌های شرکت و نوآوری چه الگویی ارائه می‌شود؟ در ادامه، مبانی نظری و ادبیات مرتبط با موضوع، فرضیه‌ها، مدل و روش پژوهش، داده‌ها و یافته‌ها و در پایان، نتیجه‌گیری و پیشنهادهای کاربردی پژوهش بررسی می‌شوند.

مبانی نظری

ویژگی‌های شرکت

ویژگی‌های شرکت، صفات یا ویژگی‌های خاص شرکت است که می‌تواند بر عملکرد شرکت تأثیر مثبت یا منفی بگذارد. ویژگی‌های شرکت شامل عواملی مانند سن شرکت، اندازه شرکت، ساختار دارایی، سودآوری، ریسک و رشد، در دسترس بودن وثیقه و اطلاعات تجاری است [۱۵]. ویژگی‌های شرکت سرقفلی ایجادشده در واحد تجاری است و مستقیماً بر شرکت تأثیر می‌گذارد و شامل عوامل مالی و غیرمالی هستند. از جمله عوامل مالی: کارایی، نقدینگی، اهرم، اندازه شرکت و سرمایه‌گذاری و عوامل غیرمالی: سهامداری، نیروی کار، سن شرکت و ویژگی‌های هیئت‌مدیره و غیره است [۳۳]. سه دیدگاه متفاوت در سطح جهانی در رابطه با ویژگی‌های شرکت وجود دارد [۶۱ و ۱۶]. نخست، این دیدگاه که ویژگی‌های ساختاری شرکت نقش برجسته‌ای در جلوگیری از دست‌کاری مدیران در

اعداد حسابداری نسبت به سایر معیارها مانند نظارت یا متغیرهای عملکرد دارد. دیدگاه دوم، اینکه مکانیسم‌های نظارتی (مدیران مستقل و سهامداران نهادی) به‌صورت بهتری رفتار فرصت‌طلبانه مدیریت در تهیه صورت‌های مالی را کنترل می‌کنند. دیدگاه سوم، افرادی هستند که معتقدند متغیرهای عملکرد از هر دو عنصر ساختاری و نظارتی در بررسی فعالیت‌های حسابداری توسط مدیران پیشی می‌گیرند و کیفیت گزارشگری مالی را کاهش می‌دهند. ویژگی‌های شرکت از لگاریتم مجموع متغیرهایی نظیر اندازه شرکت، ساختار دارایی‌ها، سودآوری، رشد مورد انتظار، نسبت پوشش هزینه بهره، نسبت آبی، بازده دارایی‌ها به دست می‌آید [۴۷]. نتایج پژوهش‌های صورت‌گرفته طی بیست سال گذشته در آمریکا، ژاپن، انگلیس و سایر کشورهای توسعه‌یافته حاکی از این است که متغیرهایی مثل کیفیت سود، قیمت سهام، اهرم مالی، اقلام تعهدی و اجزای آن بر نوسانات بازده سهام کشورهای پیشرفته تأثیر بسزایی دارد [۲]. به‌طور مشابه، پوجانواتی [۵۵] علاوه بر عوامل ریسک بازار و ارزش نقدینگی را می‌یابد که می‌تواند بازده سهام را برای محصولات مصرفی تایلند توضیح دهد. با وجود این یافته‌ها، آچاریا و پدرسن [۶] پیشنهاد می‌کنند بازده مورد انتظار به‌طور چشمگیری تحت تأثیر ریسک سامانمند نقدینگی است؛ بنابراین، نقدینگی یک عامل ریسک قیمت‌گذاری شده است. علاوه بر این، زمانی که شرکت بزرگ‌تر است، قابلیت سودآوری شرکت بیشتر است [۵]. شرکت‌های کوچک‌تر

1. Pojanavatee

2. Acharya & Pedersen

اغلب برای کشف فرصت‌های تجاری جدید انعطاف‌پذیرترند و این می‌تواند یک مزیت برای مدیریت فرآیند نوآوری باشد که از ایده‌های کاملاً جدید استفاده می‌کند [۳۱]. همچنین، سازمان‌های بزرگ‌تر منابع بیشتری نسبت به سازمان‌های کوچک‌تر در اختیار دارند. این شرکت‌ها ممکن است نسبت به شرکت‌های بزرگ موقعیت سودمندتری در تأثیرگذاری بر چگونگی مسائل بدهند که مرتبط با سازمان‌اند [۳۹]. جانگ و پارک^۱ [۳۷] نشان دادند رشد بر سود اثر منفی دارد؛ بنابراین، شواهد کلی نشان می‌دهد مطالعات مختلف نتایج متفاوتی در رابطه با اندازه شرکت، رشد و سودآوری گرفته‌اند. همچنین، برخی از مطالعات اخیر مانند کود [۱۸]، کود [۱۹]، کود، رائو و تاماگنی^۲ [۲۰]، تأثیر مثبت رشد را بر سود نشان می‌دهد.

نوآوری

نوآوری یک عامل تعیین‌کننده ضروری برای توسعه اجتماعی اقتصادی یک کشور است. نوآوری ایجاد یا توسعه هدفی جدید تعریف می‌شود؛ پدیده‌ای که می‌تواند در مواردی مانند: بهبود درخور توجه در یک محصول، یک روش تولید جدید، بازکردن یک بازار جدید، یک منبع جدید عرضه، اتخاذ شکل جدیدی از سازمان و غیره اعمال شود. پیچیدگی و چندجانبه بودن پدیده‌هایی که ظرفیت نوآوری شرکت‌ها را تشکیل می‌دهند، افراد و سازمان‌ها را ناچار به جستجوی روش‌های بهینه برای تجزیه و تحلیل و ارزیابی در این حوزه می‌کند [۳۱]. نوآوری فرایندی است برای معرفی تازگی یا

بهبود در محیط تولیدی و اجتماعی که به ارائه محصولات، خدمات یا فرآیندهای جدید منجر می‌شود یا اینکه مجموع عملکردها یا ویژگی‌های جدید را در یک محصول، خدمات یا فرآیند موجود شناسایی می‌کند که ممکن است به بهبود و افزایش مؤثر کیفیت یا عملکرد منجر شود [۳۱]. برجا^۳ [۱۳] مطالعه‌ای انجام داد که در آن سودآوری را برحسب ROA اندازه‌گیری کرد. او نسبت دارایی‌های ثابت، نسبت بدهی، نسبت اهرم مالی، فروش به دارایی‌های جاری، فروش به حقوق صاحبان سهام، بازده ناخالص سرمایه‌گذاری و نسبت درآمد هزینه‌ها را عوامل مؤثر بر سودآوری در نظر گرفت. او چهار مدل را آزمون کرد که نتایج کلی حاصل از آن، وجود تأثیر مثبت قوی را با توجه به کارایی موجودی‌ها، سطح بدهی، اهرم مالی و کارایی سرمایه‌ها نشان می‌دهد. کاربرد دانش و فناوری اطلاعات به‌عنوان نیروی کلیدی محرک در صنایع با فناوری بالا، شرکت‌های فعال این صنایع را با تغییر چشم‌انداز خود از منابع مشهود به منابع نامشهود روبه‌رو کرده است. در صنایع نامشهودمحور، دانش و نوآوری از منابع اصلی شرکت محسوب می‌شوند و اهمیت دارایی‌های نامشهود بسیار بیشتر از دارایی‌های مشهود و فیزیکی است. صنایع با فناوری بالا یا نامشهودمحور، سرمایه‌گذاری بیشتری در دارایی‌های نامشهود انجام می‌دهند [۴۶]. درواقع، ارتباط بین اندازه یک شرکت و سرمایه‌گذاری تحقیق و توسعه، تا حد زیادی به ویژگی‌های فناورانه بخشی بستگی دارد که به آن تعلق دارد [۲۴]. کوهن و کلپر^۴ [۲۲]

استدلال می‌کنند شرکت‌های بزرگ‌تر به دلیل خروجی بزرگ‌تری که دارند می‌توانند نتایج مخارج تحقیق و توسعه خود را، هم از نظر کاهش هزینه (نوآوری فرآیند) و هم توسعه محصولات جدید اعمال کنند که در فرایند تحقیق و توسعه مزیت محسوب می‌شود.

پیشینه پژوهش

یاورزاده، سلام‌زاده و دشت بزرگ [۶۲] به بررسی رابطه بین نوآوری و عملکرد سازمانی در سازمان امور مالیاتی ایران پرداخته‌اند. نتایج پژوهش نشان دادند نوآوری دارای تأثیر مثبت و معنادار بر عملکرد سازمان از نظر مالی، رشد، مشتری و فرآیند داخلی است.

جان و دیویس^۱ [۴۰] پیشنهاد کردند نوآوری بازاریابی برای شرکت‌ها به منظور افزایش فروش و سودآوری بیشتر اهمیت تعیین‌کننده‌ای دارد.

پژوهش دونگ و سو^۲ [۲۳] بر تأثیر نسبت دارایی ثابت، چرخه تبدیل وجه نقد، متوسط دوره جمع‌آوری و گردش موجودی بر سودآوری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار ویتنام در دوره ۲۰۰۶ تا ۲۰۰۸ متمرکز شد. آنها به این نتیجه رسیدند که چرخه انتقال وجه نقد، در مقایسه با تأثیر مثبت ناشی از نسبت دارایی ثابت و متوسط دوره وصول، تأثیر منفی بر سودآوری شرکت‌ها دارد.

گیل، بیگر و ماتور^۳ [۲۷] رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری ۸۸ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار نیویورک را بین

سال‌های ۲۰۰۵ تا ۲۰۰۷ بررسی کردند. نتایج نشان دادند میانگین دوره وصول، نسبت بدهی و نسبت دارایی‌های ثابت بر سودآوری کسب‌وکار تأثیر منفی می‌گذارد؛ در حالی که رشد درآمد دارای تأثیر مثبت بر سودآوری است.

بابالولا^۴ [۹] در پژوهشی درباره شرکت‌های تولیدی در نیجریه طی دوره ۲۰۰۰-۲۰۰۹ نشان داد اندازه شرکت از نظر کل دارایی‌ها و فروش، تأثیر مثبتی بر سودآوری دارد.

تو و نگوین^۵ [۶۰] از تحلیل رگرسیون داده‌های تابلویی جمع‌آوری‌شده از ۲۰۸ شرکت پذیرفته‌شده در هر دو بورس اوراق بهادار هوشی مین و هانوی برای بررسی رابطه بین سرمایه در گردش و مدیریت سود در دوره ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۲ استفاده کردند. نتایج پژوهش نشان دادند چرخه تبدیل وجه نقد نقش بسزایی در تأثیرگذاری بر سودآوری کسب‌وکارها دارد.

الخطیب^۶ [۲۵] عوامل تعیین‌کننده اهرم متداول را در برخی از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس کشورهای شورای همکاری خلیج فارس مانند قطر، عربستان سعودی و امارات متحده عربی طی یک دوره از ۲۰۰۵ تا ۲۰۱۴ بررسی کرد. نتایج پژوهش نشان دادند اهرم به‌طور چشمگیری تحت تأثیر برخی عوامل تعیین‌کننده مانند تمایل به پرداخت سود سهام، اندازه شرکت، دارایی ثابت، عمر و سودآوری است.

ناندا و پاندا^۷ [۵۱] در پژوهش خود با جمع‌آوری اطلاعات جمع‌آوری‌شده در بازار سهام هند بین سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۵ بر یافتن عوامل

4. Babalola
5. Tu & Nguyen
6. El-Khatib
7. Nanda & Panda

1. John & Davies
2. Dong & Su
3. Gill, Bigger & Mathur

با توجه به اهداف پژوهش و مطالب ارائه‌شده در قسمت مبانی نظری، فرضیه زیر تنظیم و آزمون شد: فرضیه اصلی: ویژگی‌های شرکتی تأثیر معنی‌داری در نوآوری شرکت‌ها دارد.

روش پژوهش

جامعه و نمونه آماری

برای روش نمونه‌گیری، در مرحله نخست، از روش گلوله‌برفی استفاده شده است. گلوله‌برفی، روشی سودمند برای پژوهش‌های کیفی و اکتشافی است. در این روش، نفر اول، شخص دوم را به پژوهشگر معرفی می‌کند و روال برای انتخاب نفر بعدی و ادامه روند به این شکل است. نحوه توزیع پرسش‌نامه هم به این صورت است که پژوهشگران ضمن صحبت با جامعه آماری هدف و توضیح هدف پژوهش، لینک پرسش‌نامه را برای آنها ارسال کردند. نمونه‌گیری در این روش به شکل هدفمند و راهبردی است و خبرگان براساس هدف‌های خاص پژوهش و راهبردهای حل مسئله انتخاب می‌شوند. در مرحله دوم، به‌منظور جمع‌آوری دیدگاه‌ها و نظرات خبرگان از روش نمونه‌گیری تصادفی ساده استفاده شد که از بین ۲۰ متخصص در مرحله نخست، تعداد ۱۵ نفر انتخاب شدند. در شکل (۱) الگوریتم اجرای روش دلفی مشخص شده است. در این پژوهش از روش کتابخانه‌ای برای جمع‌آوری متغیرها و از روش دلفی برای انتخاب متغیرهای مرتبط و طراحی مدل استفاده شده است. برای استفاده از روش دلفی، متخصصان واجد یک یا چند ویژگی زیر بودند:

الف. عضو هیئت‌علمی دانشگاه و دانشجویان دکتری صاحب‌نظر در زمینه ویژگی‌های شرکتی.

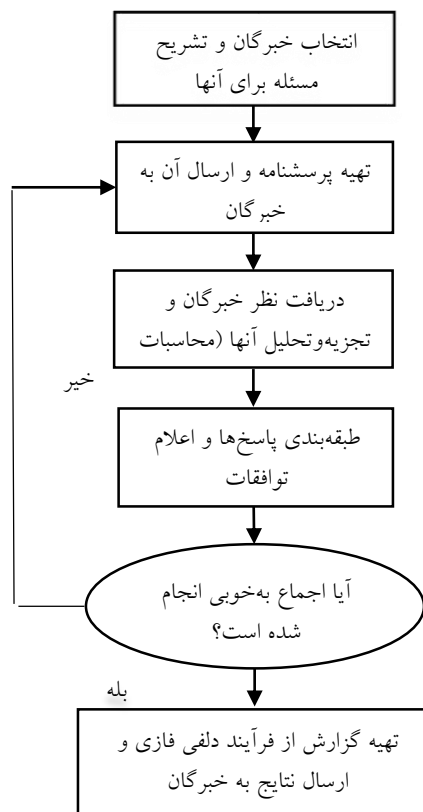
تعیین‌کننده سودآوری خاص شرکت و کلان اقتصادی در شرکت‌های تولیدی تمرکز کرده‌اند. نتایج پژوهش آنها نشان دادند اندازه شرکت، عملکرد مالی را با توجه به افزایش درخور توجه ROA و همچنین، حاشیه سود خالص افزایش می‌دهد.

خانچل^۱ [۴۱] در پژوهشی نظام راهبری شرکتی را برای ویژگی‌های شرکتی شامل اهرم مالی، مالکیت مدیران، سهامداران نهادی، فرصت‌های رشد، دارایی‌های نامشهود، اندازه شرکت، نیازهای تأمین مالی خارجی و عملکرد شرکت‌ها در ۶۲۴ شرکت طی دوره ۱۹۹۴ تا ۲۰۰۳ بررسی کرد. اطلاعات مربوط از داده‌های بورس اوراق بهادار ایالات متحده آمریکا استخراج شد. نتایج تجربی نشان دادند بین هریک از شاخص‌های نظام راهبری شرکت (به‌استثنای شاخص هیئت‌مدیره)، دارایی‌های نامشهود، فرصت‌های سرمایه‌گذاری، مالکیت مدیران و بازرسان رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

هوین و پترونیا^۲ [۳۵] اثرات سن و اهرم را بر رشد شرکت بررسی کردند. براساس نظر آنها بررسی روابط بین متغیرهای مالی و عوامل تعیین‌کننده رشد شرکت دشوار است. آنها از مجموعه‌ای از داده‌های یک شرکت تولیدی کانادایی استفاده کردند و دریافتند اهرم و اندازه مالی به‌عنوان عوامل مالی می‌توانند بر نرخ رشد شرکت‌های جدید تأثیر بگذارند.

فرضیه پژوهش

ب. عضو جامعه حسابداران رسمی ایران و مدیران و اعضای هیئت‌مدیره شرکت‌ها.
ج. کارشناس مسائل بورس و دارای سابقه مدیریتی.



شکل ۱. الگوریتم اجرای روش دلفی

جامعه آماری بررسی‌شده شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی پژوهش در طی سال ۱۳۹۰ لغایت ۱۳۹۹ است. با توجه به گستردگی حجم جامعه آماری و ناهمسانی میان اعضای جامعه، تعدادی از شرکت‌ها به‌عنوان نمونه انتخاب شدند؛ بدین صورت که شرکت‌های دارای شرایط و ویژگی‌های مدنظر پژوهش (سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند هر سال باشد، کلیه اطلاعات موردنیاز برای محاسبه متغیرها در دسترس باشند، شرکت‌ها به‌طور کامل معاف از پرداخت مالیات نباشند، شرکت‌های نمونه جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بیمه و بانک نباشند)، انتخاب و مابقی نمونه‌ها براساس شرایط و

محدودیت‌های اعمال‌شده برای دستیابی به نتایج دقیق‌تر و افزایش قدرت مقایسه و تعمیم نتایج نمونه به جامعه، براساس معیارهای مدنظر و به روش حذف سامانمند کنار گذاشته شده‌اند؛ بنابراین، تعداد ۱۰۴ شرکت انتخاب شدند. برای تجزیه و تحلیل پرسشنامه از مقیاس اندازه‌گیری پنج‌کلمه‌ای (لیکرت) طبق نگاره (۱) استفاده شده است.

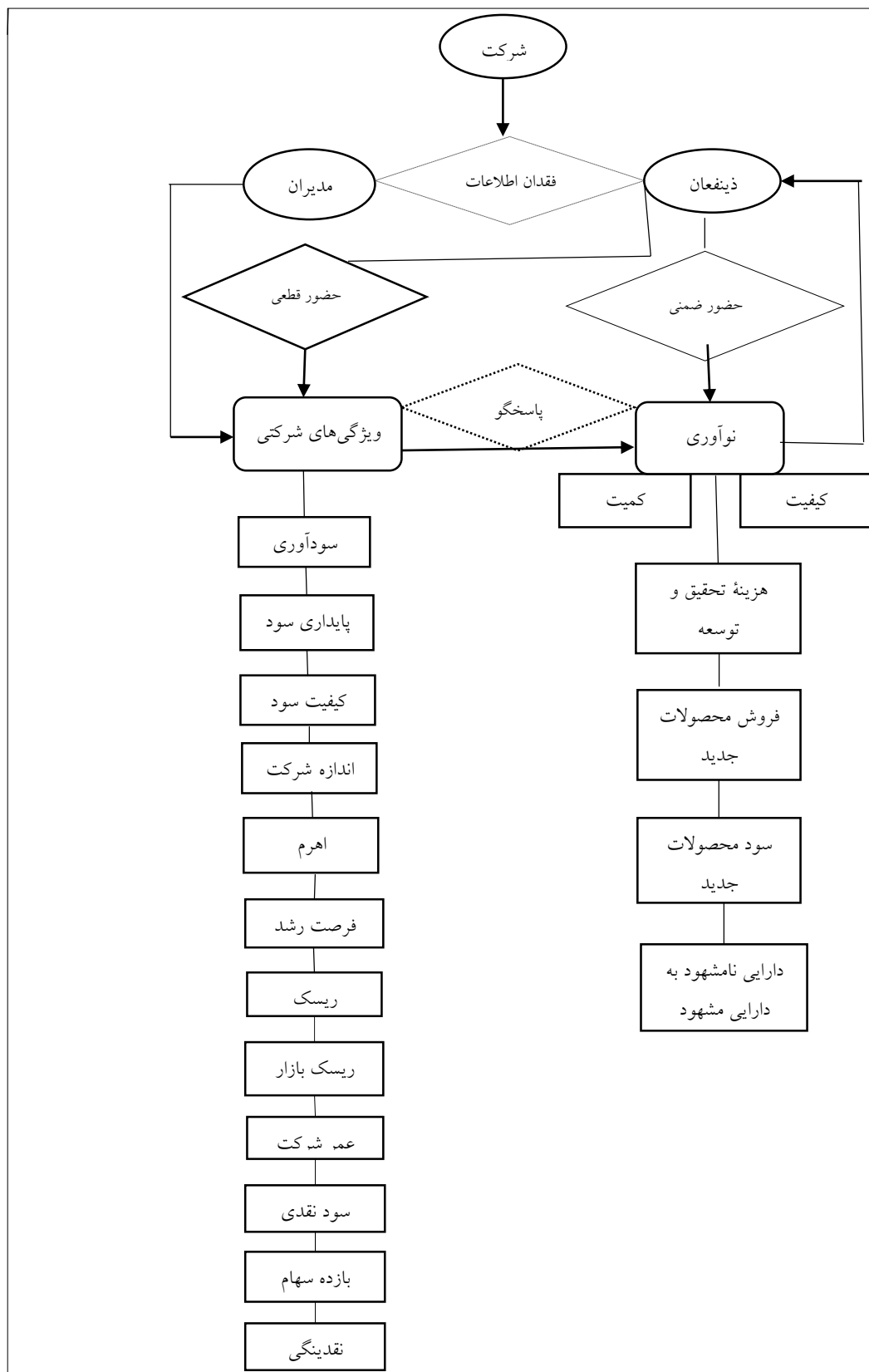
نگاره ۱. مقیاس‌های پنج‌گزینه‌ای T

خیلی کم	کم	متوسط	زیاد	خیلی زیاد
۱	۲	۳	۴	۵

برای بررسی روایی پرسشنامه، پرسشی در این راستا تنظیم و به پرسشنامه اضافه شد. بیشتر اعضای پنل (۱۳ نفر از ۱۵ نفر) بر این عقیده بودند که سؤالات دارای روایی لازم است. پیشنهادهای سایر اعضا با استفاده از تکنیک تحلیل عاملی تأییدی، از طریق نرم‌افزار لیزرل بررسی شد و تمامی عوامل تأیید شدند. به عبارت دیگر، الگوی ارائه‌شده در این پژوهش از روایی مناسب برخوردار بود. پس از جمع‌آوری پرسشنامه‌ها و با استفاده از نرم‌افزار SPSS مقدار آلفای کرونباخ اندازه‌گیری شد. آلفای کرونباخ به‌دست‌آمده پژوهش ۰/۷۴۹ محاسبه شد. با توجه به اینکه مقدار آلفای کرونباخ تا حدود ۰/۷ نیز مناسب است، مقدار کرونباخ به‌دست‌آمده برای پرسشنامه این پژوهش در حد نسبتاً بالایی است و سؤالات پرسشنامه از پایایی لازم برخوردار است.

مدل مفهومی پژوهش

هدف این پژوهش، شناسایی ارائه الگویی برای ارتباط بین سازوکارهای ویژگی‌های شرکتی با شاخص‌های نوآوری با استفاده از مدل دلفی است. فرآیند انجام پژوهش در شکل (۲) بیان شده است.



شکل ۲. مدل مفهومی پژوهش

متغیرهای پژوهش

نگاره ۲. متغیرهای پژوهش

نوع متغیر	متغیر	نام متغیر	تعریف/روش اندازه‌گیری
مستقل	ویژگی‌های شرکتی	بازده دارایی‌ها	نسبت سود خالص پس از کسر مالیات بر جمع کل دارایی‌ها [۲۹]
		اندازه شرکت	لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت در پایان هر سال مالی [۵۲]
		اهرم مالی	نسبت مجموع بدهی‌ها به مجموع دارایی‌ها [۴۴]
		نقدینگی	نسبت وجه نقد و معدل وجه نقد به مجموع دارایی‌های شرکت [۲۹]
		عمر شرکت	سن شرکت لگاریتم طبیعی تعداد سال‌ها از زمان تأسیس شرکت [۴۹]
		فرصت‌های رشد	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام [۱۲]
		ریسک	انحراف معیار بازده روزانه سهام [۳۲]
		نسبت سود پرداختی	نسبت سود قابل تخصیص شرکت به سود (زیان) عملیاتی [۳۰]
		بازده سهام	تفاضل لگاریتم طبیعی قیمت سهام در دو دوره متوالی [۲۶]
		ریسک سامانمند	برابر با کوواریانس بازده سهم و بازار تقسیم‌بر واریانس بازده بازار است [۱۰]
		کیفیت سود	از تقسیم خالص دارایی‌های عملیاتی اول دوره به فروش به دست می‌آید [۱۱]
		پایداری سود	از یک معادله رگرسیونی تک‌متغیره استفاده شد که در آن سود دوره جاری تابعی از سود دوره ماقبل تلقی شده است. به عبارتی، در این مدل تداوم سود به‌عنوان نماینده پایداری سود است [۲۱]
وابسته	نوآوری	هزینه‌های تحقیق و توسعه	در این پژوهش از طریق نسبت هزینه‌های تحقیق و توسعه به سود خالص عملیاتی شرکت محاسبه می‌شود [۳۶].
		فروش محصولات جدید	از تقسیم مبلغ فروش محصولات جدید بر کل فروش به دست می‌آید.
		دارایی‌های ثابت مشهود	از تقسیم نسبت دارایی‌های ثابت مشهود بر کل دارایی‌های شرکت محاسبه می‌شود [۴۸]
		دارایی‌های نامشهود	نسبت ارزش بازار دارایی به دارایی‌ها [۵۶]

یافته‌های پژوهش

روش واکاوی مدل‌ها و آزمون فرضیه‌ها

در این پژوهش برای تجزیه و تحلیل داده‌ها آمار توصیفی متغیرهای پژوهش طبق نگاره (۳) ارائه شده است. از مدل رگرسیون خطی چندمتغیره (تکنیکی است که یک مدل رگرسیون منفرد را با بیش از یک متغیر نتیجه تخمین می‌زند) برای آزمون فرضیه‌ها استفاده شد. روش آماری استفاده‌شده،

روش داده‌های پانل است و برای آزمون فرضیه‌ها از نرم‌افزار spss ۲۰ و Eviews ۷ بهره گرفته شده است. برای انتخاب نمونه از روش غربال‌گری^{۱۷} (حذفی) استفاده شده است که تعداد ۱۰۴ شرکت انتخاب شدند.

نگاره ۳. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	شاخص متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	میان	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
بازده دارایی	ROA	نسبت	۶۲۴	۰/۰۹۰۷۰۷	۰/۰۷۵۹۳۶	۰/۵۶۰۶۵۹	-۱/۰۳۸۲۱۵	۰/۱۳۹۸۶۸
پایداری سود	PER	رگرسیون	۶۲۴	۲/۲۲۲۰۵۹	۱/۰۵۴۶۴۷	۳۷/۳۳۰۵۳	۰/۰۰۱۳۸۸	۴/۵۱۷۰۷۰
کیفیت سود	EQ	نسبت	۶۲۴	۰/۱۰۵۲۷۵	۰/۰۸۵۵۱۴	۰/۵۹۹۷۰۶	۰/۰۰۰۷۵۵	۰/۰۸۶۸۹۱
اندازه	SIZE	لگاریتم	۶۲۴	۱۴/۰۹۸۳۸	۱۴/۰۲۳۰۲	۱۹/۰۶۶۳۸	۱۰/۱۶۶۵۴	۱/۳۳۵۰۰۹
اهرم مالی	LEV	نسبت	۶۲۴	۰/۶۱۸۵۶۰	۰/۶۲۹۷۶۶	۲/۲۲۴۷۷۰	۰/۰۱۲۷۳۴	۰/۲۵۵۵۲۳
رشد شرکت	GROWTH	نسبت	۶۲۴	۲/۹۰۲۷۳۸	۲/۳۵۶۱۶۱	۱۳/۹۸۶۶۸	-۴/۹۰۱۸۳۹	۲/۴۱۶۴۳۶
ریسک	RISK	انحراف معیار	۶۲۴	۱۴/۳۸۸۸۰	۱۲/۴۰۷۳۷	۹۲/۳۹۵۳۸	۱/۱۴۵۳۲۶	۹/۷۲۴۰۴۹
ریسک	RISKB	نسبت	۶۲۴	۰/۷۷۴۱۰۰	۰/۷۳۸۰۱۸	۳/۹۷۲۷۸۴	-۱/۹۱۵۸۰۳	۰/۹۱۵۶۳۶
عمر شرکت	AEG	لگاریتم	۶۲۴	۳۸/۴۰۳۸۵	۳۵/۰۰۰۰۰	۶۴/۰۰۰۰۰	۱۳/۰۰۰۰۰	۱۰/۹۲۶۴۵
تقسیم سود	DIV	نسبت	۶۲۴	۰/۷۵۸۰۵۳	۰/۵۵۲۶۰۱	۹/۷۱۲۴۱۲	-۰/۵۱۰۲۲۱	۱/۱۱۹۷۷۶
بازده سهام	RETURN	لگاریتم	۶۲۴	۴۱/۸۴۵۲۶	۱۴/۵۴۹۴۵	۳۷۶/۲۳۲۶	-۵۸/۲۹۲۱۲	۷۹/۷۷۶۹۰
نقدینگی	Liquidity	نسبت	۶۲۴	۱/۶۸۳۰۵۱	۱/۲۸۲۹۶۸	۴۳/۶۸۸۲۵	۰/۲۲۲۵۹۳	۲/۶۷۳۲۰۸
نوآوری	Innocent	نسبت	۶۲۴	۳/۲۱۷۰۸۱	۳/۲۵۰۰۰۰	۴/۰۰۰۰۰۰	۲/۰۴۱۶۶۷	۰/۴۰۴۵۴۴

منبع: یافته‌های پژوهش

بررسی مفروضات مدل رگرسیون خطی

ثابت بودن واریانس جمله خطا (باقیمانده‌ها)

یکی از فرض‌های رگرسیون خطی یکسان بودن واریانس همه جملات باقی‌مانده است. در این پژوهش، چون توزیع واریانس جملات خطا مشخص نیست، فرض فوق با آزمون وایت^۱ (یک آزمون آماری است که ثابت می‌کند واریانس خطاها در یک مدل رگرسیون ثابت است یا خیر و به متغیر مستقل اجازه می‌دهد تا یک اثر غیرخطی و تعاملی بر واریانس خطا داشته باشد)، بررسی شده است که به رد شدن فرض صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس^۲ در مدل منجر شد و الگو دارای ناهمسانی واریانس بین مقاطع است. پس به منظور رفع ناهمسانی واریانس از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته (GLS) برای برآورد الگو طبق نگاره (۴) استفاده شده است.

نگاره ۴. آزمون ثابت بودن واریانس جمله خطا

شرح	آماره F	احتمال	نتیجه
مدل	۵/۵۸۲	۰/۰۰۰	وجود ناهمسانی

منبع: یافته‌های پژوهش

نبود هم‌خطی بین جملات توضیحی

معیار (VIF) برای بررسی نبود هم‌خطی در این پژوهش استفاده شده است. اگر $VIF < 10$ باشد، نشان‌دهنده نبود هم‌خطی است.

نگاره ۵. آزمون نبود هم‌خطی بین متغیرهای مستقل

متغیر	عامل تورم واریانس	متغیر	عامل تورم واریانس
ROA	۲/۵۷۲۱۸۴	RISK	۱/۸۵۸۵۷۹
PER	۱/۰۶۵۷۵۸	RISKB	۱/۳۳۶۴۶۲
EQ	۱/۳۷۳۰۹۴	AEG	۱/۰۹۰۶۲۱
SIZE	۱/۲۴۳۷۵۱	DIV	۱/۰۶۹۸۷۸
LEV	۲/۲۴۹۶۷۳	RETURN	۱/۶۲۹۶۹۱
GROWTH	۱/۲۳۸۶۲۳	Liquidity	۱/۳۱۴۵۳۸

منبع: یافته‌های پژوهش

1. White
2. Variance Inflation Factor (VIF)

نظریه احتمالات اگر فرض بزرگ بودن اندازه نمونه، برقرار و سایر فرض‌های کلاسیک نیز موجه باشند، انحراف از فرض نرمال بودن معمولاً اهمیت زیادی نداشته و پیامدهای آن ناچیز است. پس با توجه به برخورداری از کارایی، آماره‌های آزمون از توزیع نرمال پیروی می‌کنند و در صورت نرمال نبودن باقیمانده‌ها و نادیده گرفتن جزء خطا، استفاده از فرض نرمال بودن جزء خطا را برای مدل پژوهش، موجه می‌سازد.

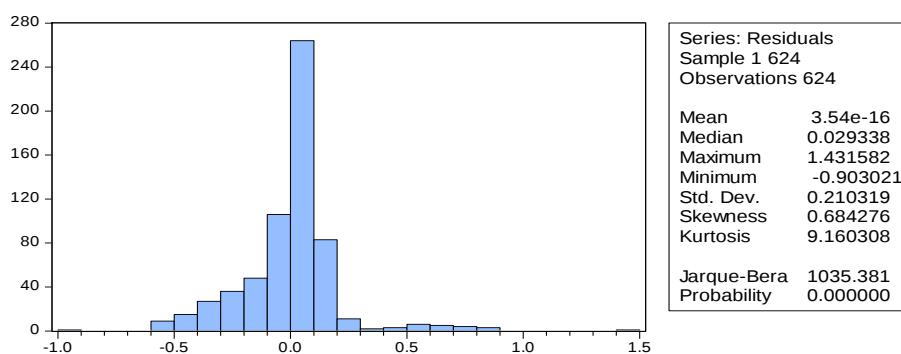
نبود مشکل هم‌خطی بین متغیرهای مستقل با مجاز بودن میزان تورم واریانس در متغیرهای مستقل و وابسته مدل پژوهش (کمتر از ۱۰) طبق نتایج آزمون به دست آمده است.

نرمال بودن جمله خطا:

از آماره آزمون جارج و برا (Jargue-bera) برای تشخیص آزمون نرمال بودن جمله خطا در نرم‌افزار Eviews استفاده شده است. فرضیه صفر در مدل، تأیید بر نرمال بودن توزیع خطاست ($P > 0/05$)؛ بنابراین، فرض صفر رد شد.

نگاره ۶. نتایج نرمال بودن جمله خطا

شرح	آماره جارج-کو-برا	احتمال	نتیجه
مدل	۳۸/۱۰۳۵	۰/۰۰۰۰	نرمال بودن جزء خطا



شکل ۳. نمودار هیستوگرام مدل پژوهش

چون احتمال F لیمر مدل پژوهش کمتر از ۰.۵٪ است، روش ترکیبی، روش مناسبی برای تخمین مدل است. برای برآورد نهایی مدل از روش مدل اثرات ثابت نتایج آماره آزمون هاسمن (که از نظر آماری معنادار، کارآمد و سازگار است) برای داده‌های پانل استفاده شد که طبق نگاره (۷) نشان داده شده است.

آزمون F لیمر و آزمون هاسمن

داده‌های پژوهش حاضر از نوع ترکیبی است؛ پس برای تخمین مدل‌ها از آزمون F لیمر استفاده شده است. در مدلی که احتمال آماره آزمون آنها کمتر از ۰.۵٪ است، از روش اثرات ثابت و نیز در مدلی که احتمال آماره آزمون آنها بیشتر از ۰.۵٪ است، از مدل اثرات تصادفی برای تخمین مدل استفاده می‌شود.

نگاره ۷. نتایج آزمون F لیمر و هاسمن

شرح	آزمون	نوع آماره	مقدار آماره	درجه آزادی	احتمال	نتیجه
مدل پژوهش	F لیمر	آماره F	۴/۹۶	(۱۳/۵۹)	۰/۰۰۰۰	روش پانل
	آماره هاسمن	آماره خی دو (Chi-square)	۲۵/۱۳	۱۲	۰/۰۱۴	اثرات ثابت

منبع: یافته‌های پژوهش

تخمین مدل و تجزیه و تحلیل نتایج

براساس نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش، بین سازوکارهای ویژگی‌های شرکتی و نوآوری رابطه معنی‌داری وجود دارد. برای آزمون فرضیه‌ها از نتایج تخمین مدل ارائه شده در نگاره (۸) بهره گرفته شده است. سطح معنی‌داری آزمون فیشر از ۰/۰۵ کمتر است که نشان‌دهنده وجود رابطه خطی و معنی‌دار بودن الگو است. همچنین، مقدار آماره دوربین - واتسون (۱/۹۱)، نبود خودهمبستگی خطاها را نشان می‌دهد؛ بنابراین، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود؛ یعنی الگو معنی‌دار است. همان‌طور که در الگو مشاهده می‌شود ضریب تعیین به دست آمده (۹۷/۸۸) توان

تبیین مدل را با متغیرهای مستقل، ۹۷ درصد نشان می‌دهد؛ بنابراین، توانایی تبیین الگو با متغیرهای مستقل، در حد مطلوبی است. نتایج پژوهش نشان می‌دهند در بین متغیرهای ویژگی‌های شرکتی، بازده دارایی‌ها، کیفیت سود و اندازه شرکت باعث افزایش نوآوری شده است؛ ولی متغیرهای اهرم مالی، عمر شرکت، سود تقسیمی، باعث کاهش نوآوری شده است و سایر متغیرهای ویژگی‌های شرکتی (پایداری سود، رشد شرکت، ریسک، ریسک بازار (بتا)، بازده سهام و نقدینگی) تأثیر معنی‌داری بر نوآوری نداشته‌اند.

نگاره ۸. نتایج تخمین مدل پژوهش

$\beta 7 RISKit + \beta 6 GROWT it + \beta 5 LEV it + \beta 3 QE it + \beta 4 SIZE it + + INNOCENT it = \alpha 0 + \beta 1 ROA it + \beta 2 PER it + \epsilon 1 + \beta 9 LIQUIDITY it + \beta 9 RETURN it + \beta 10 DIV it + \beta 9 AEG it + \beta 8 RISKB it +$				
متغیر	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
ROA	-۰/۱۱۶۱۲۴	۰/۰۴۱۲۸۳	-۲/۸۱۲۸۴۴	۰/۰۰۵۲
PER	-۰/۰۰۱۱۴۵	۰/۰۰۰۸۳۸	-۱/۳۶۶۷۷۰	۰/۱۷۲۵
QE	۰/۰۹۲۳۸۷	۰/۰۴۷۲۲۷	۱/۹۵۶۰۶۴	۱/۰۰۵
SIZE	۰/۰۲۲۶۳۰	۰/۰۰۴۲۸۹	۵/۲۷۶۹۷۳	۰/۰۰۰۰
LEV	-۱/۴۷۳۷۵۸	۰/۰۳۱۴۳۷	-۴۶/۸۸۰۴۶	۰/۰۰۰۰
GROWTH	-۰/۰۰۲۳۸۷	۰/۰۰۱۴۷۴	-۱/۶۱۹۲۲۶	۰/۱۰۶۲
RISK	۰/۰۰۰۵۱۴	۰/۰۰۰۲۹۶	۱/۷۳۸۰۰۴	۰/۰۸۳۰
RISKB	۰/۰۰۰۷۹۴	۰/۰۰۳۰۴۴	۰/۲۶۰۸۱۱	۰/۷۹۴۴
AEG	۰/۰۰۱۳۴۰	۰/۰۰۰۴۴۴	-۳/۰۱۷۳۱۷	۰/۰۰۲۷
DIV	-۰/۰۰۵۴۱۱	۰/۰۰۲۴۷۲	-۲/۱۸۸۸۳۳	۰/۰۲۹۲
RETURN	-۳/۸۴E-۰۵	۳/۷۶E-۰۵	-۱/۰۲۳۱۳۱	۰/۳۰۶۹
LIQUIDITY	-۰/۰۰۳۹۲۱	۰/۰۰۲۹۹۳	-۱/۳۰۹۹۰۷	۰/۱۹۱۰
C	۳/۸۷۵۲۵۵	۰/۰۶۰۲۹۸	۶۴/۲۶۷۹۳	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده	۹۷/۸۸			
دوربین - واتسون	۱/۹۱			
آماره F	۱۶۲/۹۲			
احتمال (آماره F)	۰/۰۰			

منبع: یافته‌های پژوهش

نتیجه‌گیری

نتایج پژوهش نشان می‌دهند در بین متغیرهای ویژگی‌های شرکتی، بازده دارایی‌ها، کیفیت سود و اندازه شرکت باعث افزایش نوآوری شده است. اندازه شرکت و کیفیت سودآوری متغیرهای مهمی برای توضیح شرکت‌های تولیدی برای تصمیم‌گیری درباره پرداختن به مقوله نوآوری هستند. رابطه مثبت حاکی از بزرگی اثربخشی شرکت و نامشهود بودن دارایی زمان در نظر گرفتن پرداخت سود یا پرداخت نکردن سود است؛ بنابراین، مدیریت شرکت بزرگ‌تر به پرداخت سود سهام در مقایسه با شرکت کوچک‌تر تمایل دارد و حاکی از این است که بین اندازه شرکت و نوآوری تأثیر معناداری وجود دارد. شرکت‌های فناوری کوچک نقش مهمی در احیای اقتصاد دارند؛ اما در توسعه کسب‌وکار خود با چالش‌های زیرساختی، بازاریابی، تأمین مالی و بین‌المللی سازی مواجه‌اند [۵۴]. تشویق شرکت‌های کوچک و متوسط یک عامل کلیدی برای توسعه اقتصاد در سطوح محلی، منطقه‌ای و ملی است [۴۳]. شرکت‌های با سودآوری بالا برای حفظ سهامدار، تمایل به پرداخت سود سهام به سهامدار دارد و از سهامدار جدید برای سرمایه‌گذاری در شرکت خود دعوت می‌کند. سرمایه‌گذار معمولاً هنگام سرمایه‌گذاری در یک شرکت انتظار سود سهام را دارد؛ بنابراین، شرکتی که سودآوری بالایی دارد، از این فرصت برای دعوت از سهامدار جدید استفاده می‌کند.

متغیرهای اهرم مالی، عمر شرکت، سود تقسیمی، باعث کاهش نوآوری شده است که با

نتایج پژوهش ملکیان و همکاران [۴] همخوانی دارد. طبق نتایج پژوهش، حتی اگر اهرم بتواند بر تصمیم سرمایه‌گذار برای سرمایه‌گذاری در یک شرکت تأثیر بگذارد، این نسبت به‌اندازه کافی قوی نیست و بر نوآوری شرکت اثر معکوس دارد؛ یعنی حتی اگر شرکت بتواند بدهی بلندمدت خود را پرداخت کند، به این معنی نیست که شرکت در آن سال سود سهام را پرداخت خواهد کرد؛ زیرا شرکت می‌تواند با استفاده از دارایی یا سود جاری، برای پرداخت بدهی کوتاه‌مدت خود اقدام کند. درمقابل، نقدشوندگی با اهرم نمی‌تواند پدیده‌های مربوط به سود تقسیمی را توضیح دهد. همچنین، کاهش سود پرداختی برای شرکت مطلوب نیست؛ زیرا این کاهش نشانه‌های خوبی در ارتباط با کیفیت و سودآوری شرکت به بازار سرمایه انتقال نمی‌دهد. پس در ایران به هموارسازی سود تقسیمی توجه شد؛ یعنی سهامداران به سود تقسیمی سنوات قبل توجه خاصی دارند. براساس نتایج پژوهش، عمر شرکت با نوآوری رابطه معکوس دارد. علت آن در ویژگی‌های نمونه پژوهش شامل شرکت‌های تولیدی نوآوری است که در زمینه ملی فعالیت می‌کنند؛ جایی که شرکت‌های تازه متولد شده با مشکلات ساختاری در راه‌اندازی و بقای خود مواجه‌اند [۸] و شرکت‌های دارای سابقه طولانی‌تر معمولاً ریشه‌ای‌ترین نتایج نوآوری را به دست می‌آورند [۵۰ و ۴۵].

طبق این الگو، سایر متغیرهای ویژگی‌های شرکت شامل پایداری سود، رشد شرکت، ریسک، ریسک بازار (بتا)، بازده سهام و نقدینگی تأثیر معنی‌داری بر نوآوری نداشته‌اند. سرمایه‌گذاران در پیش‌بینی سودهای آتی و جریان‌های نقدی مورد

پیشنهاد‌های پژوهش

در پژوهش حاضر، با توجه به ارتباط معکوس اهرم مالی و ارتباط‌نداشتن فرصت‌های رشد با نوآوری به شرکت‌ها توصیه می‌شود مدیران شرکت‌هایی با فرصت‌های رشد مناسب، اهرم کمتری را انتخاب کنند؛ زیرا اگر آنها میزان بدهی خارجی خود را افزایش دهند، قادر نیستند از مزایای فرصت‌های سرمایه‌گذاری خود استفاده کنند و در نتیجه، ارتباط منفی میان رشد و اهرم ایجاد می‌شود. همچنین، پیشنهاد می‌شود از نسبت کمتر یا بیشتر اهرم مالی شرکت‌های بورسی به‌منزله معیاری برای رشد و توسعه این شرکت‌ها استفاده نکنند.

با توجه به یافته‌های پژوهش به تمامی فعالان بازار سرمایه از جمله تحلیلگران و استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی پیشنهاد می‌شود در زمان ارزیابی خود از عملکرد شرکت‌ها و تجزیه و تحلیل سیاست تقسیم سود به عامل چرخه عمر شرکت توجه کنند. باوجود رابطه بین چرخه عمر شرکت و سیاست‌های تقسیم سود، ارزیابی صحیح عملکرد فعلی و آتی ساختار مالی شرکت‌ها مستلزم توجه به مراحل چرخه عمر شرکت است. توجه به این مقوله موجب افزایش کیفیت تصمیم‌گیری می‌شود و زمینه مساعدی را برای تصمیم‌گیری آگاهانه فراهم می‌آورد. همچنین، به این دلیل که اندازه شرکت‌ها ارتباط مستقیمی با نوآوری دارد، توصیه می‌شود مدیران شرکت‌های بزرگ‌تر که منابع بیشتری از بازار را به خود اختصاص می‌دهند، بر مسئولیت پاسخ‌گویی خود و ارائه روش‌های نوین مبتنی بر کیفیت سود دقیق، بیشتر پایبند باشند و در تهیه و ارائه اطلاعات مالی مورد نیاز سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان دقت لازم و کافی را اعمال کنند.

انتظار خود به بخش پایدار سود بیشتر از بخش ناپایدار سود اهمیت می‌دهند [۱]. با توجه به اینکه پایداری سود بر مبنای تکرارپذیری سود جاری است، نمی‌تواند در نوآوری که در بلندمدت تأثیر سودآوری آن بیشتر نمایان می‌شود، تأثیرگذار باشد. نتایج این پژوهش می‌تواند به شرکت در مدیریت دارایی برای فعالیت‌های عملیاتی، تأمین مالی و سرمایه‌گذاری کمک کند. سرمایه‌گذاران می‌توانند اندازه شرکت و اثربخشی آن را بر مدیریت دارایی در نظر بگیرند و تنها بر نقدینگی (به‌ویژه برای کوتاه‌مدت) تمرکز نکنند. شرکت‌ها باید بتوانند بدهی کوتاه‌مدت خود را با استفاده از دارایی نقدی خود پرداخت کنند؛ باین‌حال، حتی زمانی که شرکت نقدینگی بالایی دارد، به این معنی نیست که شرکت، سود سهام را پرداخت خواهد کرد، زیرا می‌توان از دارایی برای پرداخت بدهی بلندمدت، به حداکثر رساندن عملیاتی آنها یا ادامه به حساب‌های سال آینده استفاده کرد؛ چون زیان در سال‌های گذشته اتفاق افتاده است. در این پژوهش، عدم تأثیر ریسک بازار و بازده سهام بر نوآوری توجیه‌پذیر است که با توجه به وجود ریسک‌های متعدد در شرکت‌هایی که در معرض عوامل مرتبط با ریسک سامانمند (از قبیل، تحولات سیاسی و اقتصادی، چرخه‌های تجاری، تورم و بیکاری) بیشترند، بازده سهام کمتری نیز داشته‌اند و زمانی که تلاش‌های نوآورانه برای بقا یا باقی‌ماندن در حالت رشد دنبال می‌شود، کمتر می‌شود. فرصت‌های رشد به دو طبقه کلی تقسیم می‌شود. در طبقه نخست، به شیوه تأمین مالی توجه شده است و بر ساختار سرمایه شرکت‌های دارای فرصت‌های رشد تمرکز می‌شود؛ در حالی که در طبقه دوم، نحوه واکنش به اطلاعات شرکت‌های دارای فرصت‌های رشد تجزیه و تحلیل می‌شود [۳].

۳. مرادزاده‌فرد، مهدی، عدل‌زاده، مرتضی، فرج‌زاده، مریم و صدیقه عظیمی. (۱۳۹۲). عدم اطمینان اطلاعاتی، عدم تقارن اطلاعاتی و فرصت‌های رشد. *فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی*، سال یازدهم، شماره ۳۹، صص ۱۲۵-۱۴۵.

۴. ملکیان، اسفندیار، احمدپور، احمد، رحمانی نصرآبادی، محمد و عباسعلی دریایی. (۱۳۸۹). عوامل مؤثر بر دقت سود پیش‌بینی‌شده توسط شرکت‌ها: شواهدی از بازار بورس و اوراق بهادار تهران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، سال سوم، شماره ۱۷، صص ۲۳-۳۸.

۵. مهدوی، غلامحسین، دریایی، عباسعلی، علی‌خانی، راضیه و مهدی مران‌جوری. (۱۳۹۴). بررسی رابطه بین اندازه شرکت، نوع صنعت و سودآوری با افشای اطلاعات حسابداری زیست‌محیطی و اجتماعی. *فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری*، سال پنجم، شماره ۱، صص ۸۷-۱۰۳.

6. Acharya, V. V., & Pedersen, L. H. (2005). Asset pricing with liquidity risk. *Journal of Financial Economics*, 77(2), 375-410.
7. Adler, P. S., & Shenhar, A. (1990). Adapting your technological base: The organizational challenge. *MIT Sloan Management Review*, 32(1), 25.
8. Alves, S., & Martins, J. (2014). The impact of intangible assets on financial and governance policies: A simultaneous equation analysis. *Journal of Applied Finance & Banking*, 4(1), 61-89.
9. Audretsch, D. B., Santarelli, E., & Vivarelli, M. (1999). Start-up size and industrial dynamics: Some evidence from Italian manufacturing. *International Journal of Industrial Organization*, 17(7), 965-983.

برای شرکت‌های فهرست‌شده بورس اوراق بهادار، شناسایی عوامل مختلف مؤثر بر سودآوری در عملیات کسب‌وکار، بسیار ضروری است؛ زیرا آنها نمی‌توانند بدون شناسایی عوامل تأثیرگذار سودآور به اهداف خود دست یابند. نتایج پژوهش نشان می‌دهند افزایش اندازه شرکت‌ها، کلید کمک به کسب‌وکارها در افزایش نوآوری است؛ زیرا اگر بنگاه‌ها اندازه شرکت خود را گسترش دهند، امکان پیشرفت مزیت‌های رقابتی و تسلط بر سهام بازار را فراهم می‌کنند.

علاوه بر این، براساس نتایج پژوهش مشاغل به دو دلیل نباید به‌طور عمده به بدهی‌ها برای حفظ سرمایه عملیاتی خود متکی باشند؛ نخست اینکه افزایش نسبت بدهی به افزایش اهرم مالی منجر می‌شود که تأثیر منفی بر نوآوری دارد. دوم، در صورت مشاهده افزایش بدهی، هم نقدینگی و هم توان پرداخت بدهی بنگاه‌ها کاهش می‌یابد که مستقیماً بر سودآوری تأثیر می‌گذارد و حتی به ناامنی مالی و ورشکستگی منجر می‌شود.

منابع

۱. بیات، مرتضی، زلفی، حسن و ایرج میرحسینی. (۱۳۹۴). بررسی تأثیر پایداری سود بر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، سال اول، شماره ۲۲، صص ۴۱-۵۸.
۲. دستگیر، محسن، گوگردچیان، احمد و ستاره آدمیت. (۱۳۹۴). رابطه بین کیفیت سود (پراکندگی سود) و بازده سهام. *فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، سال هفتم، شماره ۲۶، صص ۲۱-۳۷.

- Annales Universitatis Apulensis Series Economica*, 2(13), 1-3.
23. Dichow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77(1), 35-59.
 24. Dong, H. P., & Su, J. T. (2010). The relationship between working capital management and profitability: A Vietnam case. *International Research Journal of Finance and Economics*, 49(1), 59-67.
 25. Dosi, G. (1982). Technological paradigms and technological trajectories: A suggested interpretation of the determinants and directions of technical change. *Research Policy*, 11(3), 147-162.
 26. El-Khatib, R. (2017). Determinants of corporate leverage in publicly listed GCC companies – conventional versus Sukuk. *Global Corporate Governance (Advances in Financial Economics)*, 77-102.
 27. Fama, E. F. (1965). The behavior of stock market prices. *Journal of Business*, 38(1), 34-105.
 28. Gill, A., Biger, N., & Mathu, N. (2010). The relationship between working capital management and profitability: Evidence from the United States. *Business and Economics Journal*, 10(1), 1-9.
 29. Gloet, M., & Samson, D. (2016). Knowledge management and systematic innovation capability. *International Journal of Knowledge Management (IJKM)*, 12(2), 54-72.
 30. Haider, J., & Fang, H. X. (2018). CEO power, corporate risk taking and role of large shareholders. *Journal of Financial Economic Policy*, 10(1), 55-72.
 31. Hasan, M. M., & Habib, A. (2017). Firm life cycle and idiosyncratic volatility. *International Review of Financial Analysis*, 50, 164-175.
 32. Hoelscher, J. L., & Seavey, S. E. (2014). Auditor industry specialization and corporate risk-taking. *Managerial Auditing Journal*, 29(7), 596-620.
 33. Hsu, C. H., Lai, S. C., & Li, H. C. (2016). Institutional ownership and information transparency: Role of technology intensities and industries. *Asia Pacific Management Review*, 21(1), 26-37.
 34. Hu, H. (2011). *A study of financial distress prediction of Chinese growth enterprises*.
 10. Babalola, Y. A. (2013). The effect of firm size on firms profitability in Nigeria. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 4(5), 90-94.
 11. Bali, T. G., Cakici, N., & Whitelaw, R. F. (2010). *Systematic risk and skewness of expected returns*. Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=1262416>
 12. Barton, J., & Simko, P. J. (2002). The balance sheet as an earnings management constraint. *The Accounting Review*, 77(1), 1-27.
 13. Billett, M. T., King, T. H., & Mauer, D. C. (2007). Growth opportunities and the choice of leverage, debt maturity, and covenants. *Journal of Finance*, 62(2), 697-730.
 14. Brooks, R. (2013). *Financial management*. Second Edition. Pearson Education Limited.
 15. Campello, M., Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2010). The real effects of financial constraints: Evidence from a financial crisis. *Journal of Financial Economics*, 97(3), 470-487.
 16. Chen, Q., & Jaggi, A. (2007). Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance systems. *Journal of Accounting and Economics*, 37(2), 167-201.
 17. Cho, H. J., & Pucik, V. (2005). Relationship between innovativeness, quality, growth, profitability, and market value. *Strategic Management Journal*, 26(6), 555-575.
 18. Coad, A. (2007). Testing the principle of growth of the fitter: The relationship between profits and firm growth. *Change and Economic Dynamics*, 18(3), 370-386.
 19. Coad, A. (2010). Exploring the processes of firm growth: Evidence from a vector auto-regression. *Industrial and Corporate Change*, 19(6), 1677-1703.
 20. Coad, A., Rao, R., & Tamagni, F. (2011). Growth processes of Italian manufacturing firms. *Structural Change and Economic Dynamics*, 22(1), 54-70.
 21. Cohen, W. M., & Klepper, S. (1996). A reprise of size and R & D. *The Economic Journal*, 106(437), 925-951.
 22. Decemrie, C. B. (2011). Factors influencing the companies' profitability.

45. Li, X. M., & Qiu, M. (2021). The joint effects of economic policy uncertainty and firm characteristics on capital structure: Evidence from US firms. *Journal of International Money and Finance*, 110, 102279..
46. Lubatkin, M., & Chatterjee, S. (1994). Extending modern portfolio theory into the domain of corporate diversification: Does it apply?. *Academy of Management Journal*, 37(1), 109-136.
47. Lu, C. W., Chen, T. K., & Liao, H. H. (2010). Information uncertainty, information asymmetry and corporate bond yield spreads. *Journal of Banking and Finance*, 34(9), 2265-2279.
48. Malerba, F. (1993). The national system of innovation: Italy. In R. Nelson (Ed.), *National systems of innovations*. Oxford: Oxford University Press.
49. Nanda, S., & Panda, A. K. (2018). The determinants of corporate profitability: An investigation of Indian manufacturing firms. *International Journal of Emerging Markets*, 13(1), 66-86.
50. Nguyen, T. H., & Nguyen, H. A. (2020). Capital structure and firm performance of non-financial listed companies: Cross-sector empirical evidences from Vietnam. *Accounting Homepage*, 6(2), 137- 150.
51. Nybakk, E., & Jenssen, J. I. (2012). Innovation strategy, working climate, and financial performance in traditional manufacturing firms: An empirical analysis. *International Journal of Innovation Management*, 16(2), 26.
52. Pelikka, J., & Virtanen, M. (2009). Problems of commercialization in small technology-based firms. *International Journal of Entrepreneurship and Innovation Management*, 9(3), 267-284.
53. Pojanavatee, S. (2020). Tests of a four-factor asset pricing model: The stock exchange of thailand. *Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, 7(9), 117- 123.
54. Pozo, H., Akabane, G. K., & Tachizava, T. (2019). Innovation and technology processes in micro and small business. *Cogent Business & Management*, 6(1), 1588088.
55. Rajapathirana, R.J., & Hui, Y. (2018). Relationship between innovation capability, innovation type, and firm performance. Unpublished PhD Thesis. University of Canberra.
35. Hui, K. W., Nelson, K. K., & Yeung, P. E. (2016). On the persistence and pricing of industry-wide and firm-specific earnings, cash flows, and accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 61(1), 185-202.
36. Huynh, K. P., & Petrunia, R. J. (2010). Age effects, leverage and firm growth. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 34(5), 1003-1013.
37. Jang, S. S. & Park, K. (2011). Inter-relationship between firm growth and profitability. *International Journal of Hospitality Management*, 30(4), 1027-1035.
38. Johne, A., & Davies, R. (2000). Innovation in medium-sized insurance companies: How marketing adds value. *International Journal of Bank Marketing*, 18(1), 6-14.
39. Jonkman, J. G., Trilling, D., Verhoeven, P., & Vliegenthart, R. (2020). To pass or not to pass: How corporate characteristics affect corporate visibility and tone in company news coverage. *Journalism Studies*, 21(1), 1-18.
40. Khanchel, I. (2007). Corporate governance: Measurement and determinant analysis. *Managerial Auditing Journal*, 22(8), 740-760.
41. Ko, H. T. & Lu, H. P. (2010). Measuring innovation competencies for integrated services in the communications industry. *Journal of Service Management*, 21(2), 162-190.
42. Lahi, A., & Elenurm, T. (2015). SME open innovation implicating factors in different innovation phases. *The International Journal of Management Science and Information Technology (IJMSIT)*, (16), 29-45.
43. Lee, S., Koh, Y. & Kang, K. (2011). Moderating effect of capital intensity on the relationship between leverage and financial distress in the US restaurant industry. *International Journal of Hospitality Management*, 30(2), 429-438.
44. Leoncini, R., Marzucchi, A., & Montresor, S., Rentocchini, F., & Rizzo, U. (2019). Better late than never: The interplay between green technology and age for firm growth. *Small Business Economics*, 52(4), 891-904.

60. Tu, T. T., & Nguyen, U. T. (2014). Relationship between working capital management and profitability: Empirical evidence from Vietnamese listed firms. *The 1st International Conference on Finance and Economics 2014 (ICFE 2014)*. Ho Chi Minh: Ton Duc Thang University.
61. Wallace, R. S., Naser, K., & Mora, A. (1994). The relationship between the comprehensiveness of corporate annual reports and firm characteristics in Spain. *Accounting and Business Research*, 25(97), 41-53.
62. Yavarzadeh, M. R., Salamzadeh, Y., & Dashtbozorg, M. (2015). Measurement of organizational maturity in knowledge management implementation. *International Journal of Economic, Commerce and Management*, 3(10), 318-344.
- Journal of Innovation & Knowledge*, 3(1), 44-55.
56. Sen, F. K., & Egelhoff, W. G. (2000). Innovative capabilities of a firm and the use of technical alliances. *IEEE Transactions on Engineering Management*, 47(2), 174-183.
57. Slater, S. F., Hult G. T. M., & Olson, E.M. (2010). Factors influencing the relative importance of marketing strategy creativity and marketing strategy implementation effectiveness. *Industrial Marketing Management*, 39(4), 551-559.
58. Teng, M., & Li, C. (2011). Product market competition, board structure and disclosure quality. *Frontiers of Business Research in China*, 5(2), 291-316.
59. Toivonen, M., & Tuominen, T. (2009). Emergence of innovations in services. *The Service Industries Journal*, 29(7), 887-902.