

## بررسی تاثیر تغییرات قیمت دارایی ها، ریسک مورد انتظار شرکتها در بورس اوراق بهادار تهران

محمدرضا عسگری<sup>۱</sup>، مریم موسوی<sup>۲</sup>

<sup>۱</sup> دانشیار مدیریت مالی، عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی، واحد شهر ری

<sup>۲</sup> کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران جنوب، دانشکده اقتصاد و حسابداری

---

### چکیده

هدف این پژوهش، بررسی تاثیر تغییرات قیمت دارایی ها، ریسک مورد انتظار بر عملکرد مالی شرکتها است. این پژوهش از نوع مطالعه کتابخانه‌ای و تحلیلی - علی بوده و مبتنی بر تحلیل داده‌های تابلویی (پانل دیتا) است. در این پژوهش اطلاعات مالی ۶۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۳ بررسی شده است (۴۲۷ شرکت - سال). برای تجزیه و تحلیل نتایج به دست آمده پژوهش از نرم‌افزارهای ۲۰ Spss، ۷ Eviews و ۱۶ Minitab استفاده شده است. نتایج تحقیق در ارتباط با تایید فرضیه اول پژوهش نشان از آن داشت که بین تغییرات قیمت دارایی ها و عملکرد مالی شرکتها رابطه معنادار و مستقیمی وجود دارد. همچنین با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با تایید فرضیه دوم پژوهش به این نتیجه رسیدیم که بین ریسک مورد انتظار و عملکرد مالی شرکتها رابطه معنادار و معکوسی وجود دارد.

**واژه‌های کلیدی:** تغییرات قیمت، قیمت دارایی، ریسک، ریسک مورد انتظار.

---

**مقدمه**

شرکت‌ها نقش بسیار حساس و مهمی را در اقتصاد کشور ما بر عهده دارند. در واقع شرکت‌ها از جمله قدیمی ترین، فعال ترین و گسترده ترین مراکز تولیدی و خدماتی مالی و سودآوری هستند که نقش غیر قابل انکاری در جمع آوری و توزیع مطلوب منابع مالی در اقتصاد را بر عهده دارند. در ایران نقش بازارهای سرمایه در ساختار مالی بخش های مختلف اقتصادی به مراتب قوی تر و پررنگ تر از سایر بازارها می‌باشد؛ بنابراین، با توجه به نقش برجسته شرکت‌ها در اقتصاد کشور، سودآوری شرکت‌ها می‌تواند از اهمیت فوق‌العاده‌ای برخوردار باشد<sup>۱</sup>. سودآوری از جمله عوامل تاثیرگذار در ارزیابی عملکرد شرکت‌ها به حساب می‌آید. عوامل مؤثر بر سودآوری شرکت‌ها را می‌توان به عوامل داخلی (تحت کنترل مدیریت شرکت‌ها) و عوامل خارجی (خارج از کنترل مدیریت شرکت‌ها) تقسیم نمود.

عوامل و متغیرهای سیال مؤثر بر ساختار سرمایه می‌تواند سودآوری و کارایی شرکت‌ها را در پوشش هدف مذکور در قالب تئوری نمایندگی و رعایت تئوری سلسله مراتب تحت تأثیر قرار دهد. روشن است که موج تصمیم‌گیری مدیران مالی در زمینه رعایت اصل تطابق در هنگام تأمین منابع مالی، رهیافتی معین در تعدیل تصمیمات مذکور با توجه به مقتضیات محیط اقتصادی محسوب می‌شود و مدلی مناسب برای رونق و اثر بخشی روز افزون تفکر حاکم بر عملکرد شرکت‌ها شمرده می‌شود. افزایش و کاهش نسبت اهرم مالی شرکت‌ها به عنوان نماینده ساختار سرمایه عاملی تاثیر گذار بر ایجاد تنوع پذیری و افزایش نوسانات معاملات سهام خواهد شد. با توجه به منابع تأمین مالی، شرکت‌ها دارای بازده و ریسک متفاوتی در عرصه ی بازارهای تأمین سرمایه هستند؛ بنابراین تصمیمات مربوط به ساختار سرمایه نقش مؤثری در کارایی و اعتبار شرکت‌ها نزد مؤسسات تأمین سرمایه خواهد داشت؛ اما اهمیت شرکت‌ها از لحاظ وسعت عملکرد، سودآوری، امکانات رشد، اندازه و نوع فعالیت، تعیین کننده نیاز مالی متنوع آنان خواهد بود. با توجه به هدف اصلی این پژوهش محقق به دنبال پاسخگویی به این پرسش است که آیا تغییرات قیمت دارایی‌ها، ریسک موردانتظار بر عملکرد مالی شرکت‌ها تاثیرگذار است یا خیر؟

**پیشینه پژوهش****تغییرات قیمت دارایی‌ها**

شرکت‌ها برای دست یابی به بالاترین سودآوری ممکن ناگزیر به افزایش دارایی‌های مولد می‌باشند. دارایی‌های مولد دارایی‌هایی اند که ارزش افزوده اضافی ایجاد کرده و در نهایت با افزایش سود خالص شرکت منجر به افزایش ارزش شرکت می‌شوند. تغییرات قیمت دارایی‌ها نشان دهنده ی میزان رشد شرکت بوده و به نوعی از تقابل مخارج سرمایه‌ای و دارایی‌های غیرمولد ایجاد می‌گردند.

**ریسک مورد انتظار**

ریسک مورد انتظار برابر است با تفاوت نرخ بازده مورد انتظار شرکت و نرخ بازده واقعی با در نظر گرفتن نرخ بازده واقعی به اضافه صرف ریسک.

**نسبت سودآوری**

نسبت سودآوری دارای تعریف واحد و مشخصی نمی‌باشد؛ یعنی سود اقتصادی، سود حسابداری و کلی مفهوم دیگر وجود دارد که ممکن است با این واژه به ذهن متبادر شود.

<sup>1</sup> - Beaver and et al.

### عملکرد مالی

به بازدهی نهایی حاصل از اجرای فعالیت‌های مالی بر مبنای نسبت بازدهی حقوق صاحبان سهام به دارایی‌های در دست شرکت، عملکرد مالی گفته می‌شود.

بنکر و همکاران (۲۰۱۴)، تاثیر عواملی مانند تغییرات متوالی هم جهت فروش، سفارش مشتریان، پیش بینی تحلیلگران از فروش و رشد تولید ناخالص داخلی، بر چسبندگی هزینه‌ها آزمون شد و یافته‌ها نشان داد که اگر عوامل مذکور، حاکی از خوش بینی بیشتر مدیریت باشد، افزایش هزینه‌ها، سریع تر و کاهش هزینه‌ها با سرعت کمتری انجام می‌شود.

ماتوسی و همکاران (۲۰۰۹)، با بررسی شرکت‌های تونسی به این نتیجه رسیدند که بین اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام (نقدشوندگی) و میزان افشا یک رابطه منفی معنادار وجود دارد.

خواجوی و همکاران (۱۳۸۹)، در پژوهشی به بررسی تاثیر ساختار سرمایه بر بازده غیرعادی انباشته با استفاده از معیارهای اهرم مالی، ریسک سیستماتیک، نسبت P/E و اندازه شرکت پرداختند. نتایج حاکی از معناداری تمامی متغیرها غیر از اهرم مالی بود.

مدرس و عباس زاده (۱۳۸۷)، توانایی اجزای تعهدی و جریان‌های نقدی بر کیفیت سود پیش بینی شده و تاثیر متقابل یکدیگر را بررسی کردند و به این نتیجه رسیدند که جریان‌های نقدی توانایی بیشتری در پیش بینی سودها دارند و متقابلاً می‌توان از روی سودها، جریان نقدی و از روی جریان نقدی، سودها را پیش بینی کرد.

### فرضیه‌های پژوهش

- ۱- بین تغییرات قیمت دارایی‌ها و عملکرد مالی شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.
- ۲- بین ریسک مورد انتظار و عملکرد مالی شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

### متغیرهای پژوهش

متغیرهای این پژوهش به سه گروه زیر طبقه‌بندی شده‌اند:

#### متغیر وابسته

عملکرد مالی شرکت  $t$  در سال  $t$ .

#### متغیرهای مستقل

تغییرات قیمت دارایی‌ها شرکت  $t$  در سال  $t$ .  
ریسک موردانتظار شرکت  $t$  در سال  $t$ .

#### متغیرهای کنترلی

نوسانات فروش شرکت  $t$  در سال  $t$ .  
نسبت سودآوری شرکت  $t$  در سال  $t$ .  
اندازه شرکت  $t$  در سال  $t$ .  
اهرم مالی شرکت  $t$  در سال  $t$ .

نوسانات قیمت سهام شرکت A در سال t.

### قلمرو پژوهش

**قلمرو موضوعی:** بررسی تاثیر تغییرات قیمت دارایی ها، ریسک مورد انتظار بر عملکرد مالی شرکت ها.

**قلمرو زمانی:** قلمرو زمانی این تحقیق در برگیرنده سال های ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۳ می باشد.

**قلمرو مکانی:** از آنجایی که شرکت های بورس اوراق بهادار تهران مشمول مقررات خاص سازمان بورس می باشند، انتظار می رود اطلاعات تهیه شده از سوی این شرکت ها از انسجام، قابلیت اعتماد و کیفیت بالاتری برخوردار باشند. لذا قلمرو مکانی یا همان جامعه آماری این تحقیق شامل شرکت های فعال در بورس اوراق بهادار تهران بوده که طی دوره زمانی تحقیق کلیه اطلاعات مالی آن ها در بورس ارائه شده است.

### جامعه و نمونه آماری پژوهش

در تحقیق حاضر کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در یک بازه زمانی هفت ساله، از سال ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۳، جامعه آماری تحقیق می باشند، نمونه تحقیق به روش حذفی، پس از اعمال پیش فرض ها انتخاب می گردد.

### آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	انحراف معیار	کمترین مقدار	بیشترین مقدار	چولگی	کشیدگی
عملکرد مالی	۶۳۰	۰/۵۵۳۱	۰/۰۹۲۶	۰/۱۵۵۳	۰/۸۵۱۰	-۰/۰۵۹	۱/۸۱۴
تغییرات قیمت دارایی ها	۶۳۰	۰/۱۶۷۹	۰/۱۷۶۸	۰/۰۰۰۱	۱/۰۱۴۵	۱/۷۳۷	۳/۴۳۴
ریسک موردانتظار	۶۳۰	۰/۱۳۴۵	۰/۱۵۵۴	۰/۰۰۰۰	۲/۶۴۹۸	۷/۵۵۶	۱۰۹/۹۶۴
جریان های نقد استاندارد شده	۶۳۰	۰/۶۲۸۶	۰/۲۳۳۶	۰/۰۹۶۴	۲/۷۵۵۳	۲/۰۱۰	۱۴/۷۴۴
نوسانات فروش	۶۳۰	۰/۱۶۳۴	۰/۱۴۰۴	۰/۰۰۰۱	۰/۸۶۰۰	۱/۷۰۹	۳/۴۵۱
نسبت سودآوری	۶۳۰	۰/۱۴۴۹	۰/۱۳۶۱	۰/۰۰۰۸	۰/۹۴۶۲	۱/۸۱۷	۴/۹۴۳
اندازه شرکت	۶۳۰	۵/۹۱۴۱	۰/۶۱۳۴	۴/۷۷۶۱	۸/۰۰۷۴	۰/۷۱۸	۰/۵۴۷
اهرم مالی	۶۳۰	۰/۲۴۰۶	۰/۱۶۴۲	۰/۰۰۵۸	۱/۰۱۵۹	۱/۶۶۷	۳/۹۱۵
نوسانات قیمت سهام	۶۳۰	۰/۶۲۶۵	۰/۲۱۵۳	۰/۰۷۱۳	۰/۹۷۳۲	-۰/۶۰۷	-۰/۴۴۶
اثرات صنعت	۶۳۰	۰/۴۷۷۷	۰/۴۹۹۹	۰/۰۰۰۰	۱/۰۰۰۰	۰/۰۸۹	-۱/۹۹۸

با توجه به جدول ۱، میانگین عملکرد مالی شرکت‌های نمونه به ترتیب برابر با ۰/۵۵۳۱ بوده و کم‌ترین و بیشترین مقدار آن برابر با ۰/۱۵۵۳ و ۰/۸۵۱۰ می‌باشد. بررسی میزان چولگی و کشیدگی این متغیر که بایستی به ترتیب ۰ و ۳ باشد تا متغیر دارای توزیع نرمال باشد، نشان می‌دهد که این متغیر دارای توزیع نرمال نیست. بر اساس آمار توصیفی ارائه شده در جدول ۱، میانگین تغییرات قیمت دارایی‌ها، ریسک موردانتظار شرکت‌های نمونه طی بازه زمانی تحقیق مثبت و به ترتیب برابر با ۰/۱۶۷۹، ۰/۱۳۴۵ و ۰ بوده است. هم‌چنین میانگین مثبت جریان‌های نقد استاندارد شده، نوسانات فروش، نسبت سودآوری و اندازه شرکت به ترتیب برابر با ۰/۶۲۸۶، ۰/۱۶۳۴، ۰/۱۴۴۹ و ۰/۹۱۴۱ بوده است؛ و در نهایت میانگین اهرم مالی، نوسانات قیمت سهام و اثرات صنعت که بر مبنای حداقل و حداکثری بوده، به ترتیب برابر با ۰/۲۴۰۶، ۰/۶۲۶۵ و ۰/۴۷۷۷ می‌باشد.

### آزمون فرضیه اول تحقیق

هدف از آزمون فرضیه اول تحقیق بررسی رابطه بین تغییرات قیمت دارایی‌ها و عملکرد مالی شرکت‌ها می‌باشد و فرضیه آماری آن به صورت زیر تعریف می‌شود:

$H_0$ : بین تغییرات قیمت دارایی‌ها و عملکرد مالی شرکت‌ها، رابطه معناداری وجود ندارد.

$H_1$ : بین تغییرات قیمت دارایی‌ها و عملکرد مالی شرکت‌ها، رابطه معناداری وجود دارد.

این فرضیه با استفاده از مدل (۱) به صورت داده‌های پانل برآورد می‌شود و در صورتی که ضریب  $\beta_1$  در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار باشد مورد تأیید قرار خواهد گرفت.

$$Q_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 \Delta AP_{i,t} + \beta_2 ERisk_{i,t} + \beta_3 I_{i,t} / K_{i,t-1} + \beta_4 CF_{i,t} / K_{i,t-1} + \beta_5 S_{i,t} / K_{i,t-1} + \beta_6 (A-D)_{i,t} / K_{i,t-1} + \beta_7 CompanySize_{i,t} + \beta_8 Lev_{i,t} + \beta_9 \theta \delta_{i,t} + \beta_{10} Industrydummy_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$\begin{cases} H_0 : \beta_1 = 0 \\ H_1 : \beta_1 \neq 0 \end{cases}$$

برای این که بتوان مشخص نمود که آیا استفاده از روش داده‌های پانل در برآورد مدل موردنظر کارآمد خواهد بود یا نه از آزمون چاو یا F مقید و به منظور این که مشخص گردد کدام روش (اثرات ثابت و یا اثرات تصادفی) جهت برآورد مناسب‌تر است (تشخیص ثابت یا تصادفی بودن تفاوت‌های واحدهای مقطعی) از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. نتایج حاصل از این آزمون‌ها در جدول ۲ ارائه شده است.

جدول ۲. نتایج آزمون چاو و هاسمن برای مدل (۱)

آزمون	تعداد	آماره	مقدار آماره	درجه آزادی	P-Value
چاو	۶۳۰	F	۲/۳۷۳۶	(۱۰۴،۵۱۴)	۰/۰۰۰۰
هاسمن	۶۳۰	$\chi^2$	۶/۲۶۷۱	۱۰	۰/۰۰۲۳

با توجه به نتایج آزمون چاو و  $P-Value$  آن (۰/۰۰۰۰)، فرضیه  $H_0$  آزمون در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و بیان گر این است که می‌توان از روش داده‌های پانل استفاده نمود. همچنین با توجه به نتایج آزمون هاسمن و  $P-Value$  آن (۰/۰۰۲۳) که کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد، فرضیه  $H_0$  آزمون در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و فرضیه  $H_1$  پذیرفته می‌شود. لذا لازم است مدل با استفاده از روش اثرات ثابت برآورد شود.

برای سنجش اعتبار مدل و بررسی مفروضات رگرسیون کلاسیک لازم است علاوه بر بررسی عدم وجود هم‌خطی بین متغیرهای مستقل وارد شده در مدل، آزمون‌هایی در ارتباط با نرمال بودن باقیمانده‌ها، همسانی واریانس‌ها، استقلال باقیمانده‌ها و عدم وجود خطای تصریح مدل (خطی بودن مدل) نیز انجام شود. برای آزمون نرمال بودن جملات خطا از آزمون‌های مختلفی می‌توان استفاده کرد. یکی از این آزمون‌ها، آزمون جارکیو- برا می‌باشد که در این تحقیق نیز از این آزمون استفاده شده است. نتایج آزمون جارکیو- برا حاکی از این است که باقیمانده‌های حاصل از برآورد مدل تحقیق در سطح اطمینان ۹۵٪ از توزیع نرمال برخوردار هستند، به طوری که احتمال مربوط به این آزمون (۰/۸۶۷۱) بزرگ‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد. یکی دیگر از مفروضات آماری رگرسیون کلاسیک همسانی واریانس باقیمانده‌ها می‌باشد. در صورتی که واریانس‌ها ناهمسان باشند برآورد کننده خطی ناریب نبوده و کم‌ترین واریانس را نخواهد داشت. در این مطالعه برای بررسی همسانی واریانس‌ها از آزمون برش پاگان استفاده شده است. با توجه به سطح اهمیت این آزمون که کوچک‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۱۹۲)، فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس رد شده و می‌توان گفت مدل دارای مشکل ناهمسانی واریانس می‌باشد. در این مطالعه برای رفع این مشکل در برآورد از روش برآورد حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده شده است. همچنین در این مطالعه برای آزمون همبسته نبودن باقیمانده‌ها که یکی از مفروضات تجزیه و تحلیل و تحلیل رگرسیون می‌باشد و خود همبستگی نامیده می‌شود از آزمون دوربین واتسون (D-W) استفاده شده است. با توجه به نتایج اولیه برآورد مدل مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۲/۲۷ بوده و از آنجایی که مابین ۱/۵ و ۲/۵ می‌باشد می‌توان نتیجه گرفت باقیمانده‌ها مستقل از هم می‌باشند. علاوه بر این، برای آزمون این که مدل دارای رابطه خطی است و این که آیا مدل مورد نظر تحقیق از نظر رابطه خطی بودن و یا غیر خطی بودن درست تبیین شده است یا خیر از آزمون رمزی استفاده گردیده است. با توجه به این که سطح اهمیت آزمون رمزی (۰/۴۷۹۴) بزرگ‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد، بنابراین فرضیه صفر این آزمون مبنی بر خطی بودن مدل تأیید شده و مدل دارای خطای تصریح نمی‌باشد. خلاصه نتایج آزمون‌های فوق در جداول ۳ ارائه شده است.

جدول ۳. نتایج آزمون‌های مربوط به مفروضات آماری مدل (۱)

آماره Ramsey		آماره Durbin-Watson		آماره Breusch-Pagan		آماره Jarque-Bera	
$P-Value$	$F$	D		$P-Value$	$F$	$P-Value$	$\chi^2$
۰/۴۷۹۴	۰/۷۳۶۰	۲/۲۷		۰/۰۱۹۲	۱/۴۳۸۶	۰/۸۶۷۱	۱/۹۴۳۶

با توجه به نتایج حاصل از آزمون‌های چاو و هاسمن و همچنین نتایج آزمون مفروضات آماری رگرسیون کلاسیک، مدل (۱) تحقیق با استفاده از روش داده‌های پانل و به صورت اثرات ثابت برآورد می‌شود. نتایج برآورد مدل در جدول ۴ ارائه شده است. شکل برآورد شده مدل با استفاده از نرم‌افزار *Eviews 7* به صورت زیر خواهد بود:

$$Q_{i,t} = 0.4522 + 0.0087\Delta AP_{i,t} - 0.0097ERisk_{i,t} + 1.1499I_{i,t} / K_{i,t-1} + 0.0002CF_{i,t} / K_{i,t-1} - 0.0287S_{i,t} / K_{i,t-1} + 0.0217(A - D)_{i,t} / K_{i,t-1} - 0.0021CompanySize_{i,t} - 0.0019Lev_{i,t} - 0.0102\theta\delta_{i,t} + 0.0195Industrydummy_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

جدول ۴. نتایج آزمون فرضیات تحقیق با استفاده از روش اثرات ثابت

متغیر	ضریب	آماره t	P-Value	رابطه
جزء ثابت	۰/۴۵۲۲	۴/۷۶۰۷	۰/۰۰۰۰	مثبت
تغییرات قیمت دارایی ها	۰/۰۰۸۷	۲/۶۲۵۳	۰/۰۳۲۰	مثبت
ریسک موردانتظار	-۰/۰۰۹۷	-۱/۶۳۰۲	۰/۰۰۸۸	منفی
جریان های نقد استاندارد شده	۰/۰۰۰۲	۰/۰۱۱۵	۰/۹۹۰۸	بی معنی
نوسانات فروش	-۰/۰۲۸۷	-۱/۳۳۹۹	۰/۰۰۰۹	منفی
نسبت سودآوری	۰/۰۲۱۷	۱/۱۶۰۳	۰/۰۴۶۴	مثبت
اندازه شرکت	-۰/۰۰۲۱	-۰/۱۳۹۲	۰/۸۸۹۳	بی معنی
اهرم مالی	-۰/۰۰۱۹	-۱/۰۷۲۲	۰/۰۴۲۴	منفی
نوسانات قیمت سهام	-۰/۰۱۰۲	-۰/۵۵۲۵	۰/۵۸۰۸	بی معنی
اثرات صنعت	۰/۰۱۹۵	۴/۳۵۵۵	۰/۰۰۰۰	مثبت
ضریب تعیین مدل		۰/۷۱۷۷		
آماره F		۳/۲۳۵۴		
(P-Value)		(۰/۰۰۰۰)		

در بررسی معنی دار بودن کل مدل با توجه به این که مقدار احتمال آماره F از ۰/۰۵ کوچک تر می باشد (۰/۰۰۰۰) با اطمینان ۹۵٪ معنی دار بودن کل مدل تایید می شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۷۱/۷۷ درصد از عملکرد مالی شرکت ها توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می گردد.

در بررسی معنی داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در جدول ۴، از آن جایی احتمال آماره t برای ضریب متغیر تغییرات قیمت دارایی ها کوچک تر از ۰/۰۵ می باشد (۰/۰۳۲۰)، در نتیجه وجود رابطه معنی داری میان تغییرات قیمت دارایی ها و عملکرد مالی در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تأیید قرار می گیرد؛ بنابراین فرضیه اول تحقیق پذیرفته شده و با اطمینان ۹۵ درصد می توان گفت بین تغییرات قیمت دارایی ها و عملکرد مالی شرکت ها، رابطه معناداری وجود دارد. مثبت بودن ضریب این متغیر (۰/۰۰۸۷) حاکی از وجود رابطه مستقیم میان تغییرات قیمت دارایی ها و عملکرد مالی شرکت ها می باشد به طوری که با افزایش ۱ واحدی تغییرات قیمت دارایی ها و عملکرد مالی شرکت ها نیز به میزان ۰/۰۰۸۷ واحد افزایش می یابد؛ بنابراین با توجه به تجزیه و تحلیل های صورت گرفته در ارتباط با تأیید فرضیه اول پژوهش می توان نتیجه گرفت که بین تغییرات قیمت دارایی ها و عملکرد مالی شرکت ها رابطه معنادار و مستقیمی وجود دارد.

#### آزمون فرضیه دوم تحقیق

هدف از آزمون فرضیه دوم تحقیق بررسی این موضوع می باشد که آیا بین ریسک مورد انتظار و عملکرد مالی شرکت ها رابطه معناداری وجود دارد یا خیر؟ و فرضیه آماری آن به صورت زیر قابل بیان است:

$H_0$ : بین ریسک مورد انتظار و عملکرد مالی شرکت‌ها رابطه معناداری وجود ندارد.

$H_1$ : بین ریسک مورد انتظار و عملکرد مالی شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

این فرضیه با استفاده از مدل (۱) بصورت داده‌های پانل برآورد می‌شود و در صورتی که ضریب  $\beta_2$  در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار باشد مورد تأیید قرار خواهد گرفت.

$$Q_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 \Delta AP_{i,t} + \beta_2 ERisk_{i,t} + \beta_3 I_{i,t} / K_{i,t-1} + \beta_4 CF_{i,t} / K_{i,t-1} + \beta_5 S_{i,t} / K_{i,t-1} + \beta_6 (A-D)_{i,t} / K_{i,t-1} + \beta_7 CompanySize_{i,t} + \beta_8 Lev_{i,t} + \beta_9 \theta \delta_{i,t} + \beta_{10} Industrydummy_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$\begin{cases} H_0 : \beta_2 = 0 \\ H_1 : \beta_2 \neq 0 \end{cases}$$

در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در جدول ۴، از آن‌جایی احتمال آماره  $t$  برای ضریب متغیر ریسک موردانتظار کوچک‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۰۸۸)، در نتیجه وجود رابطه معنی‌داری میان ریسک مورد انتظار و عملکرد مالی در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تأیید قرار می‌گیرد؛ بنابراین فرضیه دوم تحقیق پذیرفته شده و با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت بین ریسک مورد انتظار و عملکرد مالی رابطه معناداری وجود دارد. منفی بودن ضریب این متغیر (۰/۰۰۹۷-) حاکی از وجود رابطه معکوس میان ریسک مورد انتظار و عملکرد مالی می‌باشد به طوری که با افزایش ۱ واحدی ریسک مورد انتظار و عملکرد مالی نیز به میزان ۰/۰۰۹۷ واحد کاهش می‌یابد؛ بنابراین با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با تأیید فرضیه دوم پژوهش می‌توان نتیجه گرفت که بین ریسک مورد انتظار و عملکرد مالی شرکت‌ها رابطه معنادار و معکوسی وجود دارد.

### نتیجه گیری

#### نتایج آزمون فرضیه اول تحقیق

در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در جدول ۴، از آن‌جایی احتمال آماره  $t$  برای ضریب متغیر تغییرات قیمت دارایی‌ها کوچک‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۳۲۰)، در نتیجه وجود رابطه معنی‌داری میان تغییرات قیمت دارایی‌ها و عملکرد مالی در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تأیید قرار می‌گیرد؛ بنابراین فرضیه اول تحقیق پذیرفته شده و با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت بین تغییرات قیمت دارایی‌ها و عملکرد مالی شرکت‌ها، رابطه معناداری وجود دارد. مثبت بودن ضریب این متغیر (۰/۰۰۸۷) حاکی از وجود رابطه مستقیم میان تغییرات قیمت دارایی‌ها و عملکرد مالی شرکت‌ها می‌باشد به طوری که با افزایش ۱ واحدی تغییرات قیمت دارایی‌ها و عملکرد مالی شرکت‌ها نیز به میزان ۰/۰۰۸۷ واحد افزایش می‌یابد؛ بنابراین با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با تأیید فرضیه اول پژوهش می‌توان نتیجه گرفت که بین تغییرات قیمت دارایی‌ها و عملکرد مالی شرکت‌ها رابطه معنادار و مستقیمی وجود دارد.

#### نتایج آزمون فرضیه دوم تحقیق

در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در جدول ۴، از آن‌جایی احتمال آماره  $t$  برای ضریب متغیر ریسک موردانتظار کوچک‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۰۸۸)، در نتیجه وجود رابطه معنی‌داری میان ریسک مورد انتظار و عملکرد مالی در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تأیید قرار می‌گیرد؛ بنابراین فرضیه دوم تحقیق پذیرفته شده و با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان



گفت بین ریسک مورد انتظار و عملکرد مالی رابطه معناداری وجود دارد. منفی بودن ضریب این متغیر (۰/۰۰۹۷-) حاکی از وجود رابطه معکوس میان ریسک مورد انتظار و عملکرد مالی می‌باشد به طوری که با افزایش ۱ واحدی ریسک مورد انتظار و عملکرد مالی نیز به میزان ۰/۰۰۹۷ واحد کاهش می‌یابد؛ بنابراین با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با تایید فرضیه دوم پژوهش می‌توان نتیجه گرفت که بین ریسک مورد انتظار و عملکرد مالی شرکت‌ها رابطه معنادار و معکوسی وجود دارد.

### پیشنهادات پژوهش

سازمان بورس اوراق بهادار می‌تواند با توجه به نتایج این تحقیق و تحقیقات مشابه اطلاعات جامع‌تری را در خصوص عملکرد مالی، برای سهامداران منتشر نماید.

۲- توصیه مراجع تدوین استانداردهای حسابداری به افشای اختیاری اطلاعات جامع در خصوص میزان و سطح عملکرد مالی و تغییرات قیمت دارایی‌ها، ریسک موردانتظار شرکت‌ها.

۳- از آن جهت که افزایش میزان و سطح تغییرات قیمت دارایی‌ها، ریسک موردانتظار و نسبت سرمایه‌گذاری می‌تواند اثرات مهمی بر تصمیم سرمایه‌گذاران داشته باشد، ارائه اطلاعات کامل و شفاف از سوی مدیریت در زمینه عملکرد مالی و تغییرات قیمت دارایی‌ها، ریسک موردانتظار و نسبت سرمایه‌گذاری، بسیار راه‌گشا خواهد بود.

۴- بهتر است تحلیل‌گران مالی فعال در بازار سرمایه، مشاوران سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار در کنار تحلیل‌ها و تکنیک‌های معمولی که انجام می‌دهند، تحلیل‌های خاصی مبتنی بر وضعیت عملکرد مالی و عوامل تاثیرگذار بر آن و عملکرد مالی و تغییرات قیمت دارایی‌ها، ریسک موردانتظار شرکت‌ها با توجه به استانداردهای حسابداری به عمل آورند.

۵- با توجه به نتایج حاصل از فرضیه اول پژوهش پیشنهاد می‌گردد تحقیقی در ارتباط با رابطه بین تغییرات قیمت دارایی‌ها و عملکرد مالی و تاثیرگذاری آن بر محدودیت‌های مالی شرکت‌ها انجام شود.

۶- با توجه به نتایج حاصل از فرضیه دوم پژوهش پیشنهاد می‌گردد تحقیقی در ارتباط با رابطه بین ریسک مورد انتظار و عملکرد مالی و تاثیرگذاری آن بر ریسک سیستماتیک شرکت‌ها انجام شود.

## منابع

۱. خواجهوی، شکراله، ولی پور، هاشم، حاکمی، بهروز (۱۳۸۹) بررسی تاثیر ساختار سرمایه بر بازده غیر عادی انباشته در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله مطالعات مالی. شماره پنجم ۱۳۸۹.
۲. مدرس، احمد، عباس زاده، رضا (۱۳۸۷) بررسی تحلیلی تاثیر توانایی پیش بینی اجزاء تعهدی و جریانهای نقدی بر کیفیت سود پیش بینی شده. مجله دانش و توسعه. سال پانزدهم، شماره ۲۴. پاییز ۱۳۸۷.
3. Banker, R. M. Ciftci, R. Masruwala. (2014). Managerial optimism and cost behavior. Working Paper, Temple University.
4. Matoussi H., Karaa A. and Maghraoui R. (2009), "Information Asymmetry, Disclosure Level and Securities Liquidity in the BVMT", Finance India, Vol. 18 SPI, pp. 547-557.

# Investigating the Impact of Assets Price Changes and Expected Risk of Companies in Tehran Stock Exchange

Mohamad Reza Asghari<sup>1</sup>, Maryam Mosavi<sup>2</sup>

1. *Financial Management Associate Professor, Faculty Member in Islamic Azad University, Share-e-rey Unit*
2. *MA of Accounting, Islamic Azad University, Tehran-Jounob Unit, Economic and Accounting College*

---

## Abstract

The purpose of this study is to investigate the impact of assets price changes, expected risk on financial performance of companies. This study has been library and analytical-causal study and it is based on the panel data analysis. In this study, financial information from 61 companies listed in Tehran stock exchange are investigated (427 company-year). Eviews 20, SPSS, minitab 16 software are used to analyze obtained results of the study. Research results related to confirming the first research hypothesis show that there is a direct and significant relationship between assets price changes and financial performance of companies. Also, with regard to analysis conducted for confirming the second research hypothesis, we conclude that there is reverse and significant relationship between expected risk and financial performance of companies.

**Keywords:** Asset Change, Asset Price, Risk, Expected Risk.

---