

بررسی مقایسه ای پیش بینی درماندگی مالی شرکت ها
با استفاده از تکنیک های رگرسیون خطی لوگستیک و تحلیل
پوششی داده ها در شرکت های پذیرفته شده
در بورس اوراق بهادار تهران

سید محمود موسوی شیری*

سید حسام وقفی**

عفت عقبایی***

اکبر پور رضا سلطان احمدی****

تاریخ پذیرش: ۹۰/۹/۱۷

تاریخ دریافت: ۹۰/۲/۱۲

چکیده:

تا به امروز مدل های متنوعی برای پیش بینی درماندگی مالی و ورشکستگی شرکت ها توسط پژوهشگران ارائه شده است که از جمله آنها می توان به مدل های مبتنی بر تحلیل تک متغیری مدل های مبتنی بر تحلیل تشخیصی چند متغیری، مدل های مبتنی بر تحلیل لوจیت و پربویت و مدل های مبتنی بر الگوریتم افزار بازگشتی اشاره کرد. از طرف دیگر دقت پیش بینی ورشکستگی هر یک از این مدل ها با یکدیگر متفاوت می باشند و پژوهشگران همواره کوشش نموده اند که به مدلی دسترسی یابند که بتواند بالاترین دقت را در پیش بینی ورشکستگی شرکت ها داشته باشد از این رو هدف اصلی پژوهش این است که، امتیاز کارایی و نسبت های مالی به عنوان متغیرهای مستقل پیش بینی کننده درماندگی مالی (متغیر وابسته)

* استادیار حسابداری، دانشگاه پیام نور، ایران.

** مری حسابداری، دانشگاه پیام نور، ایران (نویسنده مسئول). Email: h.vaghfi2012@gmail.com

*** کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد مشهد، مشهد، خراسان رضوی، ایران.

**** کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد سلماس، سلماس، آذربایجان غربی، ایران.

مورد استفاده قرار دهد. به همین منظور نمونه ای متشکل از ۳۹ شرکت ورشکسته و ۳۸ شرکت غیر ورشکسته بین سال های ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۸ انتخاب گردید. در نهایت نتایج پژوهش حاکی از آن است که بین دقت کلی پیش بینی مدل رگرسیون لوجستیک مبتنی بر نسبت های مالی و مدل رگرسیون لوجستیک مبتنی بر نسبت های مالی و متغیر کارایی تفاوت معناداری وجود ندارد.

واژه های کلیدی: درماندگی مالی، تکنیک های رگرسیون خطی لوجستیک ، تحلیل پوششی داده ها

۱- مقدمه

با پیشرفت علم و فن آوری، اقتصاد و تجارت وارد مرحله جدیدی شد. موسسات کوچک به شرکت های بزرگ سهامی و چند ملیتی تغییر شکل دادند. این امر موجب توسعه و گسترش بازارهای مالی و پولی و سرمایه گذاری هزاران نفر در سهام شرکت ها شد. رشد و دگرگونی سریع روابط اقتصادی، منجر به رقابت شدیدی در عرصه تجارت، صنعت و سرمایه گذاری گردید. واکنش سریع و درست در مقابل شرایط بسیار متغیر بازار، در موقعیت بنگاه نقش بسزایی دارد . یکی از مسائلی که می تواند به فرآیند تصمیم گیری در مورد سرمایه گذاری کمک کند وجود ابزارها و مدل های مناسب برای ارزیابی شرایط و وضعیت مالی سازمان ها است که از جمله مهم ترین این ابزارها می توان به مدل های پیش بینی درماندگی مالی شرکت ها^۱ اشاره کرد. تعداد شرکت هایی که در کشورهای مختلف دچار درماندگی مالی^۲ و به تبع آن ورشکستگی^۳ شده اند، توجه پژوهشگران و فعالان بازار سرمایه را به بحث پیرامون این موضوع و یافتن روش های پیش بینی چنین وضعیت هایی معطوف کرده است تا با پیش بینی وضعیت مالی شرکت سرمایه پذیر امکان حفاظت از سرمایه گذاران فراهم شود. هدف از طراحی این مدل ها دستیابی به شاخص هایی است که پیش بینی وقوع چنین وضعیتی را در آینده امکان پذیر نماید. ایجاد و توسعه چنین مدل هایی می تواند به بهره گیری مناسب از

¹- Corporate Financial Distress Prediction Models

²- Financial Distres

³- Bankruptcy

فرصت های سرمایه گذاری و هم چنین جلوگیری از به هدر رفتن منابع کمک کند. تا به امروز تکنیک های مختلفی برای طراحی مدل های پیش بینی درماندگی مالی مورد استفاده قرار گرفته که از جمله مهم ترین آنها می توان به استفاده از تکنیک های کلاسیک آماری (مانند تحلیل تشخیصی، تحلیل لوجیت و تحلیل پربویت)، شبکه های عصبی مصنوعی، مجموعه های نادقيق، منطق فازی، الگوریتم های افزار بازگشتی و الگوریتم های ژنتیکی اشاره کرد. از طرفی انتقادهایی نیز توسط منتقدان بر چنین مدل هایی وارد شده است که از جمله مهم ترین آنها می توان به فرض نرمال بودن توزیع آنها و عدم در نظر گرفتن احتمالات پیشین و هم چنین یکسان بودن احتمال عضویت در هر گروه اشاره کرد. با توجه به محدودیت های ذکر شده پژوهشگران از تکنیک رگرسیون لوجستیک برای حل بسیاری از مسائل مالی از جمله پیش بینی درماندگی مالی شرکت ها استفاده کرده اند. از این رو، این پژوهش سعی دارد به منظور پیش بینی درماندگی مالی شرکت ها، از تکنیک رگرسیون خطی لوجستیک استفاده کرده، و نتایج حاصله از پیش بینی درماندگی مالی با استفاده از تحلیل پوششی داده ها که جزء تکنیک های آنالیز مقداری است مقایسه کند. برای ایجاد مدل مبتنی بر تکنیک رگرسیون لوجستیک طیفی از نسبت های مالی بر اساس فراوانی استفاده در پژوهش های مرتبط قبلی به عنوان متغیرهای پیش بینی کننده درماندگی مالی شرکت ها مورد بررسی قرار می گیرند، تا مدلی مناسب و منطبق با وضعيت محیط اقتصادی بدست آید، در انتها نیز امکان وارد کردن امتیاز کلائی محاسبه شده با استفاده از تکنیک تحلیل پوششی داده ها به عنوان متغیر مستقل در مدل مبنی بر رگرسیون لوجیت بررسی می شود تا قابلیت پیش بینی این متغیر جدید در کنار نسبت های مالی ارزیابی شود. در ادامه مبانی نظری و پیشینه پژوهش، روش و یافته های پژوهش و در نهایت پیشنهاداتی برای پژوهش های آتی ارائه می گردد.

مدل پیش بینی لوجیت

تحلیل لوجیت و تحلیل پربویت که از جمله تحلیل های احتمال شرطی هستند، تکنیک هایی آماری هستند که احتمال وقوع یا عدم وقوع یک نتیجه را با استفاده از یک یا مجموعه ای از متغیرهای مستقل برآورد می کنند. در واقع این دو روش، احتمال شرطی تعلق

یک مشاهده به یک دسته خاص را ارائه می‌دهند. مهمترین انتقاداتی که به تحلیل تشخیصی وارد می‌شود این است که اولاً در تحلیل تشخیصی فرض می‌شود که متغیرهای مستقل دارای توزیع نرمال هستند و ثانیاً این نوع تحلیل، احتمالات پیشین^۱ را در نظر نمی‌گیرد و احتمال عضویت در هر گروه را مساوی فرض می‌کند(اسمیت، ۱۹۹۰)^۲. تکنیک لوجیت تکنیکی است که تمامی عوامل پیش‌بینی کننده موجود در یک مسئله را به طور همزمان مورد توجه قرار می‌دهد. روش لوجیت مانند تحلیل تشخیصی به هر کدام از متغیرهای مستقل وزنی می‌دهد و در نهایت یک امتیاز خاص می‌رسد اما بر خلاف تحلیل تشخیصی، وزنی که به هر کدام از متغیرهای مستقل داده می‌شود با در نظر گرفتن احتمالی است که به هر کدام از دسته‌ها داده می‌شود. کالینز و گرین(۱۹۸۲)^۳ تحلیل لوجیت را به عنوان روشی جایگزین برای تحلیل تشخیصی در مسائل طبقه بندی مشاهدات پیشنهاد کردند. هیر و همکاران(۱۹۹۸)^۴ معتقد هستند که رگرسیون لوجستیک یا به تعابیری تحلیل لوجیت نوعی رگرسیون است که می‌تواند برای دسته بندی متغیرهای قطعی به کار گرفته شود و قابلیت پیش‌بینی احتمال وقوع یک رخداد را دارد.

مدل‌های پیش‌بینی مبتنی بر تحلیل پوششی داده‌ها

تحلیل پوششی داده‌ها یک روش ناپارامتریک^۵ و مبتنی بر برنامه ریزی ریاضی است که برای ارزیابی کارایی مجموعه‌ای از واحدهای تصمیم‌گیری مشابه که دارای ورودی‌ها و خروجی‌های چندگانه می‌باشند به کار می‌رود. طرح اولیه این تکنیک برای اولین بار توسط فارل مطرح شد(۱۹۵۷)^۶ و از آن زمان تا کنون کتاب‌ها و مقالات فراوانی در مورد روش شناسی و کاربردهای تحلیل پوششی داده‌ها به چاپ رسیده است(سیفورد، ۱۹۹۴)^۷. این تکنیک یک روش مبتنی بر تجربه (دارای ماهیت تجربی) است که فارغ از مفروضات و

¹- Prior Probabilities

²- Smith

³- Collins & Green

⁴- Hair et.al.

⁵- Nonparametric Approach

⁶- Farrel

⁷- Seiford

محدودیت های مدل های سنتی سنجش کارایی است. افزون بر این تحلیل پوششی داده ها در مقایسه با روش های سنتی اندازه گیری کارایی واحدها، عوامل محیطی و اقتصادی خاص این واحدها را نیز در نظر می گیرد. مفهوم کارایی^۱ که در تحلیل پوششی داده ها مورد استفاده قرار می گیرد همان حاصل تقسیم مجموع وزن دار شده خروجی ها به مجموع وزن دار شده ورودی ها است و در مواردی که قیمت یا ارزش (وزن های) ورودی ها و خروجی ها مشخص نیست و یا ورودی ها و خروجی ها متفاوتی دارند می تواند مورد استفاده قرار بگیرد. ارزیابی چند بعدی عملیات شرکت ها در تحلیل پوششی داده ها باعث شده در سال های اخیر این تکنیک مورد توجه پژوهشگران مختلف قرار بگیرد و پژوهش هایلا متنوعی از نظر موضوعی با استفاده از آن انجام شود که از جمله این پژوهش ها می توان به ارزیابی عملکرد شعب مختلف بانک ها (هالوس و همکاران، ۲۰۰۴- آسانسوبلوس، ۱۹۹۷)^۲ و ارزیابی طرح های مختلف جانمایی (تیجن و همکاران، ۲۰۰۴)^۳ و سنجش و ارزیابی عملکرد شرکت های صنعتی(امرو و همکاران، ۲۰۰۵)^۴ اشاره کرد. همچنین این تکنیک برای ایجاد و توسعه مدل های مالی از جمله مدل های پیش بینی درماندگی مالی مورد استفاده قرار گرفته است. در این نوع از مدل های پیش درماندگی مالی برای هر شرکت یک امتیاز کارایی^۵ محاسبه می شود و سپس بر اساس اعداد محاسبه شده و نقطه انقطاع تعیین شده، طبقه بندی شرکت ها به دو گروه سالم و درمانده صورت می گیرد.

مفهوم کارایی در تحلیل پوشش داده ها

کارایی یک واحد مستلزم مقایسه داده ها^۶ و ستانده های آن واحد است. در ساده ترین حالت که تنها یک داده و یک ستانده وجود دارد کارایی را می توان از تقسیم ستانده به داده ها به دست آورد:

$$\text{کارایی} = \frac{\text{داده}}{\text{(ستانده)}}$$

اگر واحد تصمیم گیری دارای داده ها و ستانده های چندگانه باشد و ارزش (ضریب) هر یک از داده ها و ستانده ها معلوم باشد، می توان از تقسیم مجموع حاصل ضرب مقدار ستانده ها در

¹- Efficiency

²- Halkos et.al., Athanassopoulos,

³- Tijen et.al.

⁴- Omero et .al.

⁵- Efficiency Score

⁶- Inputs

ضرایب (قیمت یا ارزش) مربوطه به مجموع حاصل ضرب مقدار داده ها در ضرایب مربوطه میزان کارایی را محاسبه کرد:

(مجموع وزن دار شده داده ها) / (مجموع وزن دار شده ستانده ها) = کارآیی

ولی در اغلب موارد ضریب (قیمت یا ارزش) داده ها و ستانده ها مشخص نیست و یا داده ها و ستانده ها مقیاس های متفاوتی دارند. در این موارد می توان از تحلیل پوششی داده ها استفاده کرد. در این روش ضرایب داده ها و ستانده ها برای هر واحد عملیاتی که یک «واحد تصمیم گیری»^۱ خوانده می شود به گونه ای تعیین می شود که کارآیی آن واحد نسبت به سایر واحدها حداقل شود. در چنین شرایطی کارایی یک واحد عملیاتی در صورتی پایین ارزیابی می شود که واحد تصمیم گیری دیگری با در اختیار داشتن منابع کمتر در مقایسه با واحد تحت بررسی حداقل معادل ستانده آن واحد را تولید نماید و برعکس، کارایی یک واحد تصمیم گیری در صورتی بالا ارزیابی می شود که شرط فوق برقرار نباشد (دیدگاه ورودی محور^۲). همچنین می توان ادعا کرد کارایی یک واحد عملیاتی در صورتی پایین ارزیابی می شود که واحد تصمیم گیری دیگری با در اختیار داشتن منابع کمتر یا مساوی یا منابع واحد تحت بررسی، ستانده بیشتری را تولید نماید و برعکس، کارایی یک واحد تصمیم گیری در صورتی بالا ارزیابی می شود که شرط فوق برقرار نباشد (دیدگاه خروجی محور^۳).

نمایش ریاضی مدل تحلیل پوششی داده ها

همانطور که پیشتر ذکر شد کارایی در تحلیل پوششی داده ها از طریق تقسیم مجموع وزن دار شده خروجی ها بر مجموع وزن دار شده ورودی ها محاسبه می شود. اگر n واحد تصمیم گیرنده وجود داشته باشند که هر کدام دارای m ورودی و S خروجی باشند، نمایش ریاضی کارایی واحد ز به این صورت خواهد بود:

¹- Decision Making Unit= DMU

²- Input Oriented

³- Output Oriented

$$j \text{ کارایی واحد} = \frac{\sum_{r=1}^S u_r y_{rj}}{\sum_{i=1}^m v_i x_{ij}}$$

مدل ۱- مدل نمایش ریاضی کارایی

که در آن:

 y_{rj} = مقدار خروجی نوع r واحد تصمیم گیری j x_{ij} = مقدار ورودی نوع i واحد تصمیم گیری j U_r = وزن اختصاص یافته به خروجی نوع r V_i = وزن اختصاص یافته به ورودی نوع i

با توجه به قابل اندازه گیری بودن ورودی ها و خروجی های واحدهای مختلف، مسئله اصلی نحوه تعیین ضرایب با وزنهای آنهاست. تحلیل پوششی داده ها از طریق طراحی یک مسئله برنامه ریزی ریاضی کسری این ضرایب را برای هر واحد تصمیم گیری به گونه ای تعیین می کند که کارایی واحد تصمیم گیری مورد بررسی (واحد صفر) در مقایسه با سایر واحدها حداقل گردد. در صورت کسر این مسئله، کارایی واحد تصمیم گیری مورد بررسی قرار دارد و در مخرج آن نیز کارایی تمامی واحدها حداقل می شود. اگر این کسر برابر یک شود به این معناست که واحد دیگری وجود ندارد که نسبت به واحد مورد بررسی عملکرد بهتری داشته باشد. مدل برنامه ریزی ذکر شده برای واحد صفر به شکل زیر است:

$$\begin{array}{ll} \text{Max} & \frac{\sum_{r=1}^S u_r y_{ro}}{\sum_{i=1}^m v_i x_{io}} \\ \hline \text{Max} & \frac{\sum_{r=1}^S u_r y_{rj}}{\sum_{i=1}^m v_i x_{ij}} \\ & x_r, v_i \geq 0 \end{array}$$

مدل ۲- مدل کلی تحلیل پوششی داده ها

از حل این مدل به طور جداگانه برای هر یک از واحدها عددی بین صفر و یک بدهست می‌آید که امتیاز کارایی آن واحد خواهد بود نشان دهنده کارا بودن یا ناکارا بودن آن است. اما مدل عنوان شده در بالا یک مدل برنامه ریزی غیر خطی پیچیده است که اشکال خطی آن به عنوان مدل‌های پایه تحلیل پوششی داده‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرند. (مهرگان، محمد رضا، ۱۳۸۳).

رگرسیون لوجستیک

یک مدل آماری رگرسیون برای متغیرهای وابسته دودویی است. این مدل را می‌توان به عنوان مدل خطی تعمیم یافته‌ای که از تابع لوجیت به عنوان تابع پیوند استفاده می‌کند و خطایش از توزیع چند جمله‌ای پیروی می‌کند، به حساب آورده. تحلیل لوجیت از جمله تحلیل‌های احتمال شرطی می‌باشد که احتمال وقوع یا عدم وقوع یک نتیجه را با استفاده از یک مجموعه‌ای از متغیرهای مستقل برآورد می‌کند، در واقع این روش، احتمال تعلق یک مشاهده به یک دسته خاص را ارائه می‌دهد. این روش مبتنی بر تابع احتمال تجمعی می‌باشد و برخلاف تحلیل تشخیصی کمتر تحت تاثیر فرض‌های پایه‌ای مثل نرمال بودن قرار می‌گیرد، لذا در این روش نیاز به نرمال بودن متغیرهای مستقل نیست. در مسائلی که از این روش استفاده می‌شود برآورده ضرایب مدل معمولاً به دو طریق صورت می‌گیرد:

۱- روش حداقل کردن مجموع خطاهای که در آن محدود انحرافات مقادیر پیش‌بینی شده از مقادیر مشاهده شده محاسبه می‌شود.

۲- روش بیشینه کردن احتمال که از طریق آن برآوردها بر پایه ملاک بیشینه کردن احتمال به دست می‌آید: (نیرومند، حسین، ۱۳۸۹)

$$p = \frac{\exp(-Z)}{1 + \exp(-Z)}$$

$$\log it(p) = \ln\left(\frac{p}{1-p}\right) = \alpha + \beta_1 x_{1,i} + \dots + \beta_k x_{k,i}$$

$$i = 1, \dots, n$$

$$p = \Pr(Y_i = 1 | X) = \frac{e^{\alpha + \beta_1 x_{1,i} + \dots + \beta_k x_{k,i}}}{1 + e^{\alpha + \beta_1 x_{1,i} + \dots + \beta_k x_{k,i}}} \quad p = \Pr(Y_i = 1)$$

مدل ۳- مدل کلی رگرسیون لوجستیک

۲- پیشینه پژوهش

مطالعه تاریخچه پژوهش های انجام شده در زمینه پیش بینی درماندگی مالی و ورشکستگی نشان می دهد که پژوهش های زیادی در این زمینه انجام شده است. این پژوهش ها با توجه به وجود تکنیک های مختلف مدل سازی ذکر شده در قسمت قبلی با یکدیگر تفاوت های قابل ملاحظه ای دارند. در ادامه مهمترین پژوهش های صورت گرفته در خارج و داخل ایران مطرح می گردند.

پرماتاندراء، بهابرا و سیویوشی^۱ (۲۰۰۷) اقدام به طراحی مدلی بر اساس تحلیل پوششی داده ها نمودند. آنها برای طراحی مدل خود از هفت نسبت مالی به عنوان ورودی و دو نسبت مالی به عنوان خروجی استفاده کردند. ورودی های مدل آنها عبارت بودند از جریان نقدی تقسیم بر کل دارایی ها، سود خالص تقسیم بر کل دارایی ها، سرمایه بر گردش تقسیم بر کل دارایی ها، دارایی های جاری تقسیم بر کل دارایی ها، سود قبل از بهره و مالیات تقسیم بر کل دارایی ها، سود قبل از بهره و مالیات تقسیم بر هزینه بهره و ارزش بازار ارزش ویژه تقسیم بر ارزش دفتری سهام عادی، همچنین دو خروجی آنها عبارت بودند از بدھی ها تقسیم بر کل دارایی ها و بدھی های جاری تقسیم بر کل دارایی ها، نتایج نشان می دهد که مدل مبتنی بر تحلیل لوجیت در نمونه های آموزشی دقت بالاتری نسبت به مدل مبتنی بر تحلیل پوششی داده ها دارد در حالی که در نمونه های آزمایشی مدل مبتنی بر تحلیل پوشش داده ها بهتر عمل می کند.

^۱- Premachandre , Bhabra & Sueyoshoi

يو و وانگ^۱(۲۰۰۷) به جای طراحی مدل مستقلی بر اساس تحلیل پوششی داده ها، امتیاز کارایی محاسبه شده در این روش را در کنار نسبت های مالی دیگر به عنوان یک متغیر پیش بینی کننده در نظر گرفتند. آنها برای آزمون قابلیت پیش بینی این متغیر جدید و مقایسه آن با قابلیت پیش بینی نسبت های مالی ابتدا سه مدل مبتنی بر تحلیل تشخیصی، تحلیل لوجیت و درخت تصمیم گیری را با استفاده از نسبت های مالی طراحی کردند. مقایسه نتایج حاصل از مدل های جدید با نتایج حاصل از مدل های اولیه نشان داد که وارد کردن امتیاز کارایی به مدل های قبلی باعث بهبود قابلیت پیش بینی مدل های اولیه می شود.

سیلن، پپترز و وان هووف^۲(۲۰۰۴) با استفاده از تحلیل پوششی داده ها مدلی را طراحی کرده و نتایج حاصل را با نتایج حاصل از دو مدل طراحی شده بر اساس درخت تصمیم گیری و برنامه ریزی خطی مقایسه کردند. آنها در پژوهش خود ۹۰ شرکت ورشکسته و ۲۷۶ شرکت سالم مشابه با شرکت های ورشکسته از نظر تاریخ سال مالی را انتخاب کردند. سپس با بررسی پژوهش های قبلی ۱۱ نسبت مالی را برای تشکیل این مدلها انتخاب کردند. در مدل مبتنی بر تحلیل پوششی داده ها از بین این نسبتها، نسبتهايی که با يكديگر همبستگي مثبت داشتند به عنوان نهاده ها و نسبت هایی که با يكديگر همبستگي منفی داشتند به عنوان ستانده ها انتخاب شدند. با بررسی نتایج پژوهش، سلین و همکاران نتیجه گرفتند که مدل مبتنی بر تحلیل پوششی داده ها از سایر مدل های طراحی شده قابلیت پیش بینی بالاتری دارد.

کيسی و بارتزاک^۳(۱۹۸۴) به بررسی رابطه بین جريان نقدی عملياتی و ضعیت مالی آتی شرکت ها پرداختند. کيسی و بارتزاک یک تحلیل تک متغیری را با استفاده از سه متغیر نقدی انجام دادند. این سه متغیر عبارت بودند از: جريان نقدی عملياتی، جريان نقدی عملياتی تقسیم بر بدھی های جاري و جريان نقدی عملياتی تقسیم بر بدھی ها، بررسی این نسبت ها در یک دوره پنج ساله قبل از ورشکستگی نشان داد که متغیر جريان نقدی عملياتی تقسیم بر بدھی های جاري نسبت به دو متغیر دیگر قابلیت پیش بینی بالاتری دارد. دقت کلی پیش بینی این متغیر در سال های اول تا پنجم قبل از ورشکستگی به ترتیب ۷۵، ۶۶، ۵۸ و ۶۲ درصد بود.

^۱- XU & Wang

^۲- Cielen, Peeters & Vanhoof

^۳- Casey & Bartczak

طبرستانی (۱۳۸۷) اقدام به طراحی مدلی برای پیش بینی درماندگی مالی شرکت های تولیدی با استفاده از تحلیل پوششی داده نموده است وی در این پژوهش برای ایجاد امکان مقایسه، مدلی را نیز با استفاده از تحلیل تشخیصی چندگانه طراحی کرده است. او با استفاده از امتیاز کارایی اقدام به طراحی مدلی مبتنی بر تحلیل پوششی داده ها نموده است. پژوهش های او نشان داد که امتیاز کارایی شرکت ها به عنوان یک متغیر پیش بین قابلیت بالایی در پیش بینی ورشکستگی شرکت ها تا ۲ سال قبل از ورشکستگی را دارد هم چنین مقایسه مدل های طراحی شده در پژوهش وی نشان داد که سه مدل تحلیل پوششی داده ها و تحلیل تشخیصی بدون دخالت امتیاز کارایی و تحلیل تشخیصی با دخالت امتیاز کارایی از نظر قابلیت پیش بینی درماندگی مالی از توان تقریباً برابر برخوردار هستند.

مهرانی و همکاران (۱۳۸۴) اقدام به طراحی مدلی برای پیش بینی ورشکستگی شرکت های فعال در صنعت دارویی و نساجی با استفاده از متغیرهای مدل های شیراتا و زمیجوسکی نمودند. در این پژوهش برخلاف اکثر پژوهش های قبلی تنها از متغیرهای بکار رفته در مدل های شیراتا و زمیجوسکی برای طراحی مدل استفاده شد و ضرایب این متغیرها بر اساس شرایط شرکت هایی دارویی و نساجی ایران تعديل شد. با آزمون مدل های طراحی شده، دقت کلی پیش بینی مدل تعديل شده شیراتا ۹۴,۷ درصد (۵,۳) درصد خطای طبقه بندي) و دقت کلی پیش بینی مدل تعديل شده زمیجوسکی ۹۷,۴ درصد (۲,۶ درصد خطای طبقه بندي) بدست آمد.

فلاح پور (۱۳۸۳) اقدام به طراحی مدلی برای پیش بینی درماندگی مالی شرکت های تولیدی با استفاده از شبکه های عصبی مصنوعی نموده است. وی در این پژوهش برای ایجاد امکان مقایسه، مدلی را نیز با استفاده از تحلیل تشخیصی طراحی کرده است. نمونه پژوهش وی شامل ۴۰ شرکت درمانده و ۴۰ شرکت سالم بود که تنها از نظر اندازه با شرکت های درمانده مشابه بودند. شرکت های نمونه برای افزایش اعتبار مدل ها به ۴ نمونه فرعی تقسیم شدند. برای ساخت هر دو مدل ابتدا هفت مدلی که در پژوهش های قبلی مرتبه بیشتر مورد استفاده قرار گرفته اند انتخاب شدند و در نهایت پنج متغیر به عنوان متغیرهای نهایی برای طراحی مدل ها در نظر گرفته شدند. آزمون دو مدل بر روی نمونه های فرعی نشان داد که دقت پیش بینی مدل مبتنی بر شبکه های عصبی مصنوعی از دقت پیش بینی مدل مبتنی بر تحلیل تشخیصی بیشتر است. نکته قابل ذکر در مورد این تحقیق این است که برای هر نمونه فرعی یک مدل مستقل برای پیش بینی درماندگی مالی ارائه شده است.

رسول زاده (۱۳۸۰) به بررسی کاربرد مدل Z' آلتمن در دو صنعت نساجی و ساخت فلزات اساسی پرداخته است. وی ۱۶ شرکت ورشکسته و ۲۵ شرکت سالم را از دو صنعت ذکر

شده انتخاب کرد و مدل Z' آلتمن را بر روی آنها در یک دوره چهارده ساله آزمون کرد. با بررسی نتایج دقت پیش بینی مدل Z' آلتمن برای شرکت های ورشکسته حدود ۸۱ درصد و برای شرکت های سالم حدود ۹۲ درصد بدست آمد. در این تحقیق از مدل Z' آلتمن استفاده شده است.

۳- فرضیه های پژوهش

فرضیه های این پژوهش عبارتند از:

- ۱- مدل رگرسیون لوجستیک مبتنی بر نسبت های مالی توانایی پیش بینی درماندگی مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را دارد.
- ۲- مدل رگرسیون لوجستیک مبتنی بر نسبت های مالی و متغیر کارایی توانایی پیش بینی درماندگی مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را دارد.
- ۳- مدل رگرسیون لوجستیک مبتنی بر نسبت های مالی و متغیر کارایی نسبت به مدل رگرسیون لوجستیک مبتنی بر نسبت های مالی، توانایی بیشتری در پیش بینی درماندگی مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را دارد.

۴- جامعه آماری

جامعه آماری در این پژوهش کل شرکت های تولیدی بورس اوراق بهادار تهران می باشد، انتخاب این شرکت ها محدود به سه شرط است: ۱- تولیدی باشند. ۲- اطلاعات آنها در بازده زمانی مورد بررسی موجود باشد. ۳- از نظر اندازه (جمع کل دارایی ها) طوری باشند که تقریباً در بازه گروه اول قرار گیرند.

۵- نمونه آماری

نمونه مورد بررسی در این پژوهش متشکل از ۷۷ شرکت تولیدی است که به دو دسته تقسیم می شوند: دسته اول شرکت هایی هستند که دچار درماندگی مالی شده اند. تعداد این شرکت ها در این پژوهش ۳۹ شرکت است. دسته دوم عبارتند از ۳۸ شرکت که از نظر مالی سالم هستند. و هم چنین جهت آزمون مدل از یک نمونه آزمایشی متشکل از ۱۵ شرکت سالم و ۱۵ شرکت درمانده مالی استفاده شده است.

طراحی مدل مبتنی بر رگرسیون لوجستیک

رگرسیون لوجستیک مدلی خطی ایجاد می کند که به بهترین شکل بتواند نمونه ای در گروه شرکت های درمانده مالی و سالم طبقه بندی کند. در این پژوهش برای بخش متغیرهای مدل رگرسیون لوجستیک ابتدا تعداد ۲۸ نسبت مالی که بیش از سایر نسبت ها به مطالعات قبلی پیش بینی درماندگی مالی مورد استفاده قرار گرفته اند به عنوان متغیرهای اولیه انتخاب شدند. فهرست این ۲۸ متغیر به همراه امتیاز کارائی در جدول ۱ آمده است.

جدول ۱- فهرست متغیرهای اولیه

نسبت مالی	نماد	نسبت مالی	نماد
سود خالص به کل بدھی ها	X _{۱۵}	سود قبل از هزینه مالی و مالیات به دارایی ها	X _۱
سود خالص به دارایی ها	X _{۱۶}	سود قبل از هزینه مالی و مالیات به خالص فروش	X _۷
سود قبل از بهره و مالیات به سرمایه در گردش	X _{۱۷}	سود قبل از مالیات به فروش	X _۶
سود قبل از بهره و مالیات به بدھی ها	X _{۱۸}	هزینه مالی به وجه نقد پرداختی بابت هزینه مالی	X _۴
سود قبل از بهره و مالیات به هزینه بهره	X _{۱۹}	بدھی های بلند مدت به حقوق صاحبان سهام	X _۵
فروش به دارایی ثابت	X _{۲۰}	بدھی بلند مدت به کل دارایی ها	X _۳
فروش به سرمایه در گردش	X _{۲۱}	بدھی های جاری به حقوق صاحبان سهام	X _۷
فروش به کل موجودی کالا	X _{۲۲}	فروش به حسایهای در بافتی تجاری	X _۸
بدھی های به حقوق صاحبان سهام	X _{۲۳}	دارایی های ثابت به دارایی ها	X _۴
نسبت آنی	X _{۲۴}	دارایی های جاری به دارایها	X _{۱۰}
نسبت جاری	X _{۲۵}	سرمایه در گردش به حقوق صاحبان سهام	X _{۱۱}
وجه نقد به دارایی ها	X _{۲۶}	سرمایه در گردش به دارایی ها	X _{۱۲}
سرمایه در گردش به خالص هزینه های عملیاتی	X _{۲۷}	سود انباشته به دارایی ها	X _{۱۳}
سود خالص به سرمایه در گردش	X _{۲۸}	سود خالص به حقوق صاحبان سهام	X _{۱۴}

پس از انتخاب این ۲۸ نسبت مالی کلیه آنها برای نمونه آموزشی در هر سال ۱- t محاسبه می شوند.

روش انجام رگرسیون لوجستیک به روش پسرو

شیوه حذف پسرو با معادله کامل آغاز نموده و متغیرها را یکی یکی حذف می کند. متغیرها بر مبنای سهمی که در کاهش مجموع توان های دوم خطا دارند حذف می شوند که این با حذف متغیری که دارای کمترین آزمون ۱- t در معادله است معادل است هر کدام از متغیرها که در آزمون t معنی دار نباشد حذف می گردد. متغیرهای باقیمانده در مدل خطی

رگرسیون قرار گرفته و مدل مذکور طراحی می گردد. این مدل براساس بررسی اطلاعات سال $t-1$ نمونه آموزشی طراحی می شود و دقت طبقه بندی آن در هر یک از سال های $t-1$ و t نمونه آموزشی و آزمایشی به صورت جداگانه آزمون می گردد و به این ترتیب اعتبار مدل طراحی شده مشخص می شود.

طراحی مدل رگرسیون لوجستیک با استفاده از امتیاز کارائی

بعد از طراحی مدل مبتنی بر رگرسیون لوجستیک، امکان وارد کردن امتیاز کارائی برای شرکت ها با استفاده از تکنیک تحلیل پوششی داده ها و با استفاده از نرم افزار deap14 محاسبه شده است، مدلی که از این طریق می تواند شکل گیرد یک مدل مبتنی بر رگرسیون لوجستیک است که در آن امتیاز کارائی محاسبه شده با استفاده از تکنیک تحلیل پوششی داده ها به عنوان یکی از متغیرهای مستقل در کنار سایر نسبت های مالی، ترکیب خطی تفکیک کننده شرکت های درمانده و سالم تشکیل می دهد. جهت محاسبه امتیاز کارائی شرکت های نمونه، داده ها که شامل جمع دارایی ها، بهای تمام شده کالای فروش رفته و خالص هرینه های عملیاتی شرکت و سtanده ها که شامل سود ناخالص، سود عملیاتی و سود انباسته تعدیل شده ابتدای دوره است، از صورت های مالی شرکت های عضو نمونه مورد بررسی استخراج شده و امتیاز کارائی هر شرکت همانطور که قبل گفته شده است با توجه به روش تحلیل پوششی داده محاسبه می گردد. برای طراحی این مدل ابتدا ۲۸ نسبت مالی که به عنوان نسبت های اولیه برای طراحی مدل مبتنی بر رگرسیون لوجستیک مورد استفاده قرار می گیرند، برای شرکت های نمونه آموزشی در سال $t-1$ با استفاده از فرآیندی که در بخش طراحی مدل مبتنی بر تحلیل پوششی داده ها ذکر شده است محاسبه می شود. در مرحله بعد بررسی امکان وارد کردن امتیاز کارائی محاسبه شده برای شرکت ها با استفاده از تکنیک تحلیل پوششی داده ها به یک مدل مبتنی بر رگرسیون لوجستیک صورت می گیرد. نحوه عمل به این ترتیب خواهد بود که ۲۹ متغیر اولیه محاسبه شده برای تمامی ۳۹ شرکت نمونه آموزشی در یک سال قبل از وقوع درماندگی (سال $t-1$) با استفاده از تکنیک رگرسیون لوجستیک تحصیل می شود در نهایت نتایج این تحصیل نشان خواهد داد که آیا امتیاز کارائی شرکت ها می تواند در کنار سایر نسبت های مالی به عنوان متغیر پیش بینی درماندگی مورد استفاده قرار بگیرد یا خیر. در صورت تایید قابلیت پیش بینی امتیاز کارائی، مدل مبتنی بر رگرسیون لوجستیک با استفاده از امتیاز کارائی طراحی شده در این پژوهش معرفی می شود.

۶- یافته های پژوهش

طراحی مدل رگرسیون لوجستیک مبتنی بر نسبت های مالی شرکت های نمونه آموزشی در سال ۱-۲ با استفاده از مدل خطی رگرسیون لوجستیک و بر اساس ۲۸ نسبت مالی صورت گرفت. نتایج این تحلیل که بر اساس اطلاعات سال های ۱-۲ نمونه آموزشی و مبتنی بر رگرسیون لوجستیک به روش پسرو صورت گرفته نشان می دهد که از بین ۲۸ نسبت مالی اولیه تنها ۲ نسبت مالی در سال ۱-۲ بیشترین قابلیت تفکیک شرکت های درمانده و سالم را دارا هستند و لذا این نسبت های مالی به عنوان متغیرهای نهایی برای طراحی مدل تعیین شده اند. این نسبت ها عبارتند از:

X_1 = سود قبل از هزینه مالی و مالیات به کل دارایی ها

X_2 = سود قبل از هزینه مالی و مالیات به خالص فروش

به منظور اطمینان از قابلیت تفکیک شرکت های در مانده و سالم توسط این متغیر ها معنی داری به کار گیری این متغیر ها در تابع خطی رگرسیون لوجستیک بین دو گروه شرکت های درمانده و سالم در سطح معنی داری ۵ درصد آزمون شد نتایج این آزمون در جدول ۲ آمده است نشان می دهد که تک تک این متغیرها تاثیر معنی داری در طبقه بندی شرکت ها به دو گروه سالم و درمانده را دارند.

جدول ۲- رگرسیون لوجستیک بر اساس نسبت های مالی بعد از انجام رگرسیون پسرو در سال ۱-۲

مقدار احتمال	مجذود کی	انحراف معیار	برآورد	
		۰,۵۱۴	۱,۹۷۴	ثابت
۰,۰۰۰	۳۲,۱۵۴	۶,۱۱۱	-۲۳,۲۴۶	سود قبل از هزینه مالی و مالیات به کل دارایی ها
۰,۰۰۰	۱۶,۴۶۴	۲,۶۹۹	۳,۴۹۵	سود قبل از هزینه مالی و مالیات به خالص فروش

در مرحله بعد ترکیب خطی این نسبت با استفاده از مدل رگرسیون لوجستیک به گونه ای تعیین شد که امکان دستیابی به ترکیب خطی بهتری (با دقت بالاتری) برای تفکیک شرکت های مورد بررسی به دو گروه درمانده و سالم وجود داشت، این ترکیب خطی که به عنوان مدل رگرسیون لوجستیک مبتنی بر نسبت های مالی طراحی شده در سال ۱-۲ به صورت زیر است:

$$Z = 1.95 - 23.25X_1 + 3.495X_2$$

مدل ۴- مدل رگرسیون لوجستیک مبتنی بر نسبت های مالی

شاخص Z محاسبه شده برای هر یک از شرکت ها به عنوان ملاک و معیار طبقه بندی آن شرکت در گروه درمانده مالی و سالم مورد استفاده قرار می گیرد، نحوه عمل جهت طبقه بندی شرکت ها به دو گروه سالم و درمانده مالی به این صورت است که ابتدا نسبت های مالی ذکر شده در بالا بر هر شرکت مورد بررسی محاسبه شده و با جایگذاری اعداد بدست آمده در مدل فوق به عنوان متغیر مستقل، شاخص Z محاسبه می شود، چنانچه شاخص Z بدست آمده عددی منفی باشد شرکت جزء گروه درمانده مالی و اگر عدد بدست آمده مثبت باشد شرکت مورد بررسی جزء شرکت های سالم طیقه بندی می گردد.

آزمون مدل

نتایج حاصل از آزمون مدل رگرسیون لوجستیک مبتنی بر نسبت های مالی، در هر یک از سالهای t و $t-1$ نمونه های آموزشی و آزمایشی که از طریق محاسبه شاخص Z این شرکت ها در سال مورد بررسی بدست آمده در جدول ۳ ارائه شده است.

جدول ۳- آزمون مدل رگرسیون لوجستیک مبتنی بر نسبت های مالی

درصد پیش‌بینی صحیح	برآورد		پیش‌بینی پذیری	سال	نمونه
	سالم	درمانده مالی			
۶۴,۱	۱۴	۲۵	درمانده مالی	T	آموزشی
۷۱,۸	۱۱	۲۸		$t-1$	
۷۱,۰	۲۷	۱۱		T	
۸۱,۶	۳۱	۷		$t-1$	
۶۰	۶	۹	درمانده مالی	T	آزمایشی
۸۶,۶	۲	۱۳		$t-1$	
۷۳,۳	۱۱	۴		T	
۸۶,۶	۱۳	۲		$t-1$	

همانطور که در جدول ۳ مشاهده می شود مدل رگرسیون لوگستیک مبتنی بر نسبت های مالی درهای از سالهای ۱-۲ به ترتیب در طبقه بندی ۱۶۴,۱ و ۷۱,۸ درصد از شرکت های درمانده مالی ۷۱ و ۸۱,۶ درصد از شرکت های سالم نمونه آموزشی درست عمل می کند.

مدل رگرسیون لوگستیک مبتنی بر نسبت های مالی و متغیر کارائی

فرآیند کاهش متغیرها براساس رگرسیون لوگستیک به روش پسرو نشان می دهد که امتیاز کارائی شرکت ها به همراه ۲ نسبت مالی در سال ۱-۲، قابلیت بالاتری در پیش بینی درماندگی شرکت ها دارند و لذا امتیاز کارائی می تواند در کنار نسبت های مالی ذکر شده به عنوان متغیرهای مستقل تفکیک شرکت های درمانده و سالم با استفاده از رگرسیون لوگستیک مورد استفاده قرار بگیرد. با توجه به تأیید قابلیت متغیر کارائی برای پیش بینی درماندگی مالی امکان طراحی مدل رگرسیون لوگستیک با استفاده از امتیاز کارائی وجود دارد.

X_1 = سود قبل از هزینه مالی و مالیات به دارایی ها

X_2 = سود قبل از هزینه مالی و مالیات به خالص فروش

X_{29} = امتیاز کارائی

به منظور اطمینان از قابلیت تفکیک شرکت های سالم و درمانده توسط این متغیر ها، معنی داری به کارگیری این متغیرها در تابع خطی از طریق آزمون نسبت بین دو گروه شرکت های سالم و درمانده درسطح معنی داری درصد آزمون شد نتایج این آزمون که در جدول ۴ آمده است نشان داد که تک تک این متغیر ها تاثیر معنی داری در طبقه بندی شرکتهای دو گروه درمانده مالی و سالم را دارند.

جدول ۴- رگرسیون لوگستیک بر اساس نسبتهای مالی و کارائی
بعد از انجام رگرسیون پسرو در سال ۱-۲

مقدار احتمال	مجذور کی	انحراف معیار	برآورد	ثابت
		۰,۶۱	۳,۶۱۰	
۰,۰۰۰	۳۲,۱۵۴	۰,۶۱	-۱۸,۴۳۰	سود قبل از هزینه مالی و مالیات به کل داراییها
۰,۰۰۰	۱۶,۴۶۴	۲,۴۹۲	۲,۸۴۳	سود قبل از هزینه مالی و مالیات به خالص فروش
۰,۰۰۰	۲۰,۱۸۹	۱,۹۱۶	-۵,۳۲۲	امتیاز کارائی

با مقایسه نسبت های مالی باقی مانده پس از رگرسیون لوجستیک در هر دو مدل می بینیم که نسبت های مالی باقی مانده در هر دو مدل یکسان بوده و در مدل جدید امتیاز کارایی نیز به عنوان نسبت های مالی پیش بین انتخاب شده است. لیکن ضرایب نسبت های مالی انتخاب شده در این مدل، با مدل قبلی متفاوت است که این به دلیل وجود امتیاز کارایی در مدل مذکور می باشد. پس از کاهش متغیرها و تأیید قابلیت پیش بینی امتیاز کارائی، در آخرین مرحله ترکیب خطی متغیرهای پیش بین در هریک از سال های $t-1$ با استفاده از رگرسیون لوجستیک به دست آمد این ترکیب خطی که به عنوان مدل رگرسیون لوجستیک مبتنی بر نسبت های مالی و امتیاز کارائی طراحی شده در این تحقیق در نظر گرفته شده در سال $t-1$ به صورت زیر به دست آمده است:

$$Z = 3.61 - 18.43X_1 + 2.84X_2 - 5.322X_{29}$$

مدل ۵- مدل رگرسیون لوجستیک مبتنی بر نسبت های مالی و امتیاز کارائی

شاخص Z محاسبه شده برای هر یک از شرکت ها به عنوان ملاک و معیار طبقه بندی آن شرکت در گروه درمانده مالی و سالم مورد استفاده قرار می گیرد، نحوه عمل جهت طبقه بندی شرکت ها به دو گروه سالم و درمانده مالی به این صورت است که ابتدا نسبت های مالی ذکر شده در بالا بر هر شرکت مورد بررسی محاسبه شده و باجایگذاری اعداد بدست آمده در مدل فوق به عنوان متغیر مستقل،شاخص Z محاسبه میشود. چنانچه شاخص Z بدست آمده عددی منفی باشد شرکت جزء گروه درمانده مالی و اگر عدد بدست آمده مثبت باشد شرکت مورد بررسی جزء شرکت های سالم طبقه بندی می گردد.

آزمون مدل

نتایج حاصل از آزمون مدل رگرسیون لوجستیک مبتنی بر نسبت های مالی و متغیر کارایی، در هر یک از سالهای t و $t-1$ نمونه های آموزشی و آزمایشی که از طریق محاسبه شاخص Z این شرکت ها در سالهای مورد بررسی بدست آمده است در جدول ۵ آمده است:

جدول ۵: نتایج رگرسیون لوجستیک بر اساس نسبت های مالی و کارایی بعد از انجام رگرسیون پسرو

برآورد			پیش بینی پذیری	سال	نمونه
درصد پیش بینی صحیح	سال	درمانده مالی			
۶۹,۳	۱۲	۲۷	درمانده مالی	T	آموزشی
۷۶,۹	۹	۳۰		t-1	
۷۳,۷	۲۸	۱۰		T	
۸۴,۲	۳۲	۶		t-1	
۶۶,۷	۵	۱۰	درمانده مالی	T	آزمایشی
۹۳,۳	۱	۱۴		t-1	
۸۶,۶	۱۳	۲		T	
۱۰۰	۱۵	۰		t-1	

همانطور که در جدول ۵ مشاهده می شود و مدل رگرسیون لوجستیک مبتنی بر نسبت های مالی و متغیر کارایی هریک از سالهای t و $t-1$ به ترتیب در طبقه بندی ۶۶,۹ و ۹۳,۳ درصد از شرکت های درمانده مالی ۷۳,۷ و ۸۴,۲ درصد از شرکت های سالم نمونه آموزشی درست عمل میکند همچنین با توجه به جدول ۵ مشخص می شود که این مدل در سالهای $t-1$ به ترتیب در طبقه بندی ۸۶,۶ و ۹۳,۳ درصد شرکت های درمانده مالی و ۸۶,۶ و ۱۰۰ درصد از شرکت های سالم نمونه آزمایشی درست عمل می کند.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها

نتایج حاصل از آزمون فرضیه ۱

اولین فرضیه پژوهش حاضر به صورت زیر است:

مدل رگرسیون لوجستیک مبتنی بر نسبت های مالی توانایی پیش بینی درمانگی مالی را در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال جاری دارد.
برای بررسی این فرضیه به برازش مدل رگرسیون لوجستیک با ۲۸ متغیر که هر کدام یکی از نسبت های مالی سال جاری هستند می پردازیم و از نظر آماری بررسی می کنیم که آیا این مدل از نظر آماری معنی دار است و اگر یکی از متغیرهای مدل از نظر آماری معنی دار باشند می توان فرضیه پژوهش را پذیرفت و از نظر آماری داریم:

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0 : \beta_i = 0 \quad \forall i \\ H_1 : \beta_i \neq 0 \quad \exists i \end{array} \right.$$

پاسخ به فرضیه پژوهش منفی است: $\beta_i = 0 \quad \forall i$
 پاسخ به فرضیه پژوهش مثبت است: $\beta_i \neq 0 \quad \exists i$

که در آن β_i ضرایب مربوط به نسبت های مالی در رگرسیون لوجستیک می باشند

جدول ۱: پیش بینی پذیری در مدل با نسبت های مالی

نتیجه	درصد پیش بینی صحیح	پیش بینی پذیری		آموزشی
		t	کلی	
H₀ ردفرضیه	۶۷,۵	t	کلی	آموزشی
H₀ ردفرضیه	۷۶,۷	t-1		
H₀ ردفرضیه	۷۳,۳	t	کلی	آزمایشی
H₀ ردفرضیه	۸۷	t-1		

با توجه به مقدار آماره آزمون و مقدار احتمال ($p\text{-value} < 0.05$) می توان پذیرفت.

مدل رگرسیون لوجستیک مبتنی بر نسبت های مالی توانایی پیش بینی درماندگی مالی را در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال جاری دارد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه ۲ فرضیه دوم

دومین فرضیه پژوهش حاضر به صورت زیر است:

مدل رگرسیون لوجستیک مبتنی بر نسبت های مالی و امتیاز کارایی توانایی پیش بینی درماندگی مالی را در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال جاری دارد. برای بررسی این فرضیه به برآش مدل رگرسیون لوجستیک با متغیر کارایی در سال جاری و ۲۸ متغیر که هر کدام یکی از نسبت های مالی در سال جاری هستند می پردازیم و از نظر آماری بررسی می کنیم که آیا این مدل از نظر آماری معنی دار است و اگر متغیر کارایی به

همراه یکی از نسبت های مالی از نظر آماری معنی دار باشند می توان فرضیه پژوهش را پذیرفت و از نظر آماری داریم:

$$p = \Pr(Y_i = 1 | X) = \frac{e^{\alpha + \beta_1 x_{1,i} + \dots + \beta_k x_{k,i}}}{1 + e^{\alpha + \beta_1 x_{1,i} + \dots + \beta_k x_{k,i}}}$$

$$H_0 : \beta_i = 0 \quad \forall i = 1, \dots, 29$$

پاسخ به فرضیه پژوهش منفی است:

$$H_1 : \beta_i \neq 0 \quad \exists i = 1, \dots, 28$$

پاسخ به فرضیه پژوهش مثبت است:

مدل ۶- مدل رگرسیون لوجستیک با متغیر کارایی در سال جاری و ۲۸ متغیر

که در آن $\beta_{۲۹}$ ضرایب مربوط به نسبت های مالی و $\beta_{۲۸}$ ضریب مربوط به کارایی در رگرسیون لوجستیک می باشند.

جدول ۷- پیش بینی پذیری در مدل با نسبت های مالی و کارایی

نتیجه	درصد پیش بینی صحیح	سال	طبقه بندی	نمونه
H_0 رد فرضیه	۷۱,۴	T	کلی	آموزشی
H_0 رد فرضیه	۸۰,۵۵	t-1		
H_0 رد فرضیه	۹۷	T	کلی	آزمایشی
H_0 رد فرضیه	۸۷	t-1		

با توجه به مقدار آماره آزمون و مقدار احتمال مربوط به کارایی ($P-value=0.000$) می توان پذیرفت:

مدل رگرسیون لوجستیک مبتنی بر نسبت های مالی و کارایی توانایی پیش بینی درماندگی مالی را در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال جاری دارد.

فرضیه سوم

نتایج حاصل از آزمون فرضیه ۳

سومین فرضیه پژوهش حاضر به صورت زیر است:

مدل رگرسیون لوجستیک مبتنی بر نسبت های مالی و متغیر کارایی نسبت به مدل رگرسیون لوجستیک مبتنی بر نسبت های مالی، توانایی بیشتری در پیش بینی درماندگی مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را در سال جاری دارد. برای انجام این بررسی بر اساس اطلاعات شرکت های نمونه آزمایشی در هریک از سال های $t-1$ و t عمل می شود بر این اساس نتایج زیر حاصل شده است.

جدول ۸ - پیش بینی پذیری در مدل بدون کارایی

درصد	پیش بینی پذیری		مشاهده
	T	کلی	
۷۳,۳			
۸۷	t-1	کلی	مشاهده

جدول ۹ - پیش بینی پذیری در مدل با کارایی

درصد	پیش بینی پذیری		مشاهده
	T	کلی	
۹۷			
۸۷	t-1	کلی	مشاهده

برای بررسی این فرضیه به مقایسه پیش بینی پذیری در دو مدل قبلی می پردازیم و از نظر آماری بررسی می کنیم که آیا درصد پیش بینی در دو مدل با یکدیگر متفاوت است و از نظر آماری داریم:

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0 : p_1 = p_2 \text{ پاسخ به فرضیه پژوهش منفی است:} \\ H_1 : p_1 \neq p_2 \text{ پاسخ به فرضیه پژوهش مثبت است:} \end{array} \right.$$

که در آن p_1 و p_2 درصد پیش بینی توسط مدل ها برای نمونه آزمایشی است . برای بررسی با توجه به تکرار نتیجه گیری برای یک نمونه آزمایشی بر اساس آزمون مک نمار داریم:

جدول ۱۰ - مقایسه پیش بینی پذیری در دو مدل

McNemar Test احتمال	تعداد برآورده در مدل بدون کارایی		سال t-1	
	غیر صحیح	صحیح	تعداد برآورده در مدل با کارایی	غیر صحیح
۰,۲۷۵	۳	۲۶	صحیح	
	۱	۰	غیر صحیح	
McNemar Test احتمال	تعداد برآورده در مدل بدون کارایی		سال t	
	غیر صحیح	صحیح	تعداد برآورده در مدل با کارایی	غیر صحیح
۰,۰۶۲	۶	۱۹	صحیح	
	۵	۰	غیر صحیح	

و در مجموع می توان گفت که در مدل با امتیاز کارایی مدل در سال t-1 توان تشخیص ۲۹ شرکت (۹۷ درصد) و در سال t توان تشخیص ۲۳ شرکت (۷۷ درصد) و در مدل بدون کارایی در سال t-1 توان تشخیص ۲۶ شرکت (۸۷ درصد) و در سال t توان تشخیص ۲۰ شرکت (۷۳,۳ درصد) را داشته است. با توجه به مقدار آماره آزمون و مقدار احتمال مربوط به دو سال می توان نتیجه گرفت که فرض صفر با این فرض که "مدل رگرسیون لوجستیک مبتنی بر نسبت های مالی و متغیر کارایی نسبت به مدل رگرسیون لوجستیک مبتنی بر نسبت های مالی، توانایی بیشتری در پیش بینی درماندگی مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادران تهران را ندارد." در سطح معنی داری ۵ درصد رد نمی شود.

۷- نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش

آزمون فرضیه ۱ که پس از تعیین دقت مدل رگرسیون لوجستیک مبتنی بر نسبت های مالی صورت گرفته منجر به تایید این فرضیه در تمامی دوره های مورد بررسی نمونه های آموزشی و آزمایشی گردید تایید این فرضیه نشان می دهد که این مدل تا یکسال قبل از وقوع در ماندگی مالی می تواند وقوع در ماندگی مالی را در شرکت های تولیدی در سطحی بالاتر ۶۰ درصد پیش بینی کند. آزمون فرضیه ۲ که پس از تعیین دقت کلی مدل رگرسیون لوجستیک مبتنی بر نسبت های مالی و متغیر امتیاز کارایی صورت گرفته است نیز منجر به تایید این فرضیه در تمام دوره های مورد بررسی نمونه آموزشی و آزمایشی گردید، تایید این فرضیه نشان می دهد که این مدل قابلیت پیش بینی درماندگی مالی را تا یکسال قبل از وقوع درماندگی مالی در شرکت های تولیدی در سطحی بالاتر از ۶۰ درصد را دارد. آزمون فرضیه ۳ نشان

می دهد که بین دقت کلی پیش بینی مدل رگرسیون لوگستیک مبتنی بر نسبت های مالی و مدل رگرسیون لوگستیک مبتنی بر نسبت های مالی و متغیر کارایی تفاوت معناداری وجود ندارد. فرضیه ۳ تایید نمی گردد، عدم تایید این فرضیه نشان می دهد گرچه با ورود امتیاز کارایی قابلیت پیش بینی مدل افزایش یافته اما تفاوت معنا داری بین این افزایش وجود نداشته و این افزایش به دلیل وجود خاصیت رگرسیون لوگستیک می باشد.

۸- پیشنهادها

- ۱) طراحی مدلی مبتنی بر ماشین بردار پشتیبان با دخالت امتیاز کارایی و مقایسه دقت آن با مدلبدون دخالت امتیاز کارایی
- ۲) طراحی مدل مبتنی بر تحلیل پوششی داده ها و شبکه های عصبی مصنوعی و مقایسه دقت دو مدل با یکدیگر
- ۳) طراحی مدلی مبتنی بر رگرسیون لوگستیک و مدل منطق فازی و مقایسه دقت دو مدل با یکدیگر

منابع:

- ۱- رسول زاده، مهدی (۱۳۸۰)؛ "بررسی کاربرد مدل آلتمن برای تعیین وضعیت ورشکستگی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (صنایع نساجی و ساخت فلزات)".
 پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران
- ۲- طبرستانی، محمد رضا (۱۳۸۷)؛ "پیش بینی درماندگی مالی شرکت ها با استفاده از تحلیل پوششی داده ها" پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده علوم انسانی : دانشگاه آزاد مشهد
- ۳- فلاح پور، سعید (۱۳۸۳)؛ "پیش بینی درماندگی مالی شرکت ها با استفاده از شبکه های عصبی مصنوعی" پایان نامه کارشناسی ارشد دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران.
- ۴- مهرانی، سasan، مهرانی ، کاوه، منصفی، یاشار و کرمی، غلامرضا (۱۳۸۴)؛ "بررسی کاربردی الگوهای پیش بینی ورشکستگی زمیسکی و شیراتا در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" بررسی های حسابداری و حسابرسی، سال ۱۲، شماره ۴۱.
- ۵- مهرگان، محمدرضا (۱۳۸۳)؛ مدل های کمی در ارزیابی عملکرد سازمان ها(تحلیل پوششی داده ها). تهران: انتشارات دانشکده مدیریت دانشگاه تهران
- نیرومند، حسینعلی (۱۳۸۴)؛ تحلیل رگرسیون با مثال، مشهد: دانشگاه فردوسی .
- 6- Athanassopoulos, A.D. (1997). "Service quality and operating efficiency synergies for management control in the provision of financial services: Evidence from Greek Bank Branches". **European Journal of Operational Research**, 98: 301-314.
- 7- Casey, C.J. and Bartczak. N.J. (1984). "Cash Flow-Its not the bottom line". **Harvard Business Review**, 62(4) : 61-66.
- 8- Cielen, A., Peeters, L. and Vanhoof, K. (2004). "Bankruptcy prediction using data envelopment analysis". **European Journal of Accounting Research**, 154: 526-532.
- 9- Collins, R.A. and Green, R.D. (1982). "Statistical methods for bankruptcy forecasting" **Journal of Economics and Business**, 34:349-354.
- 10- Farrel,m.j. (1957). "The measurement of productive efficiency". **Journal of the royal statistical society**, 120(3):253-281
- 11- Halkos, G.e. and salamouris, D.S. (2004). "Efficiency measurement of the Greek commercial bank with the use of financial ratios: A DEA approach". **Management Accounting Research**, 15(2):201-224.
- 12- Hair,J.F.,Anderson,J.D.,Tatham,r.l, and black, w.c. (1998). Multivariatr data analysis (5thed.).upper saddle river , NJ:prentice hall.

- 13- Omero, M., Lorenzo, A., Raffaele P. and Ukovich W. (2005). "Multi attribute decision support system based on fuzzy logic for performance assessment". **European Journal of Operational Research**, 160(3): 710-725.
- 14- Premachandra, I.M., Bhabra, G.S. and Sueyoshi, T. (2007). "DEA as a tool for bankruptcy assessment: A comparative study with logistic regression technique". **European Journal of Operational Research**, 193: 412-424.
- 15- Seiford, L.M. (1994). "A DEA Bibliography (1978-1992), in Data Envelopment Analysis: Theory, Methodology and Applications". **Kluwer Academic Publisher**.
- 16- Smith, P. (1990). "Data Envelopment Analysis applied to financial statements". **International Journal of Management Science**, 18(2): 131-138.
- 17- Tijen, E. Daruan and Umut R.T. (2004). "Integrating Data Envelopmet Analysis and AHp for the facility layout designing in manufacturing systems". **Information Sciences**, 176:237-262
- 18- Xu, X. and Wang, Y. (2007)."Financial failure prediction using efficiency as a predictor" .**Expert systems with Applications**.