

بررسی تاثیر ریسک ورشکستگی (بر اساس ماده ۱۴۱ قانون تجارت) بر رابطه ریسک نکول و ضریب واکنش سود

عبدالکریم مقدم^۱، راضیه گودرزی^۲

^۱ عضو هیئت علمی دانشگاه پیام نور

^۲ دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه پیام نور، واحد بین المللی عسلویه

چکیده

هدف این پژوهش بررسی تاثیر ریسک ورشکستگی (بر اساس ماده ۱۴۱ قانون تجارت) بر رابطه ریسک نکول و ضریب واکنش سود در بورس اوراق بهادار تهران است. دوره زمانی پژوهش ۱۰ سال و از سال ۱۳۸۵ تا سال ۱۳۹۴ انتخاب شده است. سود غیره منتظره متغیر وابسته و بازده غیر عادی و ریسک نکول به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته شده است. برای آزمون ریسک نکول بر ضریب واکنش سود، از دو مقیاس نسبت اهرم و شاخص فالمر استفاده شده است. برای آزمون اثر ریسک نکول بر ضریب واکنش سود، رگرسیون معکوس بازده غیر عادی و سود غیره منتظره به کار گرفته شده و اثر ریسک سیستماتیک و فرصت رشد و ماده ۱۴۱ قانون تجارت بر ضریب واکنش سود کنترل شده است. تجزیه و تحلیل اطلاعات با توجه به مدل رگرسیونی چند متغیره در این مرحله، اطلاعات و داده های مورد نظر با استفاده از نرم افزار صفحه گسترده Excel طراحی و تکمیل گردید و سپس به منظور تجزیه و تحلیل آماری اطلاعات از نرم افزار Eviews استفاده شده است. یافته های پژوهش گویای آن است که وضعیت اعتباری شرکت، علاوه بر آنکه برای اعتباردهندگان واحد تجاری اهمیت دارد، برای سهامداران نیز مهم است و افزایش آن، سبب کاهش واکنش سرمایه گذاران به اخبار بد و خوب سود شده است.

واژه های کلیدی: ریسک ورشکستگی، ریسک نکول، ضریب واکنش سود، ماده ۱۴۱ قانون تجارت.

۱- مقدمه

بررسی محتوای اطلاعات سود حسابداری، از دیر باز مورد توجه محققان بوده است. برطبق شکل نیمه قوی فرضیه کارایی بازار، قیمت اوراق بهادار، بازتاب کامل تمام اطلاعات عمومی شده است. بنابراین انتظار می‌رود که به دنبال اعلان سود شرکت، بازار به آن واکنش نشان دهد، اما تنها به میزان جزء غیرمنتظره اخبار. تغییرات غیرمنتظره سود، واکنش بازار را در بر خواهد داشت. میزان تغییرات قیمت سهام، به سبب تغییر غیرمنتظره سود، به وسیله ضریب واکنش سود نشان داده می‌شود. ضریب واکنش سود، اثر سود غیرمنتظره بر بازار سهام است. ضریب واکنش سود، موجب درک بهتر محتوا یا اطلاعاتی سود و نقش اطلاعات حسابداری در ساختار اطلاعاتی بازار می‌شود (زاکریا و آلاویه، ۲۰۱۳).

مطالعات موجود در زمینه ضریب واکنش سود، برخی از عواملی را که تعیین کننده ضریب واکنش سود است، شناسایی کرده اند و فراگیرترین آنها بدین شرح است: ریسک سیستماتیک، فرصت رشد آتی، پایداری سود و اندازه شرکت. ریسک سیستماتیک، بیانگر تخمین سرمایه گذاران از نوسان آتی بازده سهام نسبت به بازار است و با ضریب واکنش سود رابطه منفی دارد. بر اساس مدل قیمت گذاری دارایی-های سرمایه ای، فقط ریسک مربوط برای سرمایه گذاران بتا است.

هالیو و رینولدز (۱۹۹۴) دریافتند که ریسک نکول می تواند ابعادی از ریسکی که بتای سهام آن را پوشش نمی دهد دربرگیرد و در توضیح بازده سهام، بتا را تکمیل کند. آنها بیان داشتند که ریسک نکول، ضریب واکنش سود را کاهش می دهد، زیرا سود حسابداری اطلاعاتی در مورد ارزش کل شرکت (و نه فقط در مورد ارزش سهام) فراهم می آورد. ریسک نکول سازگاری است که نحوه توزیع ثروت بین اعتباردهندگان و سهامداران را تعیین می کند. نتایج پژوهشهای انجام شده در کشورهای در حال توسعه، حاکی از آن است که ریسک نکول رابطه منفی و معناداری با ضریب واکنش سود دارد (چنگ و نصیر، ۲۰۱۰).

یکی از اطلاعاتی که سرمایه گذاران، تحلیلگران و اعتبار دهندگان به آن اهمیت زیادی می دهند اطلاعاتی سودمند هستند و چه اطلاعاتی که نشان دهنده سلامت مالی واحد تجاری و اطمینان نسبی جهت تداوم فعالیت شرکت می باشد. یکی از عواملی که این اطمینان نسبی را با ابهام مواجه می سازد ریسک عدم پرداخت و احتمال ورشکستگی واحد تجاری می باشد. سرمایه گذاران و سایر استفاده کنندگان از اطلاعات مالی علاقمند به دانستن اطلاعاتی می باشند که نشان دهنده میزان سلامت مالی و اطمینان نسبت به تداوم فعالیت واحد تجاری باشد. اهمیت این تحقیق آشکار سازی روابط بین ریسک عدم پرداخت شرکت ها و ضریب واکنش سود این شرکتها جهت کمک به استفاده کنندگان از اطلاعات مالی جهت اخذ بهترین تصمیم می باشد و همچنین بررسی این رابطه که آیا ریسک نکول و ضریب واکنش سود در شرکتهای سالم و ورشکسته تفاوت معنی داری با هم دارند یا خیر؟

بنابراین در پژوهش حاضر از یک سو در پی بررسی این موضوع هستیم که آیا ریسک نکول با ضریب واکنش سود رابطه معناداری دارد؟ و از سوی دیگر آیا این رابطه در شرکتهای سالم و ورشکسته تفاوت معنی داری با هم دارند یا خیر؟

۲- پیشینه تحقیق

آن^۱ (۲۰۱۵)، ارتباط بین ضریب واکنش سود و ریسک نکول در شرکتهای کره ای را طی سالهای ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۷ مورد پژوهش و مطالعه قرار داد. نتایج پژوهش وی حاکی از ارتباط منفی و معنادار بین ضریب واکنش سود و ریسک نکول بود. همچنین کاهش ضریب واکنش سود انتشار اوراق قرضیه جدید را کاهش می‌دهد و موجب افزایش بازخورد سهام می‌گردد. زکریا و همکاران^۲ (۲۰۱۳) با استفاده از یک نمونه، شامل ۳۳۴ شرکت پذیرفته شده در بورس مالزی رابطه بین ریسک نکول و ضریب واکنش سود پرداختند. وی در این پژوهش نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام را مقیاسی از ریسک نکول در نظر

^۱.an

^۲. Zakaria et al

گرفت. نتایج مطالعه آنها گویای رابطه منفی و معنادار ریسک نکول با ضریب واکنش سود بود. چنگ و نصیر^۱ (۲۰۱۰) در چهارده بانک تجاری چین، اثر هفت عامل ریسک مالی را بر رابطه بازده سود بررسی کردند. نتایج پژوهش آنها نشان داد از میان هفت عامل ریسک مالی، فقط ریسک نقدینگی رابطه منفی و معناداری با ضریب واکنش سود دارد. کیم^۲ (۲۰۰۵) در مطالعه ای، اثر ریسک نکول بر ضریب واکنش سود ۱۱۴ شرکت کره ای را طی سالهای ۱۹۹۸-۱۹۸۴ بررسی کرد. وی از انتشار و بازخرید اوراق قرضه، به منزله مقیاس ریسک نکول استفاده کرد. نتایج نشان میدهد که ریسک نکول و ضریب واکنش سود، رابطه منفی و ضعیفی با یکدیگر دارند. وی بیان کرد که ممکن است انتشار و بازخرید اوراق قرضه، مقیاس خوبی برای ارزیابی اثر ریسک نکول بر ضریب واکنش سود نباشد.

ابراهیمی کردلر و محمدی شاد (۱۳۹۳) در پژوهشی به مطالعه رابطه بین ریسک نکول و ضریب واکنش سود در ۱۳۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۱ پرداختند. شواهد پژوهش حکایت از وجود رابطه منفی و معنادار بین ریسک نکول و ضریب واکنش سود دارد. همچنین نتایج گویای آن بوده که ریسک نکول، نه تنها برای اعتبار دهنده گان مهم است بلکه برای سرمایه گذاران نیز اهمیت داشته است و در میزان واکنش آنها به اخبار خوب و بد حسابداری اثر می گذارد. عرب مازاد یزدی و کرانی (۱۳۹۰) در پژوهشی به رابطه بین استراتژی افزایش سود و ضریب واکنش سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش بیانگر آن است که بین استراتژی افزایش سود و ضریب واکنش سود رابطه معنی داری وجود دارد؛ به عبارت دیگر شرکتها با استراتژی افزایش درآمد نسبت به شرکتها با استراتژی کاهش هزینه، ضریب واکنش سود بزرگتری وجود دارد. مرادی و همکاران (۱۳۸۹) در پژوهشی به رابطه بین کیفیت سود و ضریب واکنش سود در ۹۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۷۶-۱۳۸۶ پرداختند. نتایج بدست آمده حاکی از آن است که ضریب واکنش سود در شرکت هایی با کیفیت سود مختلف (کیفیت بالا، متوسط و پایین) تفاوت معنی داری با هم ندارند.

۳- روش تحقیق

تحقیق حاضر به لحاظ هدف، یک تحقیق کاربردی است که نتایج بدست آمده از آن می تواند، مورد استفاده مدیران، سرمایه گذاران و به طور کلی استفاده کنندگان قرار گیرد. از لحاظ روش تحقیق از نوع همبستگی است که به بررسی رابطه ریسک نکول و ضریب واکنش سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد. قلمرو زمانی این تحقیق دوره زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۳ می باشد. با توجه به محدودیت های اعمال شده، تعداد ۱۰۶ شرکت به عنوان نمونه آماری در نظر گرفته شده است.

در این مطالعه به علت نوع داده های مورد مطالعه، روش داده های تابلویی^۳ استفاده می شود. داده های تابلویی، محیط بسیار مناسبی برای گسترش روش های تخمین و نتایج نظری فراهم می سازند و محققان قادر به استفاده از داده های مقطعی سری زمانی برای بررسی مسایلی می شوند که امکان مطالعه آنها در محیط های فقط مقطعی یا فقط سری زمانی وجود ندارد. روش داده های تابلویی، روشی برای تلفیق داده های مقطعی و سری زمانی است (بالتاچی^۴، ۲۰۰۵).

$$Y_{it} = \alpha_{it} + \sum_{k=2}^k \beta_{kit} X_{it} + \mu_i + v_{it} \quad (1)$$

که جزء اخلاص v_{it} دارای توزیع نرمال است و بازای آن تمام i ها و t ها مستقل از X_{it} می باشد.

¹ - Cheng & Nasir

² - Kim

³ - Panel Data

⁴ - Baltagi

برای این منظور ابتدا بایستی بررسی نمود که آیا ناهمگنی یا تفاوت‌های فردی وجود دارد یا خیر؟ در صورت وجود ناهمگنی از روش داده‌های تابلویی و در غیر این صورت از روش حداقل مربعات معمولی (OLS)^۱ جهت تخمین مدل استفاده می‌شود. μ_i ها نیز که بیان‌کننده اثرات فردی یا ناهمگنی‌ها در کشورها هستند، در قالب اثرات تصادفی^۲ یا اثرات ثابت^۳ ظاهر می‌شوند و در مقایسه با روش حداقل مربعات معمولی (OLS)، در قالب فرضیه زیر مورد ارزیابی قرار می‌گیرند:

$$H_0: \mu_1 = \mu_2 = \dots = \mu_N = 0$$

حداقل یکی از μ_i ها مخالف صفر است: H_1

به منظور آزمون فرضیه‌های فوق، از آماره F_{Leamer} به صورت زیر استفاده می‌شود:

$$F = \frac{RRSS - URSS / (N - 1)}{URSS / NT - N - K} \sim F_{(N-1), (NT-N-K+1)} \quad (2)$$

که در آن $RRSS$ ^۴ مجموع مجذورات پسماندهای مقید (داده‌های تابلویی)، $SRSS$ ^۵ مجموع مجذورات پسماندهای غیرمقید (داده‌های تلفیقی *Pooling*)، N تعداد کل کشورها، T تعداد مشاهدات زمانی و K تعداد پارامترهای مورد برآورد است. چنانچه در رابطه فوق، F محاسباتی از F جدول با درجه آزادیهای $N-1$ و $NT-N-K$ در ناحیه بحرانی α بزرگتر باشد، فرضیه H_0 رد شده و بنابراین مدل داده‌های تابلویی صحیح می‌باشد، به طوری که ناهمگنی یا اثرات فردی قابل مشاهده است؛ اما چنانچه F محاسباتی از F مربوطه در جدول کوچکتر باشد، آنگاه نمی‌توان فرضیه H_0 را رد کرد؛ بنا براین می‌توان نتیجه گرفت که ناهمگنی یا اثرات فردی وجود ندارد و باید مدل رگرسیونی از طریق روش حداقل مربعات معمولی (OLS) برآورد شود.

برای انتخاب بین مدل‌های اثرات ثابت و اثرات تصادفی، از آزمون هاسمن^۶ استفاده می‌شود که این آزمون به صورت زیر است:

$$w = (b_s \beta_s)' (M_1 - M_0)^{-1} (b_s - \beta_s) \quad (3)$$

به طوری که در آن w دارای توزیع x^2 با درجه آزادی R است. M_1 ماتریس واریانس-کوواریانس برای ضرایب مدل اثرات ثابت b_s و M_0 ماتریس کوواریانس ضرایب مدل اثرات تصادفی β_s می‌باشد. چنانچه M_0 و M_1 همبسته باشند، b_s و β_s می‌توانند به طور معنی‌داری متفاوت بوده و این انتظار وجود دارد تا این امر در آزمون منعکس شود. در آزمون هاسمن، تایید فرضیه H_0 بیانگر انتخاب روش اثرات تصادفی و عدم تایید آن بیانگر انتخاب روش اثرات ثابت است.

۴- فرضیات تحقیق

فرضیات مطرح شده در این مطالعه، به شرح زیر می‌باشد:

فرضیه اول: ریسک نکول رابطه منفی و معناداری با ضریب واکنش سود دارد.

فرضیه دوم: ریسک نکول رابطه منفی و معناداری با ضریب واکنش سود در شرکت‌های سالم دارد.

فرضیه سوم: ریسک نکول رابطه منفی و معناداری با ضریب واکنش سود در شرکت‌های ورشکسته دارد.

فرضیه چهارم: رابطه بین ریسک نکول با ضریب واکنش سود در شرکت‌های سالم و ورشکسته تفاوت معناداری با یکدیگر دارند.

¹ - Ordinary Least Square

² - Random Effect

³ - Fixed Effect

⁴ - Restrict Residual Sum Squares

⁵ - Un Restrict Residual Sum Square

⁶ - Hausman Test

۵- تصریح مدل و متغیرهای تحقیق

در این پژوهش، سود غیر منتظره به عنوان متغیر وابسته مورد بررسی قرار می گیرد. متغیر مستقل این پژوهش بازده غیر عادی و ریسک نکول می باشد. به پیروی از پژوهش های مشابه، در این پژوهش متغیرهایی ریسک سیستماتیک و فرصت رشد آتی به عنوان متغیرهای کنترل در نظر گرفته می شود. با توجه به فرضیه ها و متغیرهای تحقق، از مدل های زیر استفاده می گردد:

برای بررسی فرضیه اول تحقیق از مدل زیر استفاده می شود:

$$UX/P = \alpha_0 + \alpha_1 UR + \alpha_2 DER + \alpha_3 BETA + \alpha_4 GROWTH + e \quad (1)$$

UX/P: سود غیر منتظره تقسیم بر قیمت سهام در ابتدای دوره؛ UR: بازده غیرعادی هر سهم؛ UX: سود غیرمنتظره هر سهم؛ BETA: بتای سهام یا ریسک سیستماتیک، DER: ریسک نکول؛ P: قیمت هر سهم و GROWTH: فرصت رشد می باشند. برای بررسی فرضیه دوم تحقیق نیز از مدل زیر استفاده می شود:

$$UX/P(1) = \alpha_0 + \alpha_1 UR + \alpha_2 DER + \alpha_3 BETA + \alpha_4 GROWTH + e \quad (2)$$

UX/P(1): سود غیر منتظره تقسیم بر قیمت سهام در ابتدای دوره برای شرکتهای سالم و در نهایت برای بررسی فرضیه سوم تحقیق نیز از مدل زیر استفاده می شود:

$$UX/P(2) = \alpha_0 + \alpha_1 UR + \alpha_2 DER + \alpha_3 BETA + \alpha_4 GROWTH + e \quad (3)$$

UX/P(2): سود غیر منتظره تقسیم بر قیمت سهام در ابتدای دوره برای شرکتهای ورشکسته

۶- نتایج تجربی تحقیق**۶-۱- آزمون پایایی متغیرها**

پیش از برآورد رابطه ریسک نکول و ضریب واکنش سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، لازم است پایایی تمامی متغیرهای مورد استفاده در تخمین مورد آزمون قرار گیرند، زیرا ناپایایی متغیرها باعث بروز مشکل تخمین رگرسیون کاذب می شود. در انجام آزمون پایایی داده های پانل، متغیرهایی پایا هستند که سطح احتمال پایین تر از ۰/۰۵ درصد باشد. به منظور اطمینان از پایایی داده ها از آزمون های Levin, Lin & Chu t استفاده شده و اساس نتایج حاصل، پایایی جمعی متغیرهای مورد استفاده در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید شده است.

۶-۲- نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

فرضیه اول پژوهش بیان می کند که ریسک نکول رابطه منفی و معناداری با ضریب واکنش سود دارد.

در داده های ترکیبی به منظور انتخاب بین مدل تلفیقی یا تابلویی از آزمون F لیمر استفاده می شود. برای بررسی نتایج آزمون F لیمر، در صورتی که احتمال آماره F لیمر بیشتر از ۰/۰۵ باشد، باید از روش داده های تلفیقی استفاده کرد. در غیر این صورت از روش داده های تابلویی (پانل) استفاده می شود. در صورت تایید استفاده از روش داده های تابلویی، آزمون هاسمن جهت انتخاب روش اثرات ثابت و اثرات تصادفی مورد استفاده قرار می گیرد. خلاصه نتایج آزمون F لیمر برای انتخاب روش برآورد مدل رگرسیونی (۱) در جدول (۱) ارائه شده است.

جدول ۱- خلاصه نتایج آزمون F لیمر و هاسمن برای برآورد مدل رگرسیونی (۱)

نوع آزمون	آماره	P-value	نتیجه
F لیمر	۸/۹۷	۰/۰۰۴	روش تابلویی
هاسمن	۴۶/۳۸	۰/۰۰۰	اثرات ثابت

با توجه به جدول (۱) مشاهده می‌شود که احتمال F لیمر ۰/۰۰۴ و کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین از روش داده های تابلویی و با توجه به اینکه سطح احتمال آزمون هاسمن ۰/۰۰۰ و کمتر از ۰/۰۵ می باشد، از روش اثرات ثابت در برآورد مدل رگرسیونی (۱) استفاده شده است.

با توجه به جدول (۲) سطح معناداری (p-value) به دست آمده برای ضریب متغیر ریسک نکول (DER) برابر با ۰/۰۰۰ بوده که این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است، لذا ضریب مذکور (۰/۱۵۰-) از نظر آماری معنی دار است که بیانگر وجود رابطه منفی و معنی دار بین ریسک نکول و ضریب واکنش سود است؛ بنابراین فرضیه اول پژوهش تایید می‌شود.

جدول ۲- نتایج برآورد مدل اول پژوهش

تعداد مشاهدات: ۹۵۴				
متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	p-value
C	۰/۳۹۳	۰/۰۹۷	۰/۱۵۸	۰/۸۷۵
UR	۰/۱۲۰	۰/۰۵۶	۲/۱۴۳	۰/۰۰۵
DER	-۰/۱۵۰	۰/۰۴۶	-۳/۲۶۱	۰/۰۰۰
DETA	-۰/۰۹۰	۰/۰۳۵	-۲/۵۷۱	۰/۰۰۳
GROWTH	-۰/۰۴۱	۰/۰۹۸	-۰/۴۱۸	۰/۴۵۹
$R^2 = ۰/۷۶$		$R.W = ۱/۷۶$		$F = ۵/۶۴$

منبع: یافته‌های پژوهش

متغیر بازده غیرعادی انباشته با توجه به سطح معناداری ۰/۰۰۵ که کمتر از ۰/۰۵ می باشد، بنابراین معنادار و دارای تاثیر مثبت بر ضریب واکنش سود می باشد؛ به عبارت دیگر، با افزایش میزان بازده غیرعادی انباشته، متغیر وابسته به میزان ۰/۱۲ درصد افزایش خواهد یافت. از متغیرهای کنترلی مدل، ریسک سیستماتیک معنادار و دارای تاثیر منفی بر متغیر وابسته می باشد و متغیر فرصت های رشد با توجه به سطح معناداری آن (۰/۴۵۹) که بیشتر از ۰/۰۵ می باشد، معنادار نیست. ضریب تعیین (R^2) درصد تغییرات کل در متغیر وابسته را که از طریق مدل رگرسیون توضیح داده شده است را بیان می‌کند. با توجه به جدول (۴-۴) مشاهده می‌شود که ضریب تعیین برابر با ۰/۷۶ است که نشان می‌دهد حدود ۷۶ درصد تغییرات ضریب واکنش سود از طریق مدل رگرسیونی توضیح داده شده است. مقدار آماره دوربین واتسون برابر ۱/۷۶ می‌باشد. از آنجایی که این عدد بین مقادیر بحرانی ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد، مشکل خود همبستگی بین باقیمانده‌ها وجود ندارد.

۶-۳- نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

فرضیه دوم پژوهش بیان می‌کند که ریسک نکول رابطه منفی و معناداری با ضریب واکنش سود در شرکت‌های سالم دارد. با توجه به جدول (۴-۵) مشاهده می‌شود که احتمال F لیمر ۰/۰۰۰ و کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین از روش داده‌های تابلویی و با توجه به اینکه سطح احتمال آزمون هاسمن ۰/۰۰۰ و کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد، از روش اثرات ثابت در برآورد مدل رگرسیونی (۲) استفاده شده است. نتایج حاصل از برآورد مدل رگرسیونی (۴-۲) در جدول (۳) ارائه شده است.

جدول ۳- خلاصه نتایج آزمون F لیمر و هاسمن برای برآورد مدل رگرسیونی (۲)

نوع آزمون	آماره	P-value	نتیجه
F لیمر	۰/۹۴	۰/۰۰۰	روش تابلویی
هاسمن	۷۳/۱۴	۰/۰۰۰	اثرات ثابت

با توجه به جدول (۴) سطح معناداری (p-value) به دست آمده برای ضریب متغیر ریسک نکول (DER) برابر با ۰/۰۰۰ بوده که این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است، لذا ضریب مذکور (-۰/۱۱۸) از نظر آماری معنی‌دار است که بیانگر وجود رابطه منفی و معنی‌دار بین ریسک نکول و ضریب واکنش سود در شرکت‌های سالم است؛ بنابراین فرضیه دوم پژوهش نیز تایید می‌شود.

جدول ۴- نتایج برآورد مدل دوم پژوهش

تعداد مشاهدات: ۹۵۴				
متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	p-value
C	۳/۷۲۹	۰/۶۴۰	۵/۸۲۵	۰/۰۰۰
UR	۰/۰۹۷	۰/۰۴۹	۱/۹۴۱	۰/۰۱۵
DER	-۰/۱۱۸	۰/۰۲۸	-۴/۱۸۳	۰/۰۰۰
DETA	-۰/۰۶۷	۰/۰۲۳	-۲/۸۳۶	۰/۰۰۲
GROWTH	-۰/۱۳۷	۰/۰۹۰	-۱/۵۱۸	۰/۱۵۹
$R^2=۰/۷۹$	$R.W=۱/۸۲$	$F=۱۲/۳۷$		۰/۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهش

۴-۶- نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش

فرضیه سوم پژوهش بیان می‌کند که ریسک نکول رابطه منفی و معناداری با ضریب واکنش سود در شرکت‌های ورشکسته دارد. خلاصه نتایج آزمون F لیمر برای انتخاب روش برآورد مدل رگرسیونی (۳) در جدول (۵) ارائه شده است. با توجه مشاهده می‌شود که احتمال F لیمر ۰/۰۰۰ و کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین از روش داده‌های تابلویی و با توجه به اینکه سطح احتمال آزمون هاسمن ۰/۰۰۰ و کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد، از روش اثرات ثابت در برآورد مدل رگرسیونی (۳) استفاده شده است.

جدول ۵- خلاصه نتایج آزمون F لیمر و هاسمن برای برآورد مدل رگرسیونی (۴-۲)

نوع آزمون	آماره	P-value	نتیجه
F لیمر	۱/۷۵	۰/۰۰۰	روش تابلویی
هاسمن	۶۸/۴۹	۰/۰۰۰	اثرات ثابت

با توجه به جدول (۶) سطح معناداری (p-value) به دست آمده برای ضریب متغیر ریسک نکول (DER) برابر با ۰/۰۰۰ بوده که این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است، لذا ضریب مذکور (۰/۱۴۷-) از نظر آماری معنی‌دار است که بیانگر وجود رابطه منفی و معنی‌دار بین ریسک نکول و ضریب واکنش سود در شرکت‌های ورشکسته است؛ بنابراین فرضیه سوم پژوهش نیز تایید می‌شود.

جدول ۶- نتایج برآورد مدل سوم پژوهش

تعداد مشاهدات: ۹۵۴				
متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	p-value
C	۲/۹۵۲	۰/۷۰۸	۴/۱۶۴	۰/۰۰۰
UR	۰/۰۷۱	۰/۰۵۰	۱/۴۲۷	۰/۱۳۶
DER	-۰/۱۴۷	۰/۰۳۴	-۴/۲۵۱	۰/۰۰۰
DETA	-۰/۰۸۴	۰/۰۳۲	-۲/۵۶۲	۰/۰۰۶
GROWTH	-۰/۰۶۲	۰/۰۴۸	-۱/۲۷۴	۰/۲۱۷
$R^2=۰/۷۳$	$R.W=۱/۷۵$	$F=۸/۴۹$		۰/۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهش

۶-۵- نتایج آزمون فرضیه چهارم پژوهش

فرضیه چهارم پژوهش بیان می‌کند که رابطه بین ریسک نکول با ضریب واکنش سود در شرکت‌های سالم و ورشکسته تفاوت معناداری با یکدیگر دارند.

برای آزمون فرضیه چهارم، از جداول ۴ و ۶ برای تجزیه و تحلیل استفاده می‌شود. آماره t و احتمال آن، برای تجزیه و تحلیل متغیر مستقل ریسک نکول در شرکت‌های سالم و ورشکسته، حاکی از تأثیر این متغیر بر متغیر وابسته (ضریب واکنش سود) است. با توجه به سطح معناداری ریسک نکول در شرکت‌های سالم (۰/۰۰۰) و ریسک نکول در شرکت‌های ورشکسته (۰/۰۰۰) که کمتر از (۰/۰۵) درصد می‌باشد، می‌توان گفت که ارتباط معناداری با بازده شرکت دارند. همچنین به دلیل منفی بودن ضریب متغیرهای ریسک نکول در شرکت‌های سالم (-۰/۱۱۸) و ریسک نکول در شرکت‌های ورشکسته (-۰/۱۴۷)؛ می‌توان نتیجه گرفت که ارتباط منفی و معنادار بین متغیر ریسک نکول در شرکت‌های سالم و ورشکسته، با ضریب واکنش سود وجود دارد.

برای بررسی این موضوع که آیا رابطه بین ریسک نکول با ضریب واکنش سود در شرکت‌های سالم و ورشکسته تفاوت معناداری با یکدیگر دارند یا خیر از آزمون والد استفاده می‌کنیم. نتایج آزمون والد جهت تعیین سطح حساسیت ضریب واکنش سود به ریسک نکول در شرکت‌های سالم و ورشکسته در جدول ۷ ارائه شده است.

با توجه به آن که سطح معنی داری در هر دو آزمون (کای اسکور و F) کمتر از ۵ درصد است، نتیجه آزمون والد نشان دهنده، رد فرضیه صفر مبنی بر عدم وجود تفاوت بین دو ضریب ریسک نکول در شرکت‌های سالم و ورشکسته می‌باشد. بدین معنی که تفاوت معناداری بین ضریب متغیرهای ریسک نکول در شرکت‌های سالم و ورشکسته وجود دارد. با توجه به آن که میزان ضریب ریسک نکول در شرکت‌های سالم (۰/۱۱۸-) از ضریب ریسک نکول در شرکت‌های ورشکسته (۰/۱۴۷-) بیشتر است، می‌توان نتیجه‌گیری کرد که حساسیت ضریب واکنش سود به ریسک نکول در شرکت‌های سالم در مقایسه با شرکت‌های ورشکسته، متفاوت می‌باشد؛ بنابراین، فرضیه چهارم پژوهش نیز تایید می‌گردد؛ به عبارت دیگر، فرض H0 رد و H1 پذیرفته می‌شود.

جدول ۷- مقایسه ضرایب ریسک نکول

آزمون والد			
سطح معنی داری	درجه آزادی	مقدار	آماره آزمون
۰/۰۰۰۰	(۱/۱۶۴)	۱۰/۴۸۵۳۲	آماره-F
۰/۰۰۰۰	۱	۱۰/۴۸۵۳۲	Chi-square
فرض صفر			
خطای استاندارد	مقدار	محدودیت نرمال شده (= ۰)	
۰/۱۰۱۲۹	۰/۰۲۱۹۷	$\alpha_2 - \alpha_3$	

۷- نتیجه گیری و پیشنهادات

یافته های پژوهش گویای آن است که وضعیت اعتباری شرکت، علاوه بر آنکه برای اعتباردهندگان واحد تجاری اهمیت دارد، برای سهامداران نیز مهم است و افزایش آن، سبب کاهش واکنش سرمایه گذاران به اخبار بد و خوب سود شده است. نتایج این مطالعه با مبانی نظری و اکثر مطالعات انجام شده داخلی و خارجی مرتبط با موضوع تحقیق از جمله مطالعات ابراهیمی کردلر و محمدی شاد (۱۳۹۳)، کیم (۲۰۰۵)، شانگون (۲۰۰۷)، چنگ و نصیر (۲۰۱۰)، زکریا و همکاران (۲۰۱۳)، آن (۲۰۱۵) و... مطابقت و همخوانی داشته و نتایج در یگراستا بوده اند.

با توجه به تاثیر منفی ریسک نکول بر ضریب واکنش سود، پیشنهاد می‌شود که شرکتها در زمان دریافت تسهیلات و افزایش بدهی های خود، این موضوع را در نظر گرفته و در سیاست گذاری ها و برنامه ریزی های خود این نتایج را مدنظر قرار دهند.

۱. عرب مازار یزدی، محمد؛ کرانی، کامبیز (۱۳۹۰)، بررسی رابطه بین استراتژی افزایش سود و ضریب واکنش سود، شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران، بررسیهای حسابداری و حسابرسی دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، دوره ۱۸، شماره ۶۴، صص ۱۱۳ تا ۱۲۸.

۲. کردلر، علی ابراهیمی، محمدی شاد، زهره (۱۳۹۳)، بررسی رابطه بین ریسک نکول و ضریب واکنش سود، مجله بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۱، صص ۱۸-۱.

۳. مرادی، مهدی، فلاحی، محمد علی، کامی، محسن (۱۳۸۹)، بررسی رابطه بین کیفیت سود و ضریب واکنش سود، مجله دانش و توسعه (علمی - پژوهشی)، شماره ۳۳، صص ۲۲-۱.

4. Cheng, F.F., Nasir, A. (2010). Earning Response Coefficients and the Financial Risks of China Commercial Banks. *International Review of Business Research Papers*, 6(3): 178-188.
5. Kim, Y.H. (2005). Default Risk as a Factor Affecting the Earning Response Coefficient: Evidence From the South Korean Stock Market, Melbourne: Affanz Procceding.
6. Zakaria, N.B., Bin Mohamad, A.M. and Rabiatal Alawiyah, Z. (2013). def aukt risk and the earnings response coefficient. Evidence from mala--ysia. *journal of basic and applied scientific research*, 3(6): 535-545.

Investigating the Effect of Bankruptcy Risk (Based on Article 141 Of The Commercial Code) on the Relationship Between Default Risk and Earnings Response Coefficients

Abdul Karim Moghaddam¹, Raziye Goudarzi²

1- Faculty Member of Payame Noor University

2- MA Student of Accounting, Payam Noor University, International Branch of Assaluyeh

Abstract

The aim of this study was to evaluate the impact the risk of bankruptcy (based on article 141 of the Commercial Code) on The relationship between default risk and earnings response coefficients in the Tehran Stock Exchange. period Research for 10 years and from 2006 to 2015 have been selected. Unexpected benefit of the dependent variable and abnormal returns and the risk of default is considered as the independent variable. To test the risk Default on earnings response coefficient, the two scales leverage ratio and elf index is used. To Default on earnings response coefficient, the two scales leverage ratio and elf index is used. To Test the effect of default risk on earnings response coefficients, inverse regression of abnormal returns and profits etc. Debate has been used and the effect of systemic risk and opportunity to grow and Article 141 of the Commercial Code Earnings response coefficient is controlled. Analyze information according to multiple regression model at this stage, information and data using Excel spreadsheet software design and was completed and information for the purpose of statistical analysis software SPSS and Eviews is used. The findings suggest that default risk, not only for credit Are important, but also important for investors and their reaction to the good news and the accounting profit Asrdard.

Keywords: Bankruptcy risk, default risk, earnings response coefficient, Article 141 of the Commercial Code
