

بررسی تاثیر مولفه های غیرمالی بر ریسک سقوط بهای سهم با توجه به نقش

تعدیلگر ساختار مالکیت

دکتر حمیدرضا خدادادی^۱

^۱مدرس دانشگاه های مازندران

hkhodadadi22@yahoo.com

چکیده

قیمت سهام و ارزش آتی سهام یک شرکت، یکی از موضوعات بسیار مهم برای سرمایه گذاران و فعالان بازار سرمایه و همچنین مدیران شرکتهای فعال در بورس است. بدین ترتیب شناخت شاخصه هایی که می تواند بر کاهش ریسک سقوط قیمت آتی سهم تاثیر بگذارد نیز واجد اهمیت بالایی است. این تحقیق با این رویکرد در پی بررسی تاثیر شاخصه های غیرمالی بر ریسک سقوط قیمت سهام در شرکتهای فعال در بورس تهران ضمن در نظر گرفتن نقش مالکیت نهادی برآمده است. از این منظر این تحقیق به مطالعه کاربردی است که از جنبه و حیث شیوه اجرا تحقیقی همبستگی - توصیفی محسوب می شود. داده ها گردآوری شده که از سایت کدال و نرم افزار ره آورد نوین استخراج شده اند، مربوط به ۱۱۷ شرکت فعال در بازار سرمایه هستند که به روش حذف سیستماتیک از میان کل شرکتهای بورسی انتخاب و تعیین شده اند. روش تحلیل مبتنی بر رگرسیون خطی چندمتغیره است. بر اساس آنچه شواهد به دست آمده از تحلیل های آماری نشان می دهد، هر دو شاخص غیر مالی مورد بررسی یعنی نرخ رشد تولید و نرخ رشد کارکنان تاثیر منفی و معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام دارند. علاوه بر این مشخص شد که مالکیت نهادی تاثیر تعدیلگر افزایش بر رابطه منفی بین هر دو شاخص یاد شده با ریسک سقوط قیمت سهام دارد.

کلمه های کلیدی: ریسک سقوط قیمت سهم، نرخ رشد کارکنان، نرخ رشد تولید

۱- مقدمه

فرضیه نمایندگی این روزها معیار نظری غالب پژوهش های حوزه حسابداری محسوب می گردد. دیدگاه نخستین این فرضیه، عمل اشخاص در راستای بیشینه نمودن منافع شخصی خویش می باشد؛ منافی که گاهاً می تواند در تعارض با بیشینه نمودن منافع شرکتها و سهامدارانشان باشد. یکی از مشخص ترین تعارضات موجود در زمینه فرضیه نمایندگی، تعارض بین مدیران و سهامداران سازمان است. طیف قابل توجهی از انگیزه ها نظیر پاداشهای دریافتی و موارد مربوط به دوران تصدی شغلی وجود دارد که مدیران را تشویق می نماید تا از افشای اطلاعات ناخوشایند خودداری کرده و آنها را در درون شرکت انباشت نمایند (شریعتی، ۱۳۹۷).

اگر مدیران برای یک بازه زمانی طولانی اقدام به نگه داشتن و انباشت اخبار نامناسب در درون شرکت نمایند، مابین قیمت ذاتی سهام شرکتها و ارزش بازار سهام، شکافی بزرگ (به نام حباب قیمت سهم) ایجاد می گردد. زمانی که حجم اخبار منفی انباشت گشته به مرحله انفجار برسد، به یکباره به بازار وارد شده و به ترکیدن حبابهای قیمتی سهام و سقوط قیمت آن منتج می شود (کوتاری و همکاران، ۲۰۰۹).

سقوط ارزش سهام ضرر و زیان بزرگی به سرمایه گذاران وارد کرده و سبب کاهش اعتماد آنان به کلیت بازار سرمایه می گردد. به همین سبب، مطالعات فراوانی در پی دستیابی به پاسخی مناسب برای این سؤال برآمده اند که چه شاخص هایی سبب سقوط قیمت سهام میگردند (بائو و همکاران، ۲۰۱۸).

مفهوم ریسک سقوط قیمت سهام، احتمال افت یکباره قیمت سهام یک واحد تجاری در مقیاس وسیع است (فرخی حاجی آباد، ۱۳۹۸). از این جنبه، ادبیات موضوع و سابقه پژوهش های مختلف کوشش نموده اند تا تاثیر شاخص های مختلف بر بروز این پدیده را واکاوی کنند. یکی از این متغیرها که در تحقیقات اخیر مورد توجه قرار گرفته است شاخص های غیرمالی شرکتهاست.

علاوه بر این، برازل و همکاران (۲۰۱۹) استدلال کرد که تناقضات بزرگ بین اقدامات مالی و غیرمالی را می توان یک زنگ خطر جدی در نظر گرفت که نشان دهنده ریسک بالای تقلب است. دجو و همکاران (۲۰۱۱) همچنین دریافت که تفاوت بین شاخص های غیرمالی نظیر نرخ رشد تعداد کارکنان و نرخ رشد دارایی ها به طور موثر ریسک تحریف با اهمیت شرکت را شناسایی می کند.

علیرغم غیرقابل انکار بودن نقش مهم و کلیدی شاخص های مالی، افزایش ریسک سقوط قیمت سهام نمی واند صرفاً متأثر از محدود متغیرهای مالی باشد. این در حالی است که اندک تحقیقات انجام شده در خصوص موثر بودن شاخص های غیرمالی، حاکی از تاثیرگذاری این گونه شاخص ها در پیش بینی بروز پریشانی و درماندگی مالی و تبعات ناشی از آن مانند افزایش ریسک سقوط قیمت سهام است (مهتانی و گارگ، ۲۰۱۸).

در عین حال در بررسی تاثیر شاخص های مالی بر ریسک سقوط قیمت سهام، نمی توان از نقش ساختار مالیکتی شرکتها به سادگی عبور کرد.

شرکتهایی با ساختارهای مالکیت متفاوت، دیدگاه های متفاوتی نیز در خصوص سیاست های کلان شرکت منجمله اطلاع رسانی و شفافیت اطلاعات دارند. به عنوان مثال در شرکتهایی با تمرکز مالکیت بالا، به جهت آنکه عده مدودی از سهامداران بزرگ، هسته

اصلی سهامداران را تشکیل می دهند بنابراین میتوان انتظار داشت که در این شرکتها شفافیت اطلاعات پایین تر از دیگر شرکتها باشد. بدین ترتیب، انتظار بر این است که ساختار مالکیت، رابطه بین شاخص های غیرمالی و ریسک سقوط قیمت سهام را متاثر سازد (وی و ژانگ، ۲۰۲۳).

در یک جمع بندی می توان گفت که اختلاف زیاد بین معیارهای مالی مانند درآمد و معیارهای غیرمالی مرتبط، ممکن است نشانه‌ای از مسائل جدی شرکتها مانند تقلب مالی و دستکاری سود باشد، که در نهایت می‌تواند منجر به سقوط قیمت سهام شود (هاتون و همکاران، ۲۰۱۹) و در عین حال این مسئله در شرکتهایی با ساختارهای مالکیت مختلف، متفاوت خواهد بود.

با این وجود نبود یک مطالعه تجربی دقیق در خصوص شرکتهای فعال در بازار سرمایه کشور باعث شده تا ادبیات مطرح شده بدون پرداختن به یک تحقیق تجربی، به طور دقیق قابل رد یا دفاع کردن نباشد. بدین ترتیب مسئله اصلی این تحقیق آن است که شاخص های غیرمالی چه تاثیری بر ریسک سقوط قیمت سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارند و نقش ساختار مالکیت در این رابطه چیست؟

۲- مبانی نظری تحقیق:

ریسک سقوط قیمت سهام: به معنای افزایش احتمال کاهش ناگهانی قیمت سهام است. بدین ترتیب در تعریف سقوط قیمت سهام دارای سه ویژگی مشخص است:

۱- سقوط قیمت سهام، یک تغییر بسیار بزرگ و غیرمعمول در قیمت سهام است که بدون وقوع یک حادثه‌ی مهم اقتصادی رخ می‌دهد.

۲- این تغییرات بسیار بزرگ به صورت منفی هستند.

۳- سقوط قیمت سهام، یک پدیده 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 (فروغی و ساکیانی، ۱۳۹۸).

از مهم‌ترین عوامل جهت تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در خصوص خرید، فروش و یا نگهداری سهام، سودآوری و بازدهی شرکت مورد نظر می‌باشد. قیمت سهام به‌عنوان یکی از شاخص‌های مهم در ارزیابی عملکرد مالی هر شرکت مورد توجه قرار می‌گیرد. از آنجایی که افزایش ثروت سهامداران به عنوان هدف اصلی واحدهای تجاری مطرح گردیده است، لذا هر شرکت باید به گونه‌ای عمل کند، که با کسب بازده مناسب ثروت سهامداران را افزایش دهد و افزایش ثروت سهامداران به معنی کسب سهام عادی در هر دوره مالی تعریف گردیده است (محسنی ملکی و همکاران، ۱۳۹۸).

کارکنان: کارکنان یا پرسنل یک مؤسسه یا شرکت به گروه یا افرادی گویند که در استخدام آن مؤسسه بوده و می‌توانند به ازای کار خود دستمزد دریافت کرده یا نکنند. ارتباط کارکنان با محل کارشان انواع مختلفی دارد مانند استخدام رسمی، استخدام پیمانی، قرارداد ساعتی، قرارداد پیمانکاری، روزمزد، مشارکتی یا درصدی و... (حاجی احمدی، ۱۳۹۸).

بررسی تاثیر مولفه های غیرمالی بر ریسک سقوط بهای سهام با توجه به نقش تعدیلگر ساختار مالکیت حمیدرضا خدادادی تولید: تولید یا فرآوری، از اصطلاحات علم اقتصاد، به معنی تهیه کالا و خدمات مورد نیاز با استفاده از منابع و امکانات موجود است. فعالیت تولیدی سلسله اقداماتی است که برای تبدیل منابع به کالاهای مورد نیاز صورت می گیرد. در اقتصاد، خلق مطلوبیت از طریق فعالیت انسانی است (حاجی احمدی، ۱۳۹۸).

مالکیت نهادی: مالکیت نهادی: عموماً این گونه تصور می شود که حضور سرمایه گذاران نهادی ممکن است به تغییر رفتار شرکتها منجر شود. این امر، از فعالیت های نظارتی نشأت می گیرد که این سرمایه گذاران انجام می دهند (بوشی، ۱۹۹۸). به عبارت دیگر، سرمایه گذاران نهادی از جهات مختلفی با سرمایه گذاران شخصی تفاوت دارند. شلیفر و ویشنی (۱۹۸۶)، دریافتند که سرمایه گذاران نهادی در نظارت بر عملکرد گروه مدیریت موفق تر هستند. همچنین، سرمایه گذاران نهادی آگاهی و اطلاعات بیشتری دارند، زیرا به منابع خبری مختلفی دسترسی دارند. جنسن (۱۹۸۶)، بیان کرد که سرمایه گذاران نهادی می توانند به کاهش هزینه های نمایندگی کمک کنند، بر عملکرد شرکت و انتشار سهام نظارت کنند، مدیران را تغییر دهند تا بر شرکت نظارت کنند و در نهایت، زمانی که اعمال کنترل صورت می گیرد، از منافع سهام داران دفاع کنند (ایرجی راد، ۱۳۹۹).

پیشینه تحقیق

تحقیقات خارجی

وی و ژانگ (۲۰۲۳)، تحقیقی با عنوان «شاخص های غیرمالی و ریسک سقوط قیمت سهام»، انجام دادند. این مطالعه بررسی می کند که آیا می توان از تناقضات قابل توجه بین اقدامات مالی و غیر مالی برای شناسایی ریسک سقوط قیمت سهام استفاده کرد. محققان دریافتند که تفاوت بیشتر بین اقدامات مالی (به عنوان مثال، نرخ رشد درآمد) و اقدامات غیرمالی (به عنوان مثال، نرخ رشد حجم فروش، نرخ رشد حجم تولید و نرخ رشد حجم موجودی)، ریسک سقوط قیمت سهام بالاتر است. آزمون های آماری نشان می دهند که تفاوت های ناشی از تقلب شرکتی، دستکاری فعالیت های واقعی و سرمایه گذاری بیش از حد دلیل اصلی اثربخشی اقدامات غیرمالی در شناسایی ریسک سقوط قیمت سهام است. علاوه بر این، متوجه شدند که این رابطه مثبت در شرکت های غیردولتی و شرکت هایی با محیط اطلاعاتی ضعیف تر معنادارتر است.

چنگ و همکاران (۲۰۲۰)، تحقیقی با عنوان «شفافیت جریان های نقدی عملیاتی و ریسک سقوط قیمت سهام»، انجام دادند. نتایج این تحقیق نشان داده است که عدم شفافیت جریان های نقدی عملیاتی با خطر سقوط قیمت سهام در آینده ارتباط مثبت دارد. این یافته نشان می دهد که عدم شفافیت جریان های نقدی عملیاتی احتکار اخبار را تسهیل می کند و انحراف منابع مدیریتی را امکان پذیر می کند که به نوبه خود خطر سقوط قیمت را افزایش می دهد. آنها همچنین دریافتند که رابطه مثبت بین عدم شفافیت جریان های نقدی عملیاتی و خطر ریسک بیشتر آشکار است زمانی که نظارت خارجی ضعیف است، عدم تقارن اطلاعات زیاد است، اهمیت جریان های نقدی عملیاتی کم است و هزینه مدیریت اقلام تعهدی زیاد است.

مینگ و هو (۲۰۲۰)، در پژوهش به بررسی رابطه بین مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت و کاهش ریسک سقوط قیمت سهام پرداختند. آنها با بررسی این موضوع بر روی دو صنعت مهم دریافتند که شرکتها تولید برق با نمرات بالاتر CSR، ریسک سقوط قیمت سهام را به طرز قابل توجهی پایین می آورند؛ در حالی که شرکت های معدنی این اثرگذاری معنادار نیست.

وینگ و لنتو (۲۰۱۸)، در پژوهشی به بررسی تاثیر ساختار مالکیت، ویژگیهای هیئت مدیره و کیفیت حسابرسی بر ریسک سقوط قیمت سهام پرداختند. آنها در مطالعه خود بیان می کنند که این هدف از این مقاله بررسی این است که آیا ساختار مالکیت، کیفیت حسابرسی و ساختار هیئت مدیره با ریسک سقوط قیمت سهام شرکت های چینی در آینده مرتبط است یا خیر؟ آنها دریافتند که ساختار سازمانی قوی تر منجمله حضور مالکان نهادی و کیفیت حسابرسی بالاتر با ریسک پایین تر سقوط قیمت سهام ارتباط دارد و از زمان تدوین استانداردهای IFRS نسبت به قبل از آن، قوی تر است. همچنین ساختار هیئت مدیره رابطه قابل توجهی با ریسک سقوط قیمت سهام ندارد.

ژو (۲۰۱۶)، در تحقیق تحت عنوان اقلام تعهدی و سقوط قیمت سهام به بررسی ارتباط این دو شاخص در قالب بازده هفتگی سهام پرداخت. نتایج مطالعه وی نشان می دهد که اقلام تعهدی بالاتر به پیش بینی سقوط قیمت سهام بالاتری منجر خواهد شد.

هاتن و همکاران (۲۰۰۹)، در پژوهشی رابطه بین عدم شفافیت گزارشگری مالی و ریسک سقوط قیمت سهام را مورد بررسی قرار دادند. در این مطالعه محققین با جمع آوری اطلاعات ۴۰۸۸۲ سال - شرکت و بررسی این اطلاعات با استفاده از روش رگرسیون خطی چند متغیره و مدل داده های مقطعی، به این نتیجه رسیدند که عدم شفافیت اطلاعات مالی بالا با افشای اطلاعات کمتر در ارتباط است. بعلاوه شرکتهایی که دارای صورت های مالی غیرشفاف هستند، بیشتر در معرض ریسک سقوط قیمت سهام قرار می گیرند.

تحقیقات داخلی

محبی هره دشت و همکاران (۱۴۰۱)، در تحقیقی به بررسی تاثیر شاخص های غیرمالی بر پیش بینی درماندگی مالی از دیدگاه مدیران شهری پرداختند. این پژوهش از نظر هدف کاربردی و از نظر روش توصیفی - پیمایشی است. جامعه آماری تحقیق را ۵۳ نفر از مدیران بانک شهر تهران تشکیل می دهند. روش تحلیل نیز معادلات ساختاری است. نتایج نشان می دهد که از دیدگاه مدیران شهری، شاخص های حاکمیت شرکتی، توانایی مدیریت، رقابت پذیری، شاخص های با اهمیت غیرمالی هستند که می توانند وقوع درماندگی مالی را پیش بینی کنند. به طوری که حاکمیت شرکتی ۶۵ درصد، توانایی مدیریت ۴۷ درصد و شاخص رقابت پذیری ۵۶ درصد تغییرات وقوع درماندگی مالی را به طور مستقیم تبیین می کنند.

شریفی و مشکی (۱۳۹۸)، در تحقیقی با عنوان «بررسی تاثیر معیارهای حاکمیت شرکتی بر ریسک سقوط قیمت سهام»، به بررسی موضوع بر روی ۱۱۲ شرکت فعال در بازار سرمایه پرداختند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اصلی اول نشان داد که بین راهبرد تهاجمی و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد و همچنین نتیجه آزمون فرضیه دوم نیز نشان داد که هزینه نمایندگی بر رابطه راهبرد تدافعی و ریسک سقوط قیمت سهام اثر دارد. ریسک سقوط سهام گرچه به بازار مرتبط است اما می تواند ناشی از نوع استراتژی های ریسک آفرینی باشد که مدیران شرکت برای رقابت با رقبای برمی گزینند، تا با افزایش سود، پاداش خود را حداکثر سازند. میزان عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت های تهاجمی کمتر از شرکت های تدافعی است؛ زیرا شرکت های تهاجمی علاقه زیادی به نوآوری و دستیابی به محصولات و برندهای جدید دارند. در نتیجه علیرغم اهمیت اثرگذاری ریسک سقوط قیمت سهام بر ثروت سهامداران و عوامل موثر بر آن، سرمایه گذاران با در نظر گرفتن اثر تعدیل کنندگی هزینه نمایندگی بر راهبرد تجاری (تهاجمی محور- تدافعی محور) و ریسک سقوط قیمت سهام تصمیم به سرمایه گذاری نمایند.

بررسی تاثیر مولفه های غیرمالی بر ریسک سقوط بهای سهم با توجه به نقش تعدیلگر ساختار مالکیت حمیدرضا خدادادی
فغانی ماکرانی و همکاران (۱۳۹۵)، در تحقیقی به بررسی رابطه میان مسئولیت پذیری اجتماعی و ریسک کاهش قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. به اعتقاد آنها، تمایل مدیران به پنهان کردن و عدم افشای اخبار بد، منجر به ایجاد ریسک کاهش قیمت سهام می شود. نتایج پژوهش آنها نشان از وجود رابطه ی معناداری بین گزارشگری مسئولیت اجتماعی و ریسک کاهش قیمت سهام دارد.

موسوی شیری و همکاران (۱۳۹۵)، در پژوهشی به تبیین رابطه بین کیفیت افشای اطلاعات حسابداری و نوسان پذیری بازده سهام پرداختند. آنها بیان می کنند که هدف این تحقیق بررسی رابطه بین کیفیت افشای اطلاعات حسابداری و نوسان پذیری بازده سهام است. متغیر کیفیت افشا، با استفاده از امتیازهای تعلق گرفته به هر شرکت که توسط سازمان بورس و اوراق بهادار تهران و از طریق اطلاعاتیه کیفیت افشا و اطلاع رسانی مناسب منتشر می شود، سنجیده شد. به این منظور داده های ۸۰ شرکت بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۵-۱۳۹۰ جمع آوری و با استفاده از رگرسیون خطی تحلیل شد. یافته های پژوهش حاکی از آن است که بین کیفیت افشا اطلاعات و نوسان پذیری بازده سهام رابطه منفی و معنی داری وجود دارد اما با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده سه مدل و آماره Z کرامر می توان گفت این رابطه منفی در پرتفوی شرکت های با امتیاز افشای بالاتر از میانگین، شدت بیشتری دارد.

فخاری و حسنی (۱۳۹۳)، پژوهشی به منظور بررسی رابطه بین جریان نقد عملیاتی، عدم شفافیت سود و ریسک سقوط قیمت سهام انجام دادند. یافته های تحقیق که با مطالعه بر روی ۹۰ شرکت بورس صورت گرفت نشان می دهد بین محتوای اطلاعاتی جریان های نقدی عملیاتی و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه منفی وجود دارد. یعنی با افزایش محتوای اطلاعاتی جریان های نقدی عملیاتی، ریسک سقوط قیمت سهام در آینده کاهش یابد. همچنین یافته ها نشان می دهد جریان های نقدی عملیاتی می تواند بر رابطه بین عدم شفافیت سود و ریسک سقوط آتی قیمت سهام تاثیر بگذارد، یعنی با افزایش محتوای اطلاعاتی جریان نقدی عملیاتی رابطه بین عدم شفافیت سود و ریسک سقوط آتی قیمت سهام کاهش می یابد.

مهرمنش و جاده کناری (۱۳۹۳)، در پژوهشی با عنوان «رابطه بین مالکیت نهادی و نوسانات قیمت سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس تهران»، به این نتیجه رسیدند که بین مالکیت نهادی بزرگتر و نوسانات قیمتی سهام ارتباط معناداری وجود دارد اما بین مالکیت نهادی و نوسانات قیمتی سهام رابطه دو طرفه و متقابلی دیده نمی شود.

فروغی و میرزایی (۱۳۹۲)، در پژوهش تحت عنوان تأثیر محافظه کاری شرطی حسابداری بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، اینگونه بیان می کنند که بین محافظه کاری شرطی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام، رابطه ی معکوس وجود دارد. هم چنین نتایج این پژوهش، نشان می دهد که در شرایطی که بین مدیران و سرمایه گذاران عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد، توانایی محافظه کاری شرطی جهت کاهش ریسک سقوط آتی قیمت سهام بیشتر است.

فروغی و همکاران (۱۳۹۰)، در پژوهش خود به بررسی تاثیر شفاف نبودن اطلاعات مالی بر ریسک سقوط قیمت سهام پرداختند. آنها در مطالعه خود به این نتیجه رسیدند که عدم شفافیت اطلاعات مالی به افزایش ریسک سقوط آتی قیمت سهام منجر می شود. همچنین نتایج تحقیق آنها نشان دادند که در شرکتهایی که از عدم تقارن اطلاعاتی بالاتری برخوردارند اثر عدم شفافیت اطلاعات مالی بر افزایش ریسک سقوط آتی قیمت سهام بیشتر است

۳- فرضیه تحقیق

- فرضیه اول: نرخ رشد کارکنان بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌های بورسی تاثیر معناداری دارد.
- فرضیه دوم: نرخ رشد تولید بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌های بورسی تاثیر معناداری دارد.
- فرضیه سوم: مالکیت نهادی بر رابطه بین نرخ رشد کارکنان و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌های بورسی تاثیر معناداری دارد.
- فرضیه چهارم: مالکیت نهادی بر رابطه بین نرخ رشد تولید و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌های بورسی تاثیر معناداری دارد.

۴- روش تحقیق

روش‌های پژوهش در علوم رفتاری را معمولا با توجه به دو ملاک هدف و نیز ماهیت و روش تقسیم بندی می‌کنند (حافظ‌نیا، ۱۳۸۲). از این رو، نظر به اینکه در بیشتر پژوهش‌های علوم انسانی، هدف اصلی از انجام پژوهش بررسی یک موضوع ملموس و قابل استفاده است، می‌توان گفت پژوهش حاضر از نظر هدف در حیطه پژوهش‌های کاربردی می‌باشد.

از سوی دیگر با توجه به اینکه در این پژوهش از روش‌های مطالعه کتابخانه‌ای استفاده شده است، می‌توان بیان کرد که پژوهش حاضر بر اساس ماهیت، یک پژوهش توصیفی-همبستگی می‌باشد. همچنین به دلیل ماهیت داده‌ها تحقیق از نوع پانلی است.

هدف تحقیق

بررسی تاثیر نرخ رشد کارکنان بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌های بورسی

بررسی تاثیر نرخ رشد تولید بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌های بورسی

بررسی تاثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین نرخ رشد کارکنان و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌های بورسی

بررسی تاثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین نرخ رشد تولید و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌های بورسی

قلمرو موضوعی

قلمرو موضوعی این تحقیق بررسی تاثیر شاخصه‌های غیرمالی بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت با توجه به نقش ساختار مالکیت است. از این رو جزو تحقیقات حوزه حسابداری و مالی محسوب می‌شود.

قلمرو زمانی

قلمرو زمانی این تحقیق مربوط به دوره زمانی ۵ ساله ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ است.

قلمرو مکانی

قلمرو مکانی این تحقیق شرکت‌های فعال در بازار سرمایه کشور است.

جامعه و نمونه آماری

بررسی تاثیر مولفه های غیرمالی بر ریسک سقوط بهای سهم با توجه به نقش تعدیلگر ساختار مالکیت حمیدرضا خدادادی جامعه آماری پژوهش عبارت از کلیه شرکتهای فعال در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ می باشد. روش نمونه گیری در پژوهش حاضر روش حذف سیستماتیک می باشد که با توجه به محدودیت های زیر تعدادی از شرکت ها از کل جامعه مورد بررسی حذف می گردند و نمونه آماری بدست می آید. برای جامعه مورد پژوهش محدودیتهای زیر را جهت تعیین نمونه آماری، اعمال می گردد:

شرکت های حذف شده از ابتدای سال ۱۳۹۷ تا کنون

شرکت هایی که جزء صنایع سرمایه گذاری، واسطه گری مالی، هلدینگ، بانک و لیزینگ می باشد.

شرکت هایی که تغییر سال مالی داشته اند

شرکت هایی که دارای وقفه معاملاتی بیشتر از سه ماه باشند.

شرکت هایی که تاریخ سال مالی آنها منتهی به ۱۲/۲۹ نمی باشد

با توجه به دوره مورد تحقیق تعداد نمونه بصورت زیر می باشد:

جدول ۳-۱: مراحل تعیین حجم نمونه آماری

تعداد	شرح
۵۰۹	تعداد کل شرکت های پذیرفته شده در بورس تا ابتدای سال ۱۳۹۷ کسر می شود:
۸۰	تعداد شرکت های حذف شده از ابتدای سال ۱۳۹۷ تا کنون
۶۸	تعداد شرکت هایی که جزء صنایع سرمایه گذاری، واسطه گری مالی، هلدینگ، بانک و لیزینگ می باشد.
۴۹	تعداد شرکت هایی که تغییر سال مالی داشته اند
۸۵	تعداد شرکت هایی که دارای وقفه معاملاتی بیشتر از سه ماه باشند و یا اطلاعات کامل آنها در دسترس نباشد
۸۹	تعداد شرکت هایی که تاریخ سال مالی آنها منتهی به ۱۲/۲۹ نمی باشد
۱۱۷	تعداد نمونه آماری

لذا با توجه به محدودیتهای فوق تعداد نمونه های شرکت برابر با ۱۱۵ شرکت می باشد.

روش ها و ابزار گردآوری اطلاعات:

جمع آوری اطلاعات از طریق مشاهده میدانی که شامل استخراج اطلاعات از صورت های مالی و قراردادن این اطلاعات در مدل تعیین شده تحقیق می باشد، صورت گرفته است. برای این منظور از صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار

تهران و از داده ها، اسناد و سایر مدارک شرکت ها و همچنین از اطلاعات موجود در سامانه اطلاع رسانی سازمان بورس و اوراق بهادار و شرکت بورس و اوراق بهادار تهران استفاده شده است. متغیرهای مورد استفاده در این پژوهش، به روش اسناد کاوی از طریق منابع مختلف، نظیر سایت بورس و نرم افزار ره آورد نوین جمع آوری خواهد شد و گردآوری اطلاعات در مورد مبانی نظری و پیشینه پژوهش از روش کتابخانه ای به طریق کتب و مقالات معتبر، مجلات و سایتهای تخصصی فارسی و لاتین انجام خواهد گرفت. در نهایت با انتقال داده ها به صفحه گسترده اکسل و اعمال محاسبات لازم، اطلاعات مزبور جهت تجزیه و تحلیل به نرم افزار Eviews منتقل شد.

۵- مدل و نحوه اندازه گیری متغیرها:

به منظور تحلیل روابط و فرضیه های تحقیق از مدل رگرسیونی زیر استفاده می شود:

مدل اول:

$$\text{Crash (DUVOL) } i,t = \alpha_0 + \beta_1 \text{DIFF1 } i,t + \beta_2 \text{DIFF2 } i,t + \beta_3 \text{Size}i,t + \beta_4 \text{Lev } i,t + \beta_5 \text{MB } i,t + \beta_6 \text{ROA } i,t + \beta_7 \text{ABDAC } i,t + \epsilon_{i,t}$$

مدل دوم:

$$\text{Crash (DUVOL) } i,t = \alpha_0 + \beta_1 \text{DIFF1 } i,t + \beta_2 \text{DIFF2 } i,t + \beta_3 \text{OWN } i,t + \beta_4 (\text{DIFF1} * \text{OWN})i,t + \beta_5 (\text{DIFF2} * \text{OWN}) i,t + \beta_6 \text{Size}i,t + \beta_7 \text{Lev } i,t + \beta_8 \text{MB } i,t + \beta_9 \text{ROA } i,t + \beta_{10} \text{ABDAC } i,t + \epsilon_{i,t}$$

۶- تجزیه و تحلیل آماری :

آمار توصیفی

همانگونه که در جدول قابل مشاهده است، میانگین و میانه در تمامی متغیرها نزدیک به هم هستند و این نشان دهنده تقارن مناسب داده ها و پراکندگی مطلوب آنها در حوالی میانگین است. این مسئله را در شاخص انحراف معیار نیز می توان دید که در تمام موارد بسیار پایین هستند.

جدول ۴-۱: آمار توصیفی

متغیر	میانگین	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
ریسک سقوط قیمت سهام	-۰/۲۹	۱/۸۳	-۱/۲۳	۰/۷۲
نرخ رشد تعداد کارکنان	۰/۰۶	۰/۱۶	-۰/۰۸	۰/۲۳

بررسی تاثیر مولفه های غیرمالی بر ریسک سقوط بهای سهم با توجه به نقش تعدیلگر ساختار مالکیت حمیدرضا خدادادی

نرخ رشد تولید	۱/۰۲	۱/۹۸	-۰/۲۱	۰/۶۳
مالکیت نهادی	۰/۳۶	۰/۷۱	۰/۰۹	۰/۳۳
اندازه شرکت	۶/۱۱	۸/۰۱	۴/۴۹	۰/۹۶
اهرم مالی	۰/۴۳	۰/۷۲	۰/۰۸	۰/۳۶
نرخ بازده دارایی	۰/۱۴	۰/۵۸	-۰/۴۶	۰/۵۸
ارزش بازار به ارزش دفتری سهام	۳/۳۳	۶/۶۲	۱/۸۲	۱/۰۹
اقدام تعهدی اختیاری	۰/۷۹	۱/۳۶	-۰/۸۳	۰/۹۳

آماراستنباطی

آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

در گام دوم و پیش از شروع بررسی تحلیل در قالب آمار استنباطی، ضروری است تا داده ها به لحاظ مانایی در بازه زمان مورد مطالعه مورد بررسی قرار گیرند. بر اساس قواعد آماری بررسی این مسئله از آن جهت ضرورت دارد که در صورتی که داده ها مانا نباشند، می توان به نتایج نهایی رگرسیون انجام شده اعتماد کرد. بنابراین با اجرای آزمونهای مرتبط می بایست این مسئله را بررسی نمود. بر این اساس برای این کار در این تحقیق از آزمون ال.ام . آچ استفاده شده است. نتایج نهایی حاصل از اجرای این آزمون را در جدول ۴-۲ می توان دید.

جدول ۴-۲: نتایج آزمون مانایی متغیرها

نام متغیر	آماره آزمون	احتمال آماره	نتیجه آزمون
ریسک سقوط قیمت سهام	-۲۹/۱۱	۰/۰۰۰	متغیر ماناست
نرخ رشد تعداد کارکنان	-۲۹/۰۱	۰/۰۰۰	متغیر ماناست
نرخ رشد تولید	-۴۳/۷۵	۰/۰۰۰	متغیر ماناست
مالکیت نهادی	-۳۸/۱۴	۰/۰۰۰	متغیر ماناست
اندازه شرکت	-۵۵/۷۶	۰/۰۰۰	متغیر ماناست
اهرم مالی	-۴۰/۱۲	۰/۰۰۰	متغیر ماناست

ماهنامه فرا اقتصاد بین الملل

متغیر ماناست	۰/۰۰۰	-۳۷/۱۷	نرخ بازده دارایی
متغیر ماناست	۰/۰۰۰	-۳۹/۱۳	ارزش بازار به ارزش دفتری سهام
متغیر ماناست	۰/۰۰۰	-۷۰/۰۳	اقلام تعهدی اختیاری

بر این اساس با رد فرض صفر تمامی موارد مبنی بر عدم مانایی متغیرها می توان گفت که تمامی متغیرهای مربوطه مانا هستند.

تخمین مدل های پژوهش و آزمون فرضیه ها

اینک و پس از اطمینان از حصول شرایط مطلوب و مورد قبول داده های پژوهش، اقدام به تخمین مدل های پژوهش و انجام آزمون های لازم (به نحوی که در فصل سوم بدان اشاره شده است)، برای بررسی فرضیه های پژوهش می نماییم.

برآورد رگرسیونی مدلها و آزمون های مربوطه

همانگونه که در فصل سوم بیان شد، با توجه به تابلویی بودن داده ها، به منظور تعیین ضرایب لازم می باشد تا با انجام آزمون لیمر نسبت به تعیین یکی از روش های اثرات مشترک یا تصادفی اقدام نمود. فرضیه های این آزمون به قرار ذیل است:

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0 = \text{روش اثرات مشترک (داده های ترکیبی)} \\ H_1 = \text{روش اثرات تصادفی (داده های پانلی)} \end{array} \right.$$

نتیجه حاصل از این آزمون در جدول ذیل قابل رویت است:

جدول ۴-۳: نتایج آزمون لیمر مدل های تحقیق

مدل	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه آزمون
اول	۵/۱۳	۰/۰۰۰	رد فرض صفر
دوم	۵/۲۲	۰/۰۰۰	رد فرض صفر

با توجه به رد فرض صفر، جهت تعیین یکی از دو روش اثرات ثابت تصادفی و اثرات ثابت، نیاز به انجام آزمون هاسمن است. فرضیه های این آزمون به قرار ذیل است:

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0 = \text{روش اثرات ثابت تصادفی} \\ H_1 = \text{روش اثرات ثابت} \end{array} \right.$$

که نتیجه در جدول ۴-۴ آمده است:

بررسی تاثیر مولفه های غیرمالی بر ریسک سقوط بهای سهم با توجه به نقش تعدیلگر ساختار مالکیت
جدول ۴-۴: نتایج آزمون هاسمن مدل های تحقیق

مدل	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه آزمون
اول	۱۳/۵۲	۰/۰۰۰	رد فرض صفر
دوم	۱۵/۱۷	۰/۰۰۰	رد فرض صفر

معهدا همانگونه که دیده می شود، با توجه به رد فرض صفر آزمون هاسمن، روش اثرات ثابت به عنوان بهترین روش تخمین مدل برگزیده می شود. در ادامه و در راستای برآورد بروز یا عدم بروز ناهمسانی واریانس از معیار LM-ARCH بهره گرفته شده است که نتیجه این تحلیلی در جدول ۴-۵ مشاهده می شود:

جدول ۴-۵: نتایج آزمون ناهمسانی واریانس مدل های تحقیق

مدل	نام آزمون	آماره آزمون	احتمال آماره	وضعیت
اول	کای دو	۱/۲۶	۰/۲۸۵۶	تایید همسانی واریانس
دوم	کای دو	۱/۱۸	۰/۳۱۰۱	تایید همسانی واریانس

با عنایت به تایید شدن فرض صفر در هر دو مدل تحقیق که حکایت از همسانی واریانس دارد، الگو و مدل برآورد OLS به منزله شیوه برآورد مطلوب مدلها برگزیده می گردد.

برآورد مدل اول تحقیق و تبیین روابط

همانگونه که در فصل نخست در قالب مدل و متغیرهای تحقیق اشاره شد، در این تحقیق در بخش اول به بررسی نرخ رشد کارکنان و نرخ رشد تولید بر ریسک سقوط قیمت سهام پرداخته خواهد شد.

جواب به دست آمده از برآورد به روش حداقل مربعات معمولی بر روی مدل اول تحقیق که مربوط به فرضیه اول تحقیق و اجزای آن است در قالب نتایج مندرج در جدول ۴-۶ که متعاقبا ارائه شده است، گزارش شده است.

جدول ۴-۶: نتایج رگرسیون نهایی مدل اول

متغیرها	ضریب	آماره T	سطح معناداری	VIF
عرض از مبدا	۰/۰۳	۱/۰۷	۰/۲۲۹۸	
نرخ رشد تعداد کارکنان	-۰/۱۸	-۲/۸۹	۰/۰۲۳۱	۱/۱
نرخ رشد تولید	-۰/۳۵	-۳/۷۹	۰/۰۰۱۱	۱/۰۳
اندازه شرکت	-۰/۰۳	-۱/۱۲	۰/۲۱۶۹	۱/۱۰
اهرم مالی	۰/۲۲	۱/۸۵	۰/۰۴۱۲	۱/۰۱
نرخ بازده دارایی	-۰/۱۸	-۴/۶۳	۰/۰۰۰	۱/۰۲
ارزش بازار به ارزش دفتری سهام	-۰/۲۸	-۵/۰۱	۰/۰۰۰	۱/۰۵
اقدام تعهدی اختیاری	۰/۲۲	۲/۳۱	۰/۰۳۱۲	۱/۰۹
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۹			
F-Statistic	۲۶/۷۷			
Prob(F-Statistic)	۰/۰۰۰			
دوربین واتسون	۱/۹۶			

عدد آماره F و احتمال آن که به ترتیب ۲۶/۷۷ و ۰/۰۰۰ می‌باشند، بیانگر کفایت کلی مدل است. قرار گرفتن عدد مربوط به آزمون دوربین- واتسون در محدوده ۱/۵ تا ۲/۵ نیز بیانگر عدم وجود خودهمبستگی پیاپی در مدل است. با رجوع به معیار VIF نیز وجود همخطی بین متغیرهای مستقل نیز رد می‌شود.

با توجه به نتایج مندرج در جدول ۴-۶، نتایج بررسی فرضیه اول تحقیق به شرح زیر است:

فرضیه اول: نرخ رشد کارکنان بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.

ضریب نرخ رشد کارکنان -۰/۱۸- با سطح معناداری ۰/۰۲۳۱ است. بنابراین با رد فرض صفر می‌توان بیان کرد که نرخ رشد کارکنان تاثیر منفی و معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام دارد. بنابراین بخش اول فرضیه اول تحقیق تایید می‌شود. بدین ترتیب می‌توان بیان داشت که با افزایش تعداد کارکنان، احتمال و ریسک سقوط قیمت سهام در آینده کاهش خواهد یافت

بررسی تاثیر مولفه های غیرمالی بر ریسک سقوط بهای سهم با توجه به نقش تعدیلگر ساختار مالکیت
فرضیه دوم: نرخ رشد تولید بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.

ضریب نرخ رشد کارکنان $-0/35$ با سطح معناداری $0/001$ است. بنابراین با رد فرض صفر می توان بیان کرد که نرخ رشد تولید نیز تاثیر منفی و معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام دارد. بنابراین بخش اول فرضیه دوم تحقیق تایید می شود. بدین ترتیب می توان بیان داشت که با افزایش تولید، احتمال و ریسک سقوط قیمت سهام در آینده کاهش خواهد یافت

برآورد مدل دوم تحقیق و تبیین روابط

در ادامه این بخش به بررسی تحلیل مدل دوم تحقیق پرداخته شده است. هدف از این بخش بررسی حضور متغیر تعدیلگر مالکیت نهادی بر روابط به دست آمده از تحلیل مدل اول تحقیق بین متغیرهای مستقل و وابسته است. نتایج این بخش از تحلیل در جدول ۴-۷ ارائه شده است.

در این بخش با ایجاد دو مولفه و شاخص تعدیلگر که در جدول زیر قابل مشاهده است، تلاش شده است تا تاثیر تعدیگری احتمالی مالکیت نهادی بر رابطه بین دو متغیر مستقل یعنی نرخ رشد کارکنان و نرخ رشد تولید بر متغیر وابسته تحقیق یعنی ریسک سقوط قیمت سهام مورد بررسی و تحلیل قرار گیرد.

همانگونه که پیداست عدد آماره F و احتمال آن که به ترتیب $30/29$ و $0/000$ می باشند، بیانگر کفایت کلی مدل است. قرار گرفتن عدد مربوط به آزمون دوربین- واتسون در محدوده $1/5$ تا $2/5$ نیز بیانگر عدم وجود خودهمبستگی پیاپی در مدل است. با رجوع به معیار VIF نیز وجود همخطی بین متغیرهای مستقل نیز رد می شود.

جدول ۴-۷: نتایج رگرسیون نهایی مدل دوم

متغیرها	ضریب	آماره T	سطح معناداری
عرض از مبدا	0/02	1/09	0/2284
نرخ رشد تعداد کارکنان	-0/23	-2/93	0/0196
نرخ رشد تولید	-0/40	-3/88	0/0007
مالکیت نهادی	-0/27	-4/08	0/0002
درصد تغییر در تعداد کارکنان ضربدر مالکیت نهادی	0/17	3/12	0/0098
درصد تغییر در تولید ضربدر مالکیت نهادی	0/23	3/66	0/0028
اندازه شرکت	-0/03	-1/18	0/2151
اهرم مالی	0/16	1/79	0/0473

۱/۰۲	۰/۰۰۰	-۴/۴۸	-۰/۲۰	نرخ بازده دارایی
۱/۰۴	۰/۰۰۰	-۵/۱۱	-۰/۲۶	ارزش بازار به ارزش دفتری سهام
۱/۰۸	۰/۰۲۹۶	۲/۴۲	۰/۱۶	اقدام تعهدی اختیاری
			۰/۶۴	ضریب تعیین تعدیل شده
			۳۰/۲۹	F-Statistic
			۰/۰۰۰	Prob(F-Statistic)
			۱/۹۳	دوربین واتسون

با توجه به نتایج مندرج در جدول ۴-۷، نتایج بررسی فرضیه سوم و چهارم تحقیق به شرح زیر است:

فرضیه سوم: مالکیت نهادی بر رابطه بین نرخ رشد کارکنان و ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر معناداری دارد.

ضریب شاخص تعدیلگر نرخ رشد کارکنان ضریب مالکیت نهادی، ۰/۱۷ با سطح معناداری ۰/۰۰۹۸ است. بنابراین با رد فرض صفر می‌توان بیان کرد که مالکیت نهادی تأثیر تعدیلگر افزایشی بر رابطه بین نرخ رشد کارکنان و ریسک سقوط قیمت سهام دارد. بنابراین فرضیه سوم تحقیق تأیید می‌شود. بدین ترتیب می‌توان بیان داشت که مالکیت نهادی اثر منفی نرخ رشد کارکنان بر ریسک سقوط قیمت سهام را افزایش خواهد داد.

فرضیه سوم: مالکیت نهادی بر رابطه بین نرخ رشد تولید و ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر معناداری دارد.

ضریب شاخص تعدیلگر نرخ رشد تولید ضریب مالکیت نهادی، ۰/۲۳ با سطح معناداری ۰/۰۰۲۸ است. بنابراین با رد فرض صفر می‌توان بیان کرد که مالکیت نهادی تأثیر تعدیلگر افزایشی بر رابطه بین نرخ رشد تولید و ریسک سقوط قیمت سهام دارد. بنابراین فرضیه چهارم تحقیق نیز تأیید می‌شود. بدین ترتیب می‌توان بیان داشت که مالکیت نهادی اثر منفی نرخ رشد تولید بر ریسک سقوط قیمت سهام را نیز افزایش خواهد داد.

۷- خلاصه نتایج فرضیه های تحقیق:

تحلیل فرضیه اول (نرخ رشد کارکنان تأثیر معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام دارد).

با توجه به نتیجه به دست آمده از تحلیل های آماری گزارش شده در جدول ۴-۶، ضریب مربوط به متغیر تغییر در تعداد کارکنان یا همان نرخ رشد کارکنان برابر با ۰/۱۸- با سطح معناداری برابر با ۰/۰۲۳۱ به دست آمده است. این موضوع مؤید این مسئله است که افزایش در تعداد کارکنان یک شرکت تأثیر مطلوب و مثبتی بر کنترل احتمال ریسک سقوط قیمت سهام دارد. بدین معنا که با افزایش تعداد کارکنان احتمال سقوط قیمت سهام و ریسک این مسئله کاهش خواهد یافت.

در تفسیر این یافته می‌توان گفت که افزایش تعداد کارکنان یک شرکت به طور معمول نمایانگر عملکرد مطلوب شرکت و رشد تولید و فروش شرکت به سبب توسعه جایگاه شرکت در بازار می‌باشد. در واقع به دلیل افزایش سطح تولیدات شرکت در پاسخ به نیاز بازار

بررسی تاثیر مولفه های غیرمالی بر ریسک سقوط بهای سهم با توجه به نقش تعدیلگر ساختار مالکیت حمیدرضا خدادادی به محصولات شرکت، شرکت نیاز به افزایش تعداد کارکنان خود احساس می کند. بدین ترتیب شرکتی که در چنین وضعیتی قرار دارد در شرایط عملکردی مطلوبی به سر می برد و ریسک سقوط قیمت سهام برای این شرکت کاهش خواهد یافت.

تحلیل فرضیه دوم (نرخ رشد تولید تاثیر معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام دارد).

در عین حال با توجه به نتیجه به دست آمده از تحلیل های آماری گزارش شده در جدول ۴-۶، مربوط به دومین فرضیه تحقیق، ضریب مربوط به متغیر تغییر در مقدار تولید شرکت یا همان نرخ رشد تولید برابر با ۰/۳۵- با سطح معناداری برابر با ۰/۰۱۱ به دست آمده است. این موضوع مؤید این مسئله است که افزایش در مقدار تولید یک شرکت نیز به مانند افزایش تعداد کارکنان، تاثیر مطلوب و مثبتی بر کنترل احتمال ریسک سقوط قیمت سهام دارد. بدین معنا که با افزایش مقدار تولید شرکت، احتمال سقوط قیمت سهام و ریسک این مسئله کاهش خواهد یافت.

تفسیر این یافته را می توان دقیقاً همسو با یافته بهش قبل دانست. بدین معنا که افزایش تولید یک شرکت به طور طبیعی وقتی صورت میگیرد که نیاز بازار به محصولات و تولیدات شرکت افزایش یابد. این مسئله به معنای عملکرد مطلوب شرکت در بازاریابی و در نتیجه نیاز به توسعه خط تولید و افزایش سطح تولیدات می باشد. چنین وضعیتی نشانگر کیفیت مطلوب عملکرد شرکت و رد نتیجه سودآوری مطلوب آن است. طبیعی است در چنین شرایطی احتمال بروز پدیده سقوط قیمت آتی سهام شرکت نیز دور از تصور قرار داشته باشد.

تحلیل فرضیه سوم و چهارم (مالکیت نهادی تاثیر تعدیلگر بر رابطه بین نرخ رشد کارکنان و نرخ رشد تولید با بر ریسک سقوط قیمت سهام دارد).

در نهایت در آخرین بخش تحقیق و با توجه به نتیجه به دست آمده از تحلیل های آماری گزارش شده در جدول ۴-۷، نشان داده است که مالکیت نهادی ضمن آنکه خود دارای تاثیر منفی و معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام است، اثر منفی هر دو شاخص مستقل یعنی نرخ رشد کارکنان و نرخ رشد تولید بر ریسک سقوط قیمت سهام را افزایش خواهد داد.

منابع فارسی :

- آذر، عادل. منصور مومنی. (۱۳۸۹). «آمار و کاربرد آن در مدیریت»، جلد اول، چاپ چهاردهم، انتشارات سمت، تهران.
- احمدپور، احمد و فرمانبردار، محمد. (۱۳۹۳). بررسی تاثیر ویژگی های شرکت بر ریسک سقوط قیمت سهام، فصلنامه بورس اوراق بهادار تهران، شماره ۲۸، صص ۲۹-۴۵
- اربابیان، علی اکبر و گرایلی، صفر (۱۳۹۰)، بررسی تأثیر ساختار بر سودآوری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، چشم انداز مدیریت، شماره ۳۳، صص ۱۷۵-۱۵۹
- اسدی، غلامحسین و کاظمی (کاظم) (۱۳۹۷)، بررسی رابطه ریسک سقوط قیمت سهام با استفاده از معیار چولگی منفی بازده سهام و سیاست تقسیم سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، چشم انداز مدیریت مالی، شماره ۲۲، صص ۲۸-۹
- اسکات، ویلیام. (۱۳۸۸). تئوری حسابداری مالی، علی پارسائیان، جلد اول، تهران، ترمه

- تهرانی، رضا و حصارزاده، رضا (۱۳۸۸)، تاثیر جریان های نقدی و محدودیت در تامین مالی بر بیش سرمایه گذاری و کم سرمایه گذاری، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۳، صص ۲۰-۳۲
- توکل نیا، اسماعیل و تیرگری، مهدی (۱۳۹۳)، اهرم مالی و سطح نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه حسابداری مدیریت، شماره ۲۲، صص ۳۵-۵۱
- ثقفی، علی و عرب مازار یزدی، مصطفی. (۱۳۹۰). " کیفیت گزارشگری مالی و ناکارایی سرمایه گذاری "، مجله پژوهش های حسابداری مالی، سال دوم، شماره چهارم، صص ۱-۲۰
- ثروتی، هانیه (۱۳۹۶). بررسی ارتباط بین اعتماد به نفس مدیرعامل و بازده سهام، پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی آمل حافظ نیا، محمد رضا (۱۳۸۴) مقدمه بر روش تحقیق در علوم انسانی، انتشارات سمت، چاپ یازدهم.
- حسینی، سیدعلی و امجدیان، فتانه (۱۳۹۶). بررسی رابطه مسئولیت پذیری اجتماعی شرکتی و خطر سقوط آتی قیمت سهام، مجله دانش حسابداری، شماره ۳۸، صص ۷۵-۱۰۵
- خواجوی، شکرالله؛ بایزیدی، انور؛ جبارزاده کنگرلویی، سعید، (۱۳۹۰)، بررسی رابطه بین مدیریت سود و مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پیشرفتهای حسابداری دانشگاه شیراز دوره ۳، شماره ۱.
- دیانتی دیلمی، زهرا؛ مرادزاده، محمد و محمودی، محمدرضا. (۱۳۹۱). بررسی تاثیر سرمایه گذاران نهادی بر کاهش ریسک سقوط قیمت سهام، مجله دانش، شماره ۲، صص ۱۸-۱
- رسائیان، امیر و غفاری، محمدرضا (۱۳۹۱)، درآمدی بر بازده غیرعادی سهام و محتوای اطلاعاتی جریان
- شریعتی، آرزو (۱۳۹۷). بررسی رابطه بین حفاظت سرمایه گذار و خطر سقوط قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه مازندران
- فروتن، امید، خلیلی محسن (۱۳۹۴)، ارتباط بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت بر اساس رگرسیون فازی، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، شماره ۲۵، صص ۱۳۹-۱۲۱
- فخاری، حسین و روحی، قاسم (۱۳۹۲)، بررسی تاثیر وجه نقد نگهداری شده و مدیریت سرمایه در گردش بر مازاد بازده سهام شرکتها، مجله دانش حسابداری، شماره ۱۴، صص ۲۷-۴۹
- فخاری، حسین و حسینی، ماریه (۱۳۹۳)، بررسی رابطه بین جریان های نقدی عملیاتی عدم شفافیت سود و ریسک سقوط قیمت سهام، پژوهش های کاربردی در گزارشگری مالی، سال دوم، شماره دوم، صص ۶۳
- فرخی حاجی آباد، وحید (۱۳۹۸)، تاثیر راهبری شرکتی بر ریسک سقوط قیمت سهام و مدیریت سود، پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی علامه نایینی
- فروغی، داریوش، (۱۳۸۷)، میرشمس شهبهانی، مرتضی، پورحسین، سمیه، (۱۳۸۷)، نگرش مدیران درباره افشای اطلاعات حسابداری اجتماعی: شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (۱۳۸۶)، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۲.

بررسی تاثیر مولفه های غیرمالی بر ریسک سقوط بهای سهم با توجه به نقش تعدیلگر ساختار مالکیت حمیدرضا خدادادی فروغی، داریوش و سالیانی، امین (۱۳۹۵). تاثیر سررسید بدهی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام، مجله پژوهش حسابداری، شماره ۲۰، صص ۹۹-۱۱۶

فغانی ماکرانی، خسرو و امین، وحید (۱۳۹۵). بررسی رابطه میان مسئولیت پذیری اجتماعی و ریسک کاهش قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه گذاری، شماره نوزدهم، صص ۲۶۹-۲۸۳

فیاضی، سپیده؛ غیاثوند، علیرضا و صفتی، فرید (۱۳۹۵). بررسی تاثیر مالکیت نهادی بر شفافیت و تولید اطلاعات مالی در شرکتها، کنفرانس بین المللی ایده های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری، اسپانیا، بارسلون

قائمی، محمد حسین و حمیدی، سلمان (۱۳۹۰). رابطه بین شاخص های مالی و شاخص های بهره‌وری، مجله حسابر، شماره ۵۲، صص ۵-۱

کاشانی پور، محمد، کریمی، حسن، (۱۳۹۴). بررسی ارتباط بین ساختار هیأت مدیره و مالکیت شرکت با افشای اختیاری، پژوهش های تجربی حسابداری، ش ۱۴، صص ۱۸۶ - ۱۶۷

کریم نژاد، سجاد (۱۳۹۶). تاثیر سررسید بدهی بر ریسک سقوط قیمت سهام، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی ماکو

کمالی، احمد (۱۳۸۷). «تاثیر افزایش اهرم مالی، میزان جریان نقدی و رشد شرکت بر مدیریت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه اصفهان.

محبی هره دشت، بهنام، چاووشی، کاظم و جهانگیرنیانف رضا. (۱۴۰۱). بررسی تاثیر شاخص های غیرمالی بر پیش بینی درماندگی مالی از دیدگاه مدیران شهری، اقتصاد و مدیریت شهری، شماره ۳۰، صص ۳۸-۲۳

محسنی ملکی، بهرام و آران دینکی، علی، (۱۳۹۸). بررسی رابطه بین جریان وجه نقد عملیاتی غیرعادی با ارزش گذاری بالای سهام با در نظر گرفتن عمر شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، اولین همایش ملی مدیریت و اقتصاد با رویکرد اقتصاد مقاومتی

مشایخی، بابک و صفری، مریم (۱۳۸۵). «وجه نقد ناشی از عملیات و مدیریت سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس تهران»، فصل نامه بررسی های حسابداری و حسابرسی دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، سال سیزدهم، شماره ۴۴، صص ۳۵-۵۴.

ملکیان، اسفندیار؛ عدیلی، مجتبی؛ ابراهیمیان، سیدجواد و امیرپورملا، رجب (۱۳۹۰). بررسی رابطه کیفیت افشا و هزینه سرمایه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. نهمین همایش سراسری حسابداری ایران، زاهدان: دانشگاه سیستان و بلوچستان

مهرانی، کاوه و حصارزاده، رضا (۱۳۸۸). کیفیت حسابداری و سطح انباشت وجوه نقد، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۵، صص ۱۰۵-۱۲۷

مومنی، علی؛ فعال قیومی، منصور (۱۳۸۶). تحلیل آماری با استفاده از اس پی اس اس

نمازی، محمد؛ غلامی، احسان (۱۳۹۳). تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسیهای حسابداری و حسابرسی، شماره ۶۴، صص ۱۰۰-۸۳

منابع لاتین

Abbott, W., Mosen, R. (1979). On the measurement of corporate social responsibility: Self-reported disclosure as a measure of corporate social involvement. *Academic Management Journal*, 22, 501-15.

- private Acharya, V., and Z. Xu. 2017. Financial dependence and innovation: The case of public versus firms. *Journal of Financial Economics* 124, 223–243.
- " Earnings management and initial public offerings : The 'Tod,2009'perry'carow'A.Kenneth'Brean'Adams ٢٢٦٣- ٢٢٧٢, ٢٣, journal of Banking & finance'case of the depository industry "
- Anderson, R. C., Duru, A., & Reeb, D. M. (2009). Founders, heirs, and corporate opacity in the United States. *Journal of Financial Economics*, 92(2), 205–222.
- Alexandrina, Ş. C. (2007). How do board of directors affect corporate governance disclosure , the case of banking system, (47) , 127–146
- Bates, T., Kahle, K., Stulz, R., 2009. Why do U.S. firms hold so much more cash than they used to? *J. Finance* 64 (5), 1985–2021.
- Bao, D., Fung, S.Y.K., Su, L., 2018. Can shareholders be at rest after adopting clawback provisions? Evidence from stock price crash risk. *Contemp. Accounting Res.* 35 (3), 1578–1615.
- Quarterly Journal of Barro, R. (2006). Rare disasters and asset markets in the twentieth century. *The Economics*, 121(3), 823–866.
- Behn, B.K., Riley, R.A., 1999. Using nonfinancial information to predict financial performance: the case of the U.S. airline industry. *J. Account. Audit. Financ.* 14 (1), 29–56. <https://doi.org/10.1177/0148558X9901400102>.
- Horowitz, I.L. (Ed.), Culture Bradley, J., Robert, L. (2009). Corporate social responsibility and energy. In: Jersey, 181-197. and Civilization. Transaction Publishers, New
- Brazel, J.F., Jones, K.L., Zimbelman, M.F., 2019. Using nonfinancial measures to assess fraud risk. *J. Account. Res.* 47 (5), 1135–1166. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2019.00349.x>.
- Callen, S., Fang, A.K., 2015. CEOs vs. CFOs: incentives and corporate policies. *J. Financ. Econ.* 97,263-278
- Campello, M., E. Giambona, J. Graham, and C. Harvey. 2011. Liquidity management and corporate investment during a financial crisis. *Review of Financial Studies* 24, 1944– 1979.
- Cheng, A. & Hogan, R. & Zhang, E.(2020). Cash Flows, Earnings Opacity and Stock Price Crash Risk,LouisianaState University.CAAA Annual Conference 2012.*Availble AtURL:Http://Www.Ssrn.Com*.
- DeFond, M., Hung, M., 2003. An empirical analysis of analysts' cash flow forecasts. *J. Accounting Econ.* 35 (1), 73–100.
- Dechow, P.M., GE, W., Larson, C.R., et al., 2011. Predicting material accounting misstatements. *Con. Account. Res.* 28 (1), 17–82. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2010.01041.x>.
- Dyckman, T., Magee, R., Pfeiffer, G., 2010. *Financial Accounting*. Cambridge Business Publishers, Westmont.
- Demsetz Harold, Villalonga Belen. Ownership Structure and Corporate Performance. *Journal of Corporate Finance* 2001; 7: 209-233.

- حمیدرضا خدادادی بررسی تاثیر مولفه های غیرمالی بر ریسک سقوط بهای سهام با توجه به نقش تعدیلگر ساختار مالکیت
Edmans, J., Manso, B. (2011). Size, value and liquidity. Do They Really Matter on an Emerging Stock Market. *Emerging Markets Review*, No 13, pp8-25.
- Fang, T., Lin, F., Lin, S., Huang, Y. (2019). The association between political connection and stock price crash risk: Using financial reporting quality as a moderator. *Finance Research Letters*, 61(1), 1-6.
- companies build winning Fombrun, C. J., & Van Riel, C. B. M. (2003), *Fame & fortune: How successful reputations*, Upper Saddle River, NJ: Prentice
- Hall, Han, Ki C. & David Suk, 2006, "The Effect of Ownership Structure on Firm Performance: Additional Evidence", *Review of Financial*
- performance: an international Hall, E. H., & Lee, J. (2014). Assessing the impact of firm reputation on
point of view. *International Business Research*,
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital
Accounting and Economics, 31(1-3), markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of*
405-440.
- Jiang and Kim. , 2000, "Oil and Gas Reserve Wine Disclosures and hid ask spreads" *Journal of Accounting*
and phlic policy, 17, 55-84.
- Khan, M., Watts, R.L. (2009), Estimation and Empirical Properties of a Firm-Year measure of Accounting
Conservatism. *Journal of Accounting and Economics*, Vol:48, pp. 132-150.
- Kok, P., Wiele, T., McKenna, R., & Brown, A. (2001). A corporate social responsibility audit within a
quality management framework. *Journal of Business Ethics*, 31(4): 287.
- Withhold Bad News? *Journal of Accounting* Kothari, S.P., Shu, S. and Wysocki, P.D. (2009), Do Managers
Research, 47, 241-
- Kim, J., Li, Y., Zhang, L., 2011b. Corporate tax avoidance and stock price crash risk: firm-level analysis.
J. *Financ. Econ.* 100 (3), 639-662.
- Khurana, I.K., Pereira, R., Zhang, E.X., 2018. Is real earnings smoothing harmful? Evidence from firm-
specific stock price crash risk. *Contemp. Accounting Res.* 35 (1), 558-587.
- Lee, L.F., 2012. Incentives to inflate reported cash from operations using classification and timing.
Accounting Rev. 87 (1), 1-33.
- Wing, H., & Lento, C. (2018). Ownership structure, audit quality, board structure, and stock price crash
risk: Evidence from China, *Global Finance Journal*, 37: 1-24
- Wu, K., Fu, Y., Kong, D., 2022. Does the digital transformation of enterprises affect stock price crash risk?
Finance Res. Lett. 48, 102888 <https://doi.org/10.1016/j. frl.2022.102888>.
- Zafar, C. K., Kiprono, K. J., & Willy, C. (2008). Working Capital Management and Corporate Financial
Performance: Evidence from Panel Data Analysis of Selected Quoted Tea Companies in Kenya. *Research*
Journal of Finance and Accounting, Vol. 5, No. 5, Pp. 53-62