

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی، کارپردازی، مدیریت، مهندسی، معماری، هنر، صنایع و خدمات

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCI-conf.ir

بررسی تأثیر استراتژی کسب‌وکار بر ارزش‌گذاری بالاتر از حد حقوق صاحبان سهام و خطر سقوط

قیمت سهام

نادر رضایی^a، سعید خداداد^b

^a دانشجوی گروه حسابداری، واحد بناب، دانشگاه آزاد اسلامی، بناب، ایران (نویسنده مسئول)
^b دانشجوی دکتری گروه حسابداری، واحد بناب دانشگاه آزاد اسلامی، بناب، ایران.

نویسنده مسئول: نادر رضایی nader.r.ezaei@naei.com

چکیده:

هدف این پژوهش بررسی تأثیر استراتژی کسب‌وکار بر ارزش‌گذاری بالاتر از حد حقوق صاحبان سهام و خطر سقوط قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است، به‌منظور دستیابی به این هدف سه فرضیه تدوین شد که جهت آزمون این فرضیه‌ها با استفاده از روش حذف سیستماتیک، نمونه‌ای متشکل از ۱۵۸ شرکت از بین شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ انتخاب گردید و مدل رگرسیونی چند متغیره به روش داده‌های ترکیبی بکار برده شد، همچنین نرم افزار ایویوز برای تحلیل‌های آماری مورد استفاده قرار گرفت. نتایج حاصل از فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد که استراتژی کسب‌وکار شرکت بر ریسک سقوط سهام تأثیر مثبت و معنی‌داری ندارد، نتایج همچنین حاکی از آن است که ارزش‌گذاری بیش‌ازحد حقوق صاحبان سهام بر ریسک سقوط سهام تأثیر مثبت و معنی‌داری داشته، اما استراتژی اکتشافی کسب‌وکار در شرکت‌های با ارزش‌گذاری بیش‌ازحد حقوق صاحبان سهام بر ریسک سقوط سهام تأثیر مثبت و معنی‌داری ندارد.

کلمات کلیدی: استراتژی کسب‌وکار، تأخیر ریسک سقوط سهام، ارزش‌گذاری بیش‌ازحد حقوق صاحبان سهام.

۱. مقدمه

هدف این پژوهش بررسی تأثیر استراتژی کسب‌وکار بر ارزش‌گذاری بالاتر از حد حقوق صاحبان سهام و خطر سقوط قیمت سهام می‌باشد موضوع تغییرات ناگهانی قیمت سهام، طی سال‌های اخیر و به‌ویژه بعد از بحران مالی سال ۲۰۰۸، توجه بسیاری از دانشگاهیان و افراد حرفه‌ای را به خود جلب کرده است. این

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

تغییرات، به دو صورت سقوط و جهش قیمت سهام رخ می‌دهد. با توجه به اهمیتی که سرمایه‌گذاران برای بازده سهام خود قائل هستند، پدیده‌ی سقوط قیمت سهام که منجر به کاهش شدید بازده می‌شود، در مقایسه با جهش بیش‌تر موردتوجه پژوهش‌گران قرار گرفته است. از طرف دیگر سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه برای تصمیم‌گیری از اطلاعات مالی استفاده می‌کنند، هرچه کمیت و کیفیت اطلاعات مالی در دسترس بیشتر باشد، پیش‌بینی انجام‌شده در مورد عملکرد آتی و تصمیم‌های گرفته‌شده از دقت و صحت بیش‌تری برخوردار خواهند بود. در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران ممکن است به دلیل ساختار مشتریان خاص این شرکت‌ها و وجود استراتژی کسب‌وکار متمایز نسبت به صنعت مورد فعالیت، معاملات و رویدادهای گزارش‌شده برای استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی متمایز بوده که امکان دارد هر کدام از این گزارش‌ها با دیدگاه‌های از پیش تعیین‌شده و باهدف تأمین منافع بخش خاصی از سهامداران تهیه می‌گردد و منافع اشخاص دیگر که عمدتاً بخش کمتری از منافع شرکت نصیب آن‌ها می‌شود نادیده گرفته می‌شود، بنابراین همواره این خطر احساس می‌شود که منافع این گروه به‌خصوص در بلندمدت در معرض خطر قرار گیرد.

۲. ادبیات و مبانی نظری پژوهش

انتخاب استراتژی مناسب جهت روبرو شدن با تهدیدها و فرصت‌های محیطی با مدنظر قراردادن قوت و ضعف سازمانی، جهت ادامه حیات سازمان و بقای آن ضروری است. علاوه بر این، می‌توان به کاربرد سیستم‌های خبره جهت تدوین استراتژی نیز اشاره کرد. سیستم خبره با بررسی نقاط قوت و ضعف، فرصت‌ها و تهدیدها و دانش موجود در آن، استراتژی یا استراتژی‌هایی را پیشنهاد می‌دهند. در صورتی که استراتژی‌های کسب‌وکار از نظر سطح ریسک تجاری و احتمال وجود گزارشگری مالی متقلبانه با یکدیگر تفاوت داشته باشند. تئوری مطرح‌شده توسط مایلز و اسنو (۲۰۰۳) چهار استراتژی مشخص را پیشنهاد می‌کنند که هماهنگ با مطالعات قبلی انجام‌شده در حوزه مدیریت و حسابداری، این پژوهش مباحث مطرح‌شده خود را بر چهار استراتژی مشخص متمرکز کرده و نقاط انتهایی از طیف استراتژی پیشنهادی توسط این پژوهشگران را در برمی‌گیرد. مایلز و اسنو (۲۰۰۳) در پژوهش خود این شرکت‌ها را با عنوان شرکت‌های ریسک‌پذیر و مدافع بیان می‌کنند. ویژگی‌های مربوط به شرکت‌های ریسک‌پذیر و محافظه‌کار در بین استراتژی‌های کسب‌وکار پیشنهادشده توسط پورتر، تریسی و ویرسما، و مارچ مشترک است [۱]. مایلز و اسنو (۲۰۰۳) شرکت‌های محافظ کار را به‌عنوان شرکت‌هایی تعریف می‌کنند که تمرکز خاص بر کارایی تولید و توزیع کالاها و خدمات خوددارند. در این شرایط به خاطر تمرکز بسته شرکت‌های محافظ کار در شرایط بازار، شرکت‌های محافظ کار اغلب در فعالیت خود بر محصولات و خدمات خاص تمرکز کرده و کمتر به دنبال تولید محصولات جدید و دنبال کردن فرصت‌های فعالیت خاص در بازار هستند. به‌این‌ترتیب دنبال کردن این شرایط می‌تواند تلاش‌های انجام‌شده توسط این شرکت‌ها برای توسعه محصولات را به‌طور مشخص محدود نماید. شرکت‌های محافظ کار در فعالیت خود از عملکرد مالی و شرایط تولید فعلی خود «حمایت» می‌کنند و این شرایط در حالی است که شرکت‌های ریسک‌پذیر تلاش می‌کنند از فعالیت بازاریابی و تحقیق برای توسعه محصولات خود حمایت نمایند. برخلاف شرکت‌های ریسک‌پذیر، شرکت‌های محافظ کار به‌صورت محتاطانه رشد کرده و با تمرکز بر بخش‌های خاص در بازار، از یک استراتژی رشد آهسته و یکنواخت برخوردار هستند. به‌این‌ترتیب شرکت‌های محافظ کار بر اساس حفظ کنترل سازمانی متمرکز بر فعالیت خود به‌منظور اطمینان از کارایی عملیات شناسایی و تشخیص داده می‌شوند. مایلز و اسنو (۲۰۰۳) در این رابطه بیان می‌کنند این شرکت‌ها گرایش به حفظ طولانی‌مدت نیروی کار خود و رشد داخلی دارند، به همین خاطر دستیابی به کارایی در فرآیند تولید و توزیع در شرکت‌های محافظ کار نیازمند سرمایه‌گذاری سنگین و زیاد در سیستم‌های تکنولوژیک است که شامل تمرکز بر یک «هسته مشخص» در ارتباط با تکنولوژی اثربخشی هزینه و ادامه بهبود در شرایط شرکت به‌منظور دنبال کردن سیاست‌ها و استفاده از مکانیزم‌های مناسب برای پیاده‌سازی آن‌ها می‌باشد [۲]. سقوط قیمت سهام، یک تغییر بسیار بزرگ و غیرمعمول در قیمت سهام است که بدون وقوع یک حادثه‌ی مهم اقتصادی رخ داده و این تغییرات بسیار بزرگ به‌صورت منفی هستند. از طرف دیگر سقوط قیمت سهام، یک پدیده‌ی واگیردار در سطح بازار است. بدین معنی که کاهش قیمت سهام تنها به یک سهام خاص منحصر نمی‌شود، بلکه تمام انواع سهام موجود در بازار را شامل می‌شود، هر یک از ویژگی‌های سه‌گانه فوق، در مجموعه‌ای از حقایق تجربی، مستدل و قوی ریشه دارد [۳]. هانگ و استین (۲۰۰۳) بیان می‌کنند که بسیاری از تغییرات بزرگی که بعد از جنگ جهانی در شاخص رخ داده است و به‌ویژه سقوط بازار در اکتبر ۱۹۸۷، به دلیل افشای اخبار مربوط به یک رویداد مهم و قابل توجه نبوده است. در شرایط نبود شفافیت کامل در گزارشگری مالی، برای مدیران این فرصت فراهم می‌شود تا برای حفظ شغل و اعتبار حرفه‌ای خود، اطلاعات منفی را در داخل شرکت پنهان کنند. از این‌رو، این اطلاعات منفی در داخل شرکت انباشته می‌شود. هنگامی که توده اطلاعات منفی انباشته به نقطه اوج خود می‌رسد، نگهداری آن برای مدت‌زمان طولانی تر غیرممکن و پرهزینه می‌شود. در نتیجه توده اطلاعات منفی به‌یکباره وارد بازار شده، به سقوط قیمت سهام منجر می‌گردد [۴].

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه مرکزی کانون مدیریت و پژوهش‌های اقتصادی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

هاتون و همکاران (۲۰۰۹) معتقدند که در شرایط نبود شفافیت کامل در گزارشگری مالی (اقدام به مدیریت سود) مدیران انگیزه دارند برای حفظ شغل خود، بخشی از زیان‌ها را پنهان کنند. این فرایند یعنی افشا نکردن زیان‌های واقعی تا زمان حضور مدیر در شرکت ادامه می‌یابد. پس از ترک شرکت توسط مدیر، حجم عظیمی از زیان‌های افشا نشده وارد بازار شده، به سقوط قیمت سهام منجر می‌شود علاوه بر این، در یک محیط گزارشگری غیر شفاف، سرمایه‌گذاران قادر به شناسایی و کشف پروژه‌های زیان ده شرکت نیستند. ناتوانی سرمایه‌گذاران در تمایز بین پروژه‌های سود ده و زیانده در مراحل اولیه آن‌ها باعث می‌شود که پروژه‌های زیان ده ادامه یابد و با گذر زمان زیان دهی آن‌ها افزایش یابد. بازده منفی این نوع پروژه‌ها در طول زمان در داخل شرکت انباشت می‌شود و هنگامی که اطلاعات مربوط به آن‌ها افشا می‌شود، قیمت سهام به شدت کاهش پیدا خواهد کرد [۵]. میزان اطلاعات منفی که مدیران می‌توانند انباشت و پنهان کنند، در شرکت‌های مختلف متفاوت است. علاوه بر این، توانایی‌ها و فرصت‌های مدیران برای انباشت و افشا نکردن اخبار منفی، به هزینه‌ها و منافع آن بستگی دارد. برای مثال، در شرایطی که هیچ‌گونه عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران وجود ندارد، مدیران انگیزه‌ای برای افشای نامتقارن اطلاعات ندارند، چراکه در چنین شرایطی هزینه‌های نگهداری و افشان کردن اخبار منفی بیش از منافع آن خواهد بود، اما در شرایطی که عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران بالاست، هزینه‌های افشا نکردن اخبار منفی و انباشت آن‌ها در داخل شرکت، کمتر از منافع آن خواهد بود و بنابراین، مدیران انگیزه پیدا می‌کنند تا اخبار منفی را داخل شرکت انباشت کرده، آن‌ها را افشا نکنند [۶]. انحراف در عملیات واقعی‌های غیر فرصت‌طلبانه نیز ممکن است موجب تعدیلات قیمتی بشوند (که لزوماً منجر به پایین آمدن قیمت نمی‌شوند) تا به صورت راهبردی خود را از نمایان شدن در صنعت برهانند و مدلی ویژه و یگانه برای خود در کسب‌وکار ارائه نمایند که این خود به صورت مکانیکی موجب ایجاد انحراف در عملیات واقعی می‌شود. اگرچه قصد و غرض دست‌کاری کردن اطلاعات را نداشته باشد، این نوع از انحراف در عملیات واقعی ممکن است به اصلاحات شدیدی در قیمت سهام بیانجامد. به این دلیل که بازار دارای توانایی محدودی در درک به موقع حرکت منحصربه‌فرد یک شرکت می‌باشد (فقدان موارد مشابه در یک صنعت). برای مثال، نوآوری شدید شرکت در مقایسه با دیگر شرکت‌های فعال در صنعت موجب عدم تقارن در اطلاعات می‌شود. هنگامی که اطلاعات و درک نهایی از فعالیت شرکت حاصل شد، سپس تعدیل قیمتی نیز به وجود می‌آید (برای مثال ممکن است موجب سقوط شود). شرکت‌هایی که بالا ارزش‌گذاری می‌شوند از نتایج معکوس زیان می‌برند؛ زیرا ارزش شرکت، مدیران را به اجرای روش‌هایی تشویق می‌کند که در مسیر ارزش شرکت‌هایشان زیان‌آور هستند، به عبارتی دیگر، فشار رسیدن به اهداف سود غیرواقعی در این گونه شرکت‌ها، به طور افزایشی بیش‌تر خواهد بود. در شرکت‌هایی که در پایان سال گذشته بالا ارزش‌گذاری شده‌اند، قیمت‌ها بالا است و مدیران که مایل به حفظ قیمت‌ها هستند، مجبورند در خصوص مدیریت سود، چاره‌اندیشی نمایند [۷]. علاوه بر این، اندازه‌گیری ارزش ذاتی مشکل بوده و هزینه‌های معاملات، گزاف و بااهمیت است. بنابراین فرایند تعدیل قیمت به سمت ارزش ذاتی مستلزم مرور زمان است، بدین لحاظ، قیمت‌ها همواره به طور کامل منعکس‌کننده ارزش ذاتی نیستند، یا به عبارتی، ارزش ذاتی باقیمت بازار سهام متفاوت خواهد بود [۸]. برخی پژوهشگران عدم تطابق ارزش ذاتی باقیمت بازار را ناشی از ارزش‌گذاری نادرست در قیمت سهام مطرح می‌کنند. در صورتی که قیمت بازار برای اوراق بهادار خاص، بسیار بالاتر یا پایین‌تر از ارزش ذاتی باشد، حاکی از آن است که ارزیابی آن اوراق بهادار توسط بازار به طور صحیح انجام نشده است، سهامی دارای ارزش‌گذاری بیش‌ازحد (کمتر از حد) است که قیمت بازار آن‌ها بالاتر (پایین‌تر) از ارزش ذاتی آن‌ها باشد [۹]. این ارزش‌گذاری بیش‌ازحد سهام می‌تواند در یک بازار با کارایی نیمه قوی رخ دهد وقتی که اطلاعات در دسترس برای مدیران وجود دارد. حال آنکه مدیران برای طولانی نمودن ارزش‌گذاری بیش‌ازحد، اقداماتی نظیر تحصیل، توسعه یا حتی مدیریت سود را انجام می‌دهند [۱۰]. در این موقعیت، باور مدیران این است که ارزش‌گذاری بیش‌ازحد تنها به خاطر توانایی مافوق آن‌ها در رابطه با تحصیل فرصت‌های سرمایه‌گذاری و اجرای سرمایه‌گذاری با خالص ارزش فعلی مثبت (NPV) مثبت است، اما ارزش‌گذاری بیش‌ازحدی که در رابطه با مدیریت سود رخ دهد، می‌تواند ناشی از تضاد نمایندگی باشد [۱۱]. مدیران شرکت‌هایی که سهام آن‌ها بیش‌ازحد ارزش‌گذاری شده یا به عبارتی سهام آن‌ها دارای قیمتی بیش از ارزش واقعی است، نه تنها در برابر اصلاح قیمت‌ها در بازار مقاومت می‌کنند، بلکه سعی دارند از طریق مدیریت سود و افزایش سود گزارش شده، ارزش‌گذاری بیش‌ازحد سهام را حفظ کنند. از طرفی ثروت مدیران از طریق گزینه‌هایی مانند پاداش و مزایا یا اختیار خرید سهام به عملکرد شرکت وابسته است. لذا ارزش‌گذاری بیش‌ازحد سهام، ثروت آن‌ها را افزایش خواهد داد [۱۲]. به همین دلیل، شرکت‌هایی با بیشترین ارزش‌گذاری بیش‌ازحد سهام، بیش‌ترین انگیزش را برای استمرار وضعیت فعلی خود دارند. به علاوه، بیشتر مشتاق بر این هستند که با مدیریت سود حتی پرهزینه درگیر شوند. این امر باعث می‌گردد که اعتبار شرکت کاهش و به زیان در ارزش سهامداران در دوره آتی منجر می‌شود [۹]. با توجه به این مطالب این پژوهش به دنبال پاسخ به این سؤال است که استراتژی کسب‌وکار چه تأثیری بر ارزش‌گذاری بالاتر از حد حقوق صاحبان سهام و خطر سقوط قیمت سهام دارد؟

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

۳. بررسی پیشینه پژوهشی

حسینی و امجدیان [۱۳]، پژوهشی با عنوان بررسی رابطه مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی و خطر سقوط آتی قیمت سهام را مورد بررسی قرار دادند، آزمون فرضیه برای داده‌های شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ با استفاده از روش داده‌های تلفیقی انجام شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول وجود رابطه معناداری را میان مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی و خطر سقوط آتی قیمت سهام بر مبنای چولگی شرطی منفی تأیید نمی‌کند؛ این در حالی است که نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم، وجود رابطه منفی معنادار میان مسئولیت اجتماعی شرکتی و خطر سقوط آتی قیمت سهام بر مبنای معیار نوسان‌پذیری پایین به بالای قیمت سهام را تأیید می‌کند. شریفی و همکاران [۱۴]، پژوهشی با عنوان تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند، به‌منظور دستیابی به هدف فوق، سه فرضیه تدوین شده است. جامعه آماری از بین نمونه‌ای از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار طی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۲ انتخاب و به‌منظور آزمون فرضیه‌ها از روش رگرسیون لجستیک و مدل داده‌های ترکیبی استفاده شده است. یافته‌های پژوهش حاضر نشان می‌دهد بین عدم تقارن اطلاعاتی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام، رابطه مستقیم وجود دارد؛ بنابراین می‌توان نتیجه گرفت با افزایش میزان عدم تقارن اطلاعاتی، ریسک سقوط آتی قیمت سهام افزایش می‌یابد. فروغی و قاسم‌زاد [۱۵]، به بررسی تأثیر اطمینان‌بخش‌ها بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام پرداختند. به‌منظور دستیابی به هدف پژوهش تعداد ۱۱۷ شرکت از بین شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۳ الی ۱۳۹۲ به‌عنوان نمونه آماری انتخاب گردید. نتایج حاصل از برآورد مدل‌های پژوهش گویای آن است که اطمینان‌بخش‌ها بر هر سه معیار ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر مثبت و معنادار دارد. به عبارتی وجود اطمینان‌بخش‌ها بر مدیران، ریسک سقوط قیمت سهام را افزایش می‌دهد. صراف و همکاران [۱۶]، به بررسی رابطه‌ی مدیریت سود و ریسک سقوط قیمت بازار سهام پرداختند. یافته‌های پژوهش حاکی از عدم وجود رابطه‌ی معنادار بین مدیریت سود و ریسک سقوط قیمت بازار سهام می‌باشد که ورود متغیر پایدار سود، رابطه‌ی مذکور را معنادار نموده درحالی‌که ورود متغیر شفافیت مالی، این رابطه را تحت تأثیر قرارداد است. پاکیزه و بشیری [۱۷]، در پژوهشی به بررسی اثر تغییرات سرمایه در گردش بر فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. برای این منظور، داده‌های پانلی ۱۵۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در یک دوره هفت‌ساله (۱۳۸۴-۱۳۹۰) بررسی شد. با استفاده از آزمون لیمر و هاسمن مدل مناسب (با اثرهای ثابت یا تصادفی) تعیین شده و از رگرسیون برای آزمون فرضیه‌ها استفاده شد. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که بین تغییرات سرمایه در گردش شرکت‌ها و فرصت‌های سرمایه‌گذاری آن‌ها رابطه معکوس و معناداری وجود دارد. دیانتی دیلمی و همکاران [۱۵]، در پژوهشی به بررسی تأثیر مدیریت سرمایه در گردش مبتنی بر چرخه تبدیل نقدی بر کاهش ریسک سقوط قیمت سهام پرداختند. در این پژوهش ۵۹ شرکت در فاصله زمانی بین سال‌های ۱۳۷۸ الی ۱۳۹۰ انتخاب و هم چنین جهت اندازه‌گیری ریسک سقوط قیمت سهام از مدل ضریب منفی چولگی بازده استفاده شده است. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که مدیریت سرمایه در گردش، احتمال ریسک سقوط قیمت سهام را به‌صورتی معنادار کاهش می‌دهد. فروغی و همکاران [۱۸]، در پژوهشی تحت عنوان تأثیر شفاف نبودن اطلاعات مالی بر ریسک سقوط قیمت سهام به این نتیجه رسیدند، که بین عدم شفافیت اطلاعات مالی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام رابطه مستقیم وجود دارد. بدین‌صورت که با افزایش عدم شفافیت در گزارشگری مالی، ریسک سقوط آتی قیمت سهام افزایش می‌یابد. نتایج این پژوهش همچنین نشان می‌دهد در شرایطی که بین مدیران و سرمایه‌گذاران عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد، اثر عدم شفافیت اطلاعات مالی بر افزایش ریسک سقوط آتی قیمت سهام بیشتر است. یوان و همکاران [۱۹]، در پژوهشی با عنوان اثر تخصص حسابرس در صنعت بر اقدام تعهدی با توجه به نقش استراتژی کسب‌وکار صاحبکار اثر تخصص حسابرس در صنعت را بر اقدام تعهدی با توجه به نقش استراتژی کسب‌وکار صاحبکار بررسی نمودند. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که اثر تخصص حسابرس در صنعت برای همه مشتریان یکسان نیست، و ویژگی‌های مشتری (به‌عنوان مثال، استراتژی صاحبکار) رابطه بین تخصص صنعت حسابرس و کیفیت حسابرسی را تعدیل می‌کند. این مطالعه به افزایش درک تعامل بین استراتژی کسب‌وکار مشتری و کیفیت حسابرسی کمک می‌کند. آن و همکاران [۲۰]، در مطالعه‌ای به بررسی رابطه بین سقوط قیمت سهام و تعدیل اهرم شرکت‌ها در ۴۱ کشور مختلف پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد در شرکت‌هایی که سقوط قیمت سهام آن‌ها بیشتر بوده است، تمایل کمتری به تعدیل اهرم عملیاتی مشاهده شده است و این ارتباط منفی در کشورهایی که از محیط اطلاعاتی شفاف‌تری برخوردار هستند، ضعیف‌تر است. سانگ و همکاران [۲۱]، به بررسی بازده سهام شرکت‌هایی پرداختند که دارای عرضه اولیه عمومی هستند. آن‌ها دریافتند بین ۴۴ تا ۵۳ درصد شرکت‌هایی که دارای عرضه اولیه بودند، سهام آن‌ها بیش از حد ارزش‌گذاری شده است و ارزش‌گذاری بیش از حد تأثیر منفی و معناداری بر عملکرد سهام در بلندمدت دارد. وانگ و دیو [۲۲]، به بررسی ارتباط بین ارزش‌گذاری بیش از حد و ورشکستگی مالی پرداختند. نتایج پژوهش نشان

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کمیته تخصصی کارشناسان، بازرگانان و مدیران صنعت و بازرگانی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

داد که بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) در شرکت‌هایی با ارزش‌گذاری بیش‌ازحد، بالاتر از شرکت‌هایی با بازده حقوق صاحبان سهام مدیریت نشده است. اما این اختلاف در شرکت‌هایی با ارزش‌گذاری کمتر از حد مشاهده نشد. همچنین شرکت‌هایی با ارزش‌گذاری بیش‌ازحد، ریسک سقوط مالی بالاتری دارند. ترینگ‌ها و رینوفا [۲۳]، بر اساس نمونه‌ای از ۱۴۲ شرکت بورسی کشور مالزی طی دوره زمانی ۲۰۰۳ تا ۲۰۰۷، نقش ارزشیابی نادرست را بر روی رفتار سرمایه‌گذاری و ساختار سرمایه شرکت‌ها بررسی کردند. آن‌ها همچنین نقش سطح محدودیت مالی را در ارتباط بین ارزشیابی نادرست و سرمایه‌گذاری شرکت‌ها آزمون نمودند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد که ارزشیابی نادرست بازار تأثیری مثبت بر روی رفتار سرمایه‌گذاری شرکت‌ها دارد، اما این تأثیر به مقدار ناچیز و بی‌اهمیت بین شرکت‌های با محدودیت مالی بالا و شرکت‌های بدون محدودیت مالی متفاوت است (نقش تئوری زمان‌بندی بازار). علاوه بر این، نتایج حاصل از بررسی ارزشیابی نادرست روی ساختار سرمایه شرکت‌ها نشان می‌دهد که ارزشیابی نادرست تأثیری منفی بر روی اهرم مالی دارد. کیم و ژانگ [۲۴]، در پژوهش خود به بررسی رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و ریسک سقوط قیمت سهام پرداختند. نتایج بررسی‌های آن‌ها نشان داد که محافظه‌کاری انگیزه‌های مدیران را برای بیش‌نمایی عملکرد و افشا نکردن اخبار بد محدود کرده، از این‌رو ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهد. همچنین، آن‌ها با استفاده از هزینه‌های تحقیق و توسعه، وضعیت بازار محصولات شرکت و ترکیب سهامداران شرکت به‌عنوان متغیرهای مؤثر بر عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران، اثبات کردند که در شرایط وجود عدم تقارن اطلاعاتی، توانایی محافظه‌کاری برای کاهش ریسک سقوط آتی قیمت سهام بیشتر است. کاوهن و همکاران [۲۵]، به بررسی میزان مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی و فعالیت‌های واقعی، قبل و بعد از قانون سارنیز اکسلی (۲۰۰۲) پرداختند. آن‌ها دریافتند که از سال ۱۹۸۷ تا ۲۰۰۳ مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی افزایش داشته، ولی بعد از تصویب قانون مذکور روند کاهش داشته است. در مقابل مدیریت سود از طریق فعالیت‌های واقعی، بعد از تصویب قانون افزایش چشمگیری داشته است.

۴. فرضیه‌های پژوهش

برای دستیابی به اهداف پژوهش، فرضیه‌های زیر تدوین شده که بدین شرح است:

- ۱- استراتژی کسب‌وکار شرکت بر ریسک سقوط سهام تأثیر دارد.
- ۲- ارزش‌گذاری بالاتر از حد حقوق صاحبان سهام بر ریسک سقوط سهام تأثیر دارد.
- ۳- استراتژی اکتشافی کسب‌وکار در شرکت‌های با ارزش‌گذاری بالاتر از حد حقوق صاحبان سهام بر ریسک سقوط سهام تأثیر دارد.

۵. روش شناسی پژوهش

این پژوهش از لحاظ طبقه‌بندی پژوهش بر مبنای هدف، از نوع پژوهش‌های کاربردی است. از لحاظ طبقه‌بندی پژوهش بر حسب روش، تحقیقی توصیفی است و از میان انواع پژوهش‌های توصیفی، این پژوهش از نوع همبستگی است. به‌منظور تدوین مبانی نظری و بررسی پژوهش‌های پیشین از روش کتابخانه‌ای استفاده شد به‌گونه‌ای که ابتدا با استفاده از منابع کتابخانه‌ای که شامل کتاب، مجلات، پایان‌نامه‌ها، مقالات و اینترنت می‌باشد، مطالعات مقدماتی انجام گرفت. همچنین به‌منظور جمع‌آوری داده‌های لازم خود برای آزمون فرضیه‌ها از روش اسناد کاوی صورت‌های مالی حسابرسی شده استفاده شد و داده‌های پایان‌نامه با روش کتابخانه‌ای، استفاده از گزارش‌های مالی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران و نرم افزار رهاورد نوین به دست آمد. در این پژوهش از اطلاعات بورس اوراق بهادار تهران به دلیل دسترسی به این اطلاعات، شفافیت آن‌ها و تنوع در شرکت‌های موردبررسی استفاده خواهد شد. و روش نمونه برداری مبتنی بر حذف سیستماتیک می‌باشد. در این پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار طی دوره زمانی ۱۳۹۷ الی ۱۴۰۱ که واجد شرایط باشند به‌عنوان نمونه آماری انتخاب خواهند شد.

۶. مدل و نحوه سنجش متغیرهای پژوهش

برای آزمون فرضیات از مدل رگرسیون زیر استفاده خواهد شد که در ادامه آمده است :

$$r_{j,t} = \alpha_j + \beta_1 r_{m,t-2} + \beta_2 r_{m,t-1} + \beta_3 r_{m,t} + \beta_4 r_{m,t+1} + \beta_5 r_{m,t+2} + \epsilon_{j,t} \quad (1)$$



متغیر وابسته - ریسک سقوط سهام (NCSKEW): مطابق با پژوهش حبیب [۲۶]، اگر قیمت سهم شرکتی در دوره بررسی، دچار کاهش شدید شده باشد، قیمت سهام آن شرکت در آن دوره سقوط کرده است. از آنجایی که ممکن است کاهش شدید قیمت سهام در نتیجه کاهش عمومی قیمت‌ها در بازار باشد، باید به وضعیت عمومی بازار نیز توجه داشت و باید کاهش شدید بازده سهام را در مقایسه با بازدهی بازار معنی کرد [۲۶]. نخست برای مقایسه بازده خاص شرکت از مدل رگرسیون سری زمانی به شرح رابطه زیر استفاده خواهد شد:

$$r_{i,t} = \alpha_i + \beta_{1,j} r_{m,t-2} + \beta_{2,j} r_{m,t-1} + \beta_{3,j} r_{m,t} + \beta_{4,j} r_{m,t+1} + \beta_{5,j} r_{m,t+2} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

متغیر مستقل - ارزش گذاری بالاتر از حد حقوق صاحبان سهام (LUATION OVERVA): این متغیر در فرضیه دوم متغیر مستقل بوده و در فرضیه سوم به‌عنوان متغیر تعدیل گر در نظر گرفته می‌شود. شرکت‌هایی که بالا ارزش‌گذاری شده‌اند و مقدار آن در الگوی شماره ۱ دو، یک است و در مقابل شرکت‌های با ارزش پایین مقدار صفر می‌گیرند. مبنای مورد استفاده برای شناسایی شرکت‌هایی که بالا ارزش‌گذاری شده‌اند این است که در مورد متغیرهای نسبت P/E (نسبت قیمت بازار سهام به سود خالص) و بازده غیر عادی (تفاوت بین بازده شرکت و بازده بازار)، بنابراین ابتدا نسبت قیمت به سود برای تک تک شرکت‌های نمونه محاسبه شده و سپس تمامی اعداد محاسبه شده از کوچک به بزرگ طبقه بندی شده و میانه آن محاسبه می‌گردد، برای شرکت‌هایی که نسبت قیمت به سود آن‌ها بزرگتر از میانه بوده به آن عدد یک اختصاص یافته و برای شرکت‌هایی که این نسبت کمتر از میانه باشد عدد صفر می‌گیرد.

متغیرهای کنترلی - احتمال ورشکستگی (DUVOL): در این پژوهش از در این پژوهش برای اندازه‌گیری بحران مالی از مدل زیمسکی (۱۹۸۹) استفاده خواهد شد، زیمسکی نسبت‌های مالی را که نقدینگی، عملکرد و اهرم مالی شرکت را اندازه‌گیری می‌کنند، برای ایجاد مدل مورد استفاده قرارداد، این نسبت‌ها فقط بر اساس دیدگاه نظری انتخاب نشده بلکه گزینش آن‌ها نیز بر مبنای مطالعات پیشین زیمسکی روی نسبت‌های مالی بود. وی از تجزیه و تحلیل پروبیت برای ایجاد مدل خود استفاده کرد که مدل او به صورت زیر می‌باشد [۲۷].

$$Z = -4.3 - 4.5 X1 + 5.7 X2 + 0.004 X3 \quad (3)$$

گردش سهام (TURN): گردش سهام با توجه به حجم معاملات سالانه تقسیم بر جمع تعداد سهام در دست سهامداران در طول ماه محاسبه می‌شود.
انحراف بازده (SDRET): انحراف استاندارد بازده سالانه یک شرکت در طول ۵ سال مالی. **اندازه شرکت (SIZE):** برابر است با لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌ها.
رشد فروش (SGROW): میزان رشد فروش‌ها از دوره t-1 تا t تقسیم بر جمع فروش‌های دوره t-1. **اهرم مالی (LEVERAGE):** جمع بدهی بلندمدت تقسیم بر جمع دارایی‌های شرکت. **کیفیت اقلام تعهدی (DAC):** قدر مطلق اقلام تعهدی که با استفاده از مدل اصلاح شده عملکرد جواز محاسبه شده [۲۸]. که به شرح زیر اندازه‌گیری می‌شود:

$$TA_{it}/A_{it-1} = \alpha_i (1/A_{it-1}) + \beta_{1i} (\Delta REV_{it}/A_{it-1}) + \beta_{2i} (PPE_{it}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

جریان نقد عملیاتی (ACFO): جریانات نقدی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی است که برای استاندارد سازی بر جمع کل دارایی‌ها تقسیم می‌شود. **سهامداران نهادی (INSTOW):** درصد سهام تحت تملک مالکان نهادی شرکت را نشان می‌دهد. درصد مالکیت سهامداران نهادی در هر شرکت در پایان سال مالی که از یادداشت سرمایه گزارش‌های مالی سالانه شرکت‌ها استخراج می‌شود، برای محاسبه‌ی میزان مالکیت نهادی، مجموع سهام در اختیار بانک‌ها و بیمه‌ها، هلدینگ‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق بازنشستگی، شرکت‌های تأمین سرمایه و صندوق‌های سرمایه‌گذاری، سازمان‌ها و نهادهای دولتی و شرکت‌های دولتی، بر کل سهام منتشره شرکت تقسیم می‌شود و درصد و میزان مالکیت نهادی به دست می‌آید. **اندازه حسابرسی (AUD):** یک متغیر شاخص است که مقدار آن در صورت حسابرسی شدن صورت‌های مالی شرکت توسط سازمان حسابرسی و موسسات حسابرسی دارای رتبه الف شده باشد برابر یک می‌باشد و در غیر این صورت صفر می‌گیرد.

۷. یافته‌های پژوهش

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کمیته عالی کار و سرمایه
وزارت امور اقتصادی و دارایی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

۷.۱. آمار توصیفی

پس از جمع‌آوری داده‌ها و محاسبه متغیرهای مورد استفاده در پژوهش، پارامترهای توصیفی هر متغیر به صورت مجزا محاسبه می‌شود. جدول شماره (۱ و ۲) آمار توصیفی متغیرهای وابسته، مستقل و کنترل را برای کل مشاهده‌های این پژوهش نشان می‌دهد. این پارامترها شامل اطلاعات مربوط به شاخص‌های مرکزی نظیر میانگین، میانه، کمینه و بیشینه و همچنین اطلاعات مربوط به شاخص‌های پراکندگی همچون انحراف معیار و ضریب چولگی است.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای مدل پژوهش

عنوان متغیر	نماد متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	ضریب چولگی
ریسک سقوط سهام	NCSKEW	0.012	0.004	0.799	-0.296	0.097	1.210
گردش سهام	TURN	0.439	0.165	0.847	0.001	1.272	1.620
انحراف بازده	SDRET	0.807	0.641	3.855	0.003	0.658	1.896
اندازه شرکت	SIZE	14.048	13.830	19.150	10.031	1.551	0.749
رشد فروش	SGROW	0.206	0.152	3.816	-0.931	0.498	2.576
اهرم مالی	LEVERAGE	0.086	0.046	1.372	0.151	0.118	2.955
کیفیت اقلام تعهدی	DAC	0.122	0.089	1.474	0.000	0.138	2.929
جریان نقد عملیاتی	ACFO	0.110	0.095	0.680	-0.460	0.132	0.528
سهامداران نهادی	INSTOW	0.347	0.222	0.991	0.000	0.338	0.509
تعداد مشاهدات	1106	1106	1106	1106	1106	1106	1106

جدول ۲. نتایج توزیع فراوانی متغیرهای دو وجهی

عنوان متغیر	نماد متغیر	فراوانی	درصد فراوانی
ارزشگذاری بیش از حد سهام	LUATION OVERVA	286	0.259
استراتژی کسب و کار	STRATEGY	336	0.304
احتمال ورشکستگی	DUVOL	145	0.131
اندازه حسابرس	AUD	696	0.633

۷.۲. آزمون فرضیه‌های پژوهش

در این پژوهش ابتدا آزمون F لیمر برای تخمین مدل‌های پژوهش، که روش به‌کارگیری داده‌ها تلفیقی یا تابلویی است انجام شد. مقدار احتمال مربوط به این آماره برای تمامی مدل‌های پژوهش کمتر از ۰/۰۵ است، در نتیجه و بر مبنای این نتایج فرض صفر آزمون مبنی بر تلفیقی بودن داده‌ها رد می‌شود و داده‌ها به صورت تابلویی تخمین زده می‌شود. سپس با توجه به آزمون F لیمر، آزمون هاسمن برای تعیین نوع داده‌های تابلویی انجام گرفت. نتیجه آزمون هاسمن برای مدل اول و دوم پژوهش نشان می‌دهد که داده‌ها، تابلویی با اثرات ثابت هستند، مقدار احتمال مربوط به این آماره از ۵ درصد کمتر است، بنابراین این مدل‌ها بر روی متغیر مورد نظر بر اساس رویکرد داده‌های تابلویی با اثرات ثابت تخمین زده می‌شود. همچنین نتیجه آزمون هاسمن برای مدل سوم پژوهش نشان می‌دهد داده‌ها از نوع اثرات تصادفی هستند، مقدار احتمال مربوط به آماره آزمون هاسمن، تا دو رقم اعشار نشان داده شده که این مقدار بیشتر از ۵ درصد است؛ بنابراین این مدل بر روی متغیر مورد نظر بر اساس رویکرد داده‌های تابلویی با اثرات تصادفی تخمین زده می‌شود. از طرف دیگر نتایج آزمون وایت برای مدل‌های پژوهش کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ می‌باشد. از این رو H_0 این آزمون مبنی بر همسان بودن واریانس‌ها رد می‌شود که نشان می‌دهد ناهمسانی واریانس وجود دارد و روش تخمین مدل نام برده به صورت رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته می‌باشد. همچنین، عامل تورم واریانس ($MIF=variance\ inflation\ factor$) شدت همخطی چندگانه را در تحلیل رگرسیون کمترین مربعات معمولی ارزیابی می‌کند. در واقع یک شاخص معرفی می‌گردد که بیان می‌دارد چه مقدار از



تغییرات مربوط به ضرایب برآورد شده بابت همخطی افزایش یافته است. شدت همخطی چندگانه را با بررسی بزرگی مقدار VIF می‌توان تحلیل نمود. همانطور که مشاهده می‌شود مقدار VIF در بدست آمده کمتر از ۵ بوده و لذا همخطی وجود ندارد، به عبارت دیگر، مقدار عامل تورم واریانس نزدیک به عدد یک (کمتر از ۳) بوده و لذا همخطی وجود ندارد.

فرضیه اول پژوهش به دنبال پاسخ به این سوال است که آیا استراتژی کسب‌وکار شرکت بر ریسک سقوط سهام تأثیر مثبت و معنی‌داری دارد یا خیر؟ برای بررسی این فرضیه هدف نبود تأثیر معنی‌دار استراتژی کسب‌وکار شرکت بر ریسک سقوط سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را به عنوان فرضیه صفر انتخاب نموده و موثر بودن آن (عکس فرضیه صفر) به عنوان فرضیه مقابل در نظر گرفته شد

جدول ۳. نتایج مربوط به تخمین مدل اول پژوهش

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب برآورد شده	آماره t	سطح معناداری
استراتژی کسب و کار	STRATEGY	0.001	0.245	0.806
احتمال ورشکستگی	DUVOL	0.029	3.299	0.001
گردش سهام	ACFO	0.001	0.083	0.934
انحراف بازده	AUD	0.013	2.323	0.020
اندازه شرکت	DAC	-0.007	-0.456	0.648
رشد فروش	INSTOW	0.063	3.563	0.000
اهرم مالی	LEVERAGE	-0.041	-1.771	0.077
کیفیت اقلام تعهدی	SDRET	-0.003	-0.843	0.399
جریان نقد عملیاتی	SGROW	-0.023	-5.401	0.000
سهامداران نهادی	SIZE	0.023	5.018	0.000
اندازه حسابرس	TURN	-0.003	-1.416	0.157
عرض از مبدا	C	-0.330	-5.156	0.000
آماره F	2.32	معناداری آماره F		0.006
آزمون دوربین واتسون	2.20	ضریب تعیین تعدیل شده		0.490

همان‌طور که در جدول شماره (۳) مشاهده می‌شود، مقدار ضریب برآورد شده برای متغیر استراتژی کسب‌وکار برابر با ۰/۰۰۱ می‌باشد، از طرف دیگر مقدار سطح معناداری به دست آمده برای متغیر استراتژی کسب و کار برابر با ۰/۸۰۶ می‌باشد که نشان می‌دهد رابطه بین دو متغیر مورد بررسی در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنی‌دار نبوده و در نتیجه فرضیه اول رد می‌شود که می‌توان گفت استراتژی کسب‌وکار شرکت بر ریسک سقوط سهام تأثیر مثبت و معنی‌داری ندارد.

فرضیه دوم پژوهش به دنبال پاسخ به این سوال است که آیا ارزش‌گذاری بیش‌ازحد حقوق صاحبان سهام بر ریسک سقوط سهام تأثیر مثبت و معنی‌داری دارد یا خیر؟ برای بررسی این فرضیه هدف نبود تأثیر معنی‌دار ارزش‌گذاری بیش‌ازحد حقوق صاحبان سهام بر ریسک سقوط سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را به عنوان فرضیه صفر انتخاب نموده و موثر بودن آن (عکس فرضیه صفر) به عنوان فرضیه مقابل در نظر گرفته شد. همان‌طور که در جدول شماره (۴) مشاهده می‌شود، مقدار ضریب برآورد شده برای متغیر ارزش‌گذاری بیش از حد سهام برابر با ۰/۰۴۰ می‌باشد، از طرف دیگر مقدار سطح معناداری به دست آمده برای متغیر ارزش‌گذاری بیش از حد سهام برابر با ۰/۰۰۰ می‌باشد که نشان می‌دهد رابطه بین دو متغیر مورد بررسی در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنی‌دار نبوده و در نتیجه فرضیه دوم تایید می‌شود که می‌توان گفت ارزش‌گذاری بیش‌ازحد حقوق صاحبان سهام بر ریسک سقوط سهام تأثیر مثبت و معنی‌داری دارد.

جدول ۴. نتایج مربوط به تخمین مدل دوم پژوهش



۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه علمی کاربردی تهران - مرکز مدیریت و بازرگانی

چالش ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir




نام متغیر	نماد متغیر	ضریب برآورد شده	آماره t	سطح معناداری
ارزشگذاری بیش از حد سهام	OVERVALUATION	0.040	10.514	0.000
احتمال ورشکستگی	DUVOL	0.023	2.726	0.007
گردش سهام	ACFO	0.003	0.157	0.875
انحراف بازده	AUD	0.008	1.525	0.128
اندازه شرکت	DAC	-0.027	-1.759	0.079
رشد فروش	INSTOW	0.063	3.925	0.000
اهرم مالی	LEVERAGE	-0.034	-1.522	0.128
کیفیت اقلام تعهدی	SDRET	0.003	0.916	0.360
جریان نقد عملیاتی	SGROW	-0.022	-5.242	0.000
سهامداران نهادی	SIZE	0.028	6.527	0.000
اندازه حسابرس	TURN	-0.003	-1.282	0.200
عرض از مبدا	C	-0.395	-6.489	0.000
آماره F	3.91		معناداری آماره F	0.006
آزمون دوربین واتسون	2.17		ضریب تعیین تعدیل شده	0.47

فرضیه سوم پژوهش به دنبال پاسخ به این سوال است که آیا استراتژی اکتشافی کسب و کار در شرکت‌های با ارزش‌گذاری بیش از حد حقوق صاحبان سهام بر ریسک سقوط سهام تأثیر مثبت و معنی‌داری دارد یا خیر؟ برای بررسی این فرضیه هدف نبود تأثیر معنی دار استراتژی اکتشافی کسب و کار در شرکت‌های با ارزش‌گذاری بیش از حد حقوق صاحبان سهام بر ریسک سقوط سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را به عنوان فرضیه صفر انتخاب نموده و موثر بودن آن (عکس فرضیه صفر) به عنوان فرضیه مقابل در نظر گرفته شد. همان‌طور که در جدول شماره (۵) مشاهده می‌شود، مقدار ضریب برآورد شده برای متغیر اثر تعاملی ارزش‌گذاری بیش از حد سهام و استراتژی کسب و کار برابر با ۰/۰۰۹ می‌باشد، از طرف دیگر مقدار سطح معناداری به دست آمده برای متغیر اثر تعاملی ارزش‌گذاری بیش از حد سهام و استراتژی کسب و کار برابر با ۰/۰۵۳ می‌باشد که نشان می‌دهد رابطه بین دو متغیر مورد بررسی در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنی دار نبوده و در نتیجه فرضیه سوم رد می‌شود که می‌توان گفت استراتژی اکتشافی کسب و کار در شرکت‌های با ارزش‌گذاری بیش از حد حقوق صاحبان سهام بر ریسک سقوط سهام تأثیر مثبت و معنی‌داری ندارد.

جدول ۵. نتایج مربوط به تخمین مدل سوم پژوهش

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب برآورد شده	آماره t	سطح معناداری
استراتژی کسب و کار	STRATEGY	-0.001	-0.175	0.861
ارزش‌گذاری بیش از حد سهام	OVERVALUATION	-0.028	-2.026	0.043
اثر تعاملی ارزش‌گذاری بیش از حد سهام و استراتژی کسب و کار	STRATEGY* OVERVALUATION	0.009	1.932	0.054
احتمال ورشکستگی	DUVOL	0.019	1.531	0.126
گردش سهام	ACFO	-0.017	-0.809	0.419
انحراف بازده	AUD	0.002	0.476	0.634
اندازه شرکت	DAC	-0.013	-0.763	0.446
رشد فروش	INSTOW	0.002	0.385	0.700
اهرم مالی	LEVERAGE	-0.029	-1.180	0.238
کیفیت اقلام تعهدی	SDRET	0.002	0.291	0.771

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کمیته اجرایی کنفرانس ملی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

سطح معناداری	آماره t	ضریب برآورد شده	نماد متغیر	نام متغیر
0.001	-3.218	-0.023	SGROW	جریان نقد عملیاتی
0.633	0.477	0.002	SIZE	سهامداران نهادی
0.076	-1.775	-0.003	TURN	اندازه حسابرس
0.950	-0.063	-0.003	C	عرض از مبدا
0.0000	معناداری آماره F		3.38	آماره F
0.53	ضریب تعیین تعدیل شده		1.83	آزمون دوربین واتسون

۸. بحث و نتیجه گیری

هدف از این پژوهش، مطالعه و بررسی تاثیر استراتژی کسب و کار بر ارزشگذاری بالاتر از حد حقوق صاحبان سهام و خطر سقوط قیمت سهام است. در این پژوهش از اطلاعات بورس اوراق بهادار تهران به دلیل دسترسی به این اطلاعات، شفافیت آن‌ها و تنوع در شرکت‌های مورد بررسی استفاده خواهد شد. و روش نمونه برداری مبتنی بر حذف سیستماتیک می‌باشد. در این پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار طی دوره زمانی ۱۳۹۷ الی ۱۴۰۱ می‌باشد. با توجه به شرایط و محدودیت های فوق، از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در مجموع ۱۵۸ شرکت انتخاب شد. همچنین برای آماده سازی متغیرهای لازم جهت استفاده در مدل‌های مربوط به آزمون فرضیه‌ها از نرم افزار صفحه گسترده (اکسل) استفاده شده است. در این پژوهش جهت انجام تحلیل های نهایی از نسخه نرم افزار ایویوز ۹ استفاده شده است که نتایج به شرح زیر است:

فرضیه اول: هدف آزمون فرضیه اول پژوهش بررسی تاثیر استراتژی کسب و کار شرکت بر ریسک سقوط سهام می باشد، بر مبنای نتایج به دست آمده فرضیه اول پژوهش رد شده و می توان گفت که استراتژی متمایز شرکت تاثیری بر ریسک یا عدم ریسک سقوط سهام ندارد، به عبارت دیگر اگر شرکت استراتژی ها و راهبردهای متمایزی انتخاب نماید که در آینده اقدام به اجرای آن بنماید، این اقدامات بر ریسک ریزش قیمت سهام تاثیر ندارد، از طرف دیگر می توان گفت که ریسک سقوط سهام نیز از عامل استراتژی شرکت تاثیر نمی پذیرد و رابطه به صورت متقابل می باشد، در دلیل عدم تاثیر می توان گفت که شرکت ها رویه های خود را کمتر افشا می نمایند و رویه هایی که سبب کاهش قیمت سهام باشد، شرکت از افشای آن خود داری می نماید، چرا که ریزش قیمت سهام به معنی عملکرد نامناسب مدیریت بوده و از طرف دیگر موجب متضرر شدن سهامداران می گردد، بنابراین این عامل در ایران در نتیجه عدم افشای رویه ها و استراتژی ها توسط شرکت های پذیرفته شده در بورس بوده چرا که برای افشای این اطلاعات نیز استانداردی تدوین نگردیده است. لازم به ذکر است که نتایج این فرضیه پژوهش با نتایج پژوهش یوان و همکاران [۱۹] و رابین و ژانگ [۲۹] همخوانی ندارد. فرضیه دوم: هدف آزمون فرضیه دوم پژوهش بررسی تاثیر ارزش گذاری بیش از حد حقوق صاحبان سهام بر ریسک سقوط سهام می باشد، بر مبنای نتایج به دست آمده فرضیه دوم پژوهش تایید شده و می توان گفت که ارزش گذاری بیش از حد حقوق صاحبان سهام از عوامل تغییر در ریسک سقوط سهام بوده، به گونه ای که هر چه میزان ارزش گذاری بیش از حد حقوق صاحبان سهام به صورت فزاینده و افزایشی باشد، ریسک سقوط سهام بیشتر شده و احتمال ریزش قیمت سهام این نوع شرکت ها افزایش می یابد، بنابراین ریسک این شرکت ها افزایش یافته و احتمال متضرر شدن سهامداران نیز افزایش می یابد، بنابراین به نظر می رسد که در این نوع شرکت ها سهامداران مطلعی وجود نداشته و از علائم و نماد های بیش ارزش گذاری سهام اطلاعاتی را در دسترس ندارند و از طرف دیگر می توان گفت که در شرکت های مناسب قیمت گذاری شده دارای سهامدارانی آگاه و مطلع می باشند و معاملات صورت گرفته در این نوع شرکت ها به صورت منصفانه می باشد، علاوه بر این همچنین می توان گفت که در شرکت های کمتر قیمت گذاری شده دارای سهامدارانی می باشند که از ارزش منصفانه شرکت مطلع نبوده و معاملات صورت گرفته در این نوع شرکت ها نیز به صورت منصفانه نمی باشد. لازم به ذکر است که نتایج این فرضیه پژوهش با نتایج پژوهش یوان و همکاران [۱۹] و رابین و ژانگ [۲۹] همخوانی دارد. فرضیه سوم: هدف آزمون فرضیه سوم پژوهش بررسی تاثیر استراتژی اکتشافی کسب و کار در شرکت های با ارزش گذاری بیش از حد حقوق صاحبان سهام بر ریسک سقوط سهام می باشد، بر مبنای نتایج به دست آمده فرضیه سوم پژوهش رد گردید، بنابراین می توان گفت استراتژی اکتشافی کسب و کار شرکت ها و به عبارتی استراتژی کسب و کار جسورانه شرکت ها در شرکت هایی که بیش از واقع ارزش گذاری شده اند، ریسک سقوط سهام را تغییر نمی دهد، همچنین می توان گفت ریسک پذیری شرکت ها در سیاست های کاری و راهبردی بر رابطه بین ارزش گذاری بیش از حد حقوق صاحبان سهام و ریسک سقوط سهام تاثیری نداشته و از عوامل اثر گذار بر آن تلقی نمی شود. لازم به ذکر است که نتایج این فرضیه پژوهش با نتایج پژوهش یوان و همکاران [۱۹] و رابین و ژانگ [۲۹] همخوانی ندارد.



۹. منابع

- [1] Seyf Zadeh. (2011). Dominant CEO, deviant strategy, and extreme performance: The moderating role of a powerful board. *Journal of Management Studies*, 48(7), 1479-1503.
- [2] Katlen, D, Khaleghi, M., Rasaiian, A. (2012). The Concept of the Importance of the Audit of Financial Statements and Its Impact on the Auditor's Attention in Fraud Detection Process Managers, *Journal of Accounting Advances*. 4(1), 135-111.
- [3] Chen, J., Hong, H., Stein, J. (2010). Forecasting Crashes: Trading Volume, Past Returns, and Conditional Skewness in Stock Prices. *Journal of Financial Economics* 61, 345-381. 4- Callen, J. L. and X. Fang. (2011). Institutional Investors and CrashRisk: Monitoring or Expropriation
- [4] Hutton, A.P. Marcus, A.J. Tehranian, H. (2009). Opaque Financial Reports, R2, and Crash Risk. *Journal of Financial Economics*, 94, 67-86.
- [5] دیانتی، زهرا، مرادزاده، مهدی، محمودی، سعید. (۱۳۹۱). بررسی تاثیر سرمایه‌گذاران نهادی بر کاهش ریسک سقوط (ریزش) ارزش سهام. *دانش سرمایه‌گذاری*، (۲)، ۱-۱۸.
- [6] Kothari, S.P., Leone, A.J. & Wasley, C.E. (2005). Performance matched discretionary accruals measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1): 163-197.
- [7] Jensen, M. (2005). Agency costs of highly valued equity. *Financial Management*, 34 (1), 5-20.
- [8] Lee, Z.J Liu, M. (2009). The impact of corporate governance on auditor choice: Evidence from China. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 18 44-59.
- [9] عرب صالحی، مهدی، حمیدیان، نرگس قجاوند، زیبا. (۱۳۹۴). تاثیر ارزش‌گذاری بیش از حد سهام بر مدیریت سود واقعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مدیریت‌داری و تأمین مالی*، (۳)، ۴۹-۶۶.
- [10] Tate, G., and U, Malmendier. (2005). CEO Overconfidence and Corporate Investment. *Journal of Finance*, 60, 2661-2700.
- [11] Chi, J., and M. Gupta. (2009). Overvaluation and Earnings Management. *Journal of Banking and Finance*,. 33(9),. 1652-1663.
- [12] Badertscher, B. A. (2011). Overvaluation and the Choice of Alternative Earnings Management Mechanisms. *The Accounting Review*,. 86,. 5., 1491-1518.
- [۱۳] حسینی، دکتر سید علی، حمیدیان، فتنه (۱۳۹۶). بررسی رابطه مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی و خطر سقوط آتی قیمت سهام. *مجله دانش حسابداری*، (۱)، ۷۵-۱۰۵.
- [۱۴] شریفی، محمدجواد، بهروز خدارحمی، حیدر فروغ نژاد و علی رضا طالبی. (۱۳۹۵). تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مدیریت‌داری و تأمین مالی*، (۳)، ۲۹-۵۸.
- [۱۵] فروغی، داریوش و پیمان قاسم زاد. (۱۳۹۴). تاثیر اطمینان بیش‌ازحد مدیریت بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام. *دانش حسابداری مالی. پژوهش حسابداری مالی*، (۲)، ۷۱-۵۵.
- [۱۶] صراف، فاطمه، سید احمد موسوی و زهرا حیدری. (۱۳۹۳). رابطه ی مدیریت سود و ریسک سقوط قیمت بازار سهام. *پایان‌نامه کارشناسی ارشد موسسه آموزش عالی غیر دولتی غیرانتفاعی کار*.
- [۱۷] پاکیزه، کامران؛ بشیری‌جویباری، مهدی. (۱۳۹۲). تاثیر ارزشیابی نادرست بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه مدیریت‌داری و تأمین مالی*، (۳)، ۹۸-۸۱.
- [۱۸] فروغی، داریوش، هادی امیری و منوچهر میرزایی. (۱۳۹۰). تاثیر شفاف نبودن اطلاعات مالی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مجله پژوهش‌های حسابداری مالی*، (۴)، ۴۰-۱۵.
- [۱۹] Yuana, R., Chengh, Y., & Yea, K. (2016). Auditor Industry Specialization and Discretionary Accruals: The Role of Client Strategy. *The International Journal of Accounting*, 51(2), 217-239.
- [۲۰] An, Z., Li, D., Yu, J. (2015). Firm Crash Risk, Information Environment and Speed of Leverage Adjustment. *Journal of Corporate Finance*. 31: 132-151.
- [۲۱] Song, S. Tan, J. and Yi, Y. (2014). IPO Initial Returns in China: Underpricing or Overvaluation? *China Journal of Accounting Research*,. 7., 1., 31-49.
- [۲۲] Wang, H., W, Du. (2012). Overvaluation, Financial Opacity and Crash Risk. Available at <http://ssrn.com>.
- [۲۳] Trinugroho, i and rino, f. (2011). The effect of mispricing on investment of Indonesian firms: Do Financial Constraints Matter? , *Middle Eastern Finance and Economics*; 1450-2889 Issue 9.
- [۲۴] Kim, J.B. Liandong Zhang, (2010). Does Accounting Conservatism Reduce Stock Price Crash Risk? Available At [URL:Http://Www.Ssrn.Com](http://www.ssrn.com).
- [۲۵] Cohen, D., A. Dey, and T. Lys. (2008). Real and Accrual Based Earnings Management in the Pre and Post Sarbanes Oxley Periods. *The Accounting Review*,. 83., 757-787.
- [۲۶] Habib, P., Didar, H., & khodayar Yeghaneh, S. (2014). Investigation the effect of management ability on financial reporting quality in life cycle stages of firm's listed at Tehra
- [۲۷] ملایی، عزت‌اله، خزدوزی، بیژن (۱۳۹۴). تاثیر سطح نقدینگی بر ریسک درماندگی مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصل‌نامه مدیریت صنعتی دانشکده علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد سنندج*، (۳۴)، ۸۱-۸۸.

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه تخصصی کاربردی مدیریت صنعتی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCI-conf.ir

MCI CONF 20

- [۲۸] Kothari, S.P., Leone, A.J. & Wasley, C.E. (2005). Performance matched discretionary accruals measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1): 163-197.
- [۲۹] Robin, A., Hao Zhang. (2014). Do Industry-Specialist Auditors Influence Stock Price Crash Risk?. *Forthcoming Auditing: A Journal of Practice & Theory*.