



اثر تجدید ارزیابی بر ریسک سقوط سهام: نقش شایستگی مالی

مصطفی قناده^۱

فائزه تشکری ربیان^۲

رضا حق دوست^۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۴/۱۱ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۰۶/۱۱

چکیده

ارزیابی دارایی‌ها در گزارشگری ابزارهای مالی است که به شرکت‌ها اجازه می‌دهد ارزش دفتر دارایی‌های خود را به ارزش واقعی آن‌ها نزدیک کند. هدف اصلی این پژوهش، بررسی میزان ارزیابی دارایی‌ها بر کاهش قیمت سهام و نقش شایستگی مالی به‌عنوان عامل تعدیل‌گر است.

این پژوهش از نوع توصیفی-همبستگی و به‌لحاظ هدف کاربردی می‌شود. جامعه آماری شامل ۱۶۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۹۸ تا ۱۴۰۲ است. برای بررسی فرضیه‌ها از مدل‌های رگرسیون لجستیک استفاده شده و داده‌ها از صورت‌های مالی و سامانه کدال گردآوری شده است.

یافته‌های پژوهش نشان داد که تجدید ارزیابی دارایی‌های ثابت تأثیر معناداری بر کاهش ریسک سقوط قیمت سهام ندارد. به‌عبارتی، انجام یا عدم انجام تجدید ارزیابی توسط شرکت‌ها، به‌تنهایی نمی‌تواند احتمال وقوع سقوط ناگهانی قیمت سهام را کاهش یا افزایش دهد. همچنین نتایج مربوط به فرضیه دوم بیانگر آن است که شایستگی مالی شرکت‌ها نیز به‌عنوان متغیر تعدیل‌گر، نتوانست رابطه بین تجدید ارزیابی و ریسک سقوط سهام را به‌طور معناداری تحت تأثیر قرار دهد. این نتایج حاکی از آن است که در شرایط بازار سرمایه ایران، عوامل دیگری مانند شفافیت اطلاعاتی یا وضعیت کلی اقتصاد، نقش مهم‌تری در کاهش ریسک سقوط سهام ایفا می‌کنند.

این یافته‌ها بیانگر آن است که، انتظارات اولیه، ارزیابی دارایی‌ها و بازار مالی در محیط سرمایه ایران نقش محوری در کنترل خطر احتمالی وجود دارد. بر این اساس، مدیران شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران نباید تنها به این دو مؤلفه برای مدیریت و کاهش سهام تکیه کنند. بلکه توجه به سایر عوامل کلیدی از جمله شفافیت اطلاعات و شرایط کلی بازار است.

واژه‌های کلیدی: تجدید ارزیابی دارایی‌ها، ریسک سقوط سهام، شایستگی مالی، بورس اوراق بهادار تهران.

۱ گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی اقبال لاهوری، مشهد، ایران (نویسنده مسئول) ghannad@eqbal.ac.ir

۲ گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی اقبال لاهوری، مشهد، ایران tashakorifaezeh19@gmail.com

۳ گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد مدیریت و علوم اداری، دانشگاه سمنان، سمنان، ایران rezahaghdost74@gmail.com

۱- مقدمه

در دنیای امروز، گزارشگری مالی و شفافیت اطلاعاتی به عنوان یکی از ارکان اساسی بازارهای مالی محسوب می‌شود. اطلاعات حسابداری دقیق و قابل اتکا، نه تنها به سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری‌های مالی کمک می‌کند، بلکه در کاهش نوسانات بازار و پیشگیری از سقوط قیمت سهام نیز نقش کلیدی دارد در همین راستا، یکی از مهم‌ترین ابزارهای حسابداری که می‌تواند به ارتقاء شفافیت اطلاعاتی و بهبود کیفیت گزارشگری مالی کمک کند، تجدید ارزیابی دارایی‌هاست (موسوی و آکردی، ۱۴۰۲). در ادامه همین بحث، تجدید ارزیابی دارایی‌ها فرایندی در حسابداری است که طی آن شرکت‌ها، ارزش دفتری دارایی‌های ثابت خود را با ارزش منصفانه بازار تطبیق می‌دهند تا تصویری واقع‌بینانه‌تر از وضعیت مالی خود ارائه دهند (لیانگ وانگ^۱ و همکاران، ۲۰۲۴) در واقع می‌توان گفت تجدید ارزیابی دارایی‌ها به مفهوم نزدیک ساختن ارزش دفتری دارایی‌های ثابت به ارزش واقعی این دارایی‌ها است (موسوی و آکردی، ۱۴۰۲) این درحالی است که هدف اصلی از تجدید ارزیابی دلایلی مثل تجدید قیمت دارایی‌ها و ثبت استهلاک آنها و بهبود مربوط بودن اطلاعات برای استفاده‌کنندگان می‌باد (صاحبقرانی و سجلاتی، ۱۴۰۱)

در کنار تجدید ارزیابی دارایی‌ها، یکی دیگر از موضوعات مهم در بازارهای مالی، ریسک سقوط قیمت سهام است مفهومی که به احتمال وقوع کاهش شدید و ناگهانی در ارزش سهام شرکت‌ها اشاره دارد (اسکندری و کردستانی، ۱۴۰۳) در واقع ریسک سقوط سهام پدیده‌ای است که در آن قیمت سهام دچار تعدیل شدید منفی و ناگهانی می‌شود (مدنی و فولادی، ۱۴۰۳) ریسک سقوط قیمت سهام یکی از چالش‌های بزرگ بازارهای مالی محسوب می‌شود که تحت تأثیر عواملی همچون شفافیت اطلاعات مالی، افشای اخبار منفی، و ساختار حاکمیتی شرکت‌ها قرار دارد. مطالعات نشان داده‌اند که هنگامی که شرکت‌ها اطلاعات منفی را به صورت تدریجی افشا نمی‌کنند و آن‌ها را برای مدت طولانی پنهان می‌کنند، این اطلاعات در یک مقطع زمانی خاص به صورت ناگهانی منتشر شده و باعث کاهش شدید قیمت سهام می‌شود در واقع ریسک سقوط قیمت سهام یکی از چالش‌های مهم بازارهای مالی محسوب می‌شود که تحت تأثیر عواملی همچون گزارشگری مالی، شفافیت اطلاعاتی، و انگیزه‌های مدیریت قرار دارد (کیم^۲ و همکاران، ۲۰۲۳)

شایستگی ترکیبی از دانش، مهارت، و ویژگی‌های قابل مشاهده و اندازه‌گیری است که به بهبود عملکرد کارکنان و موفقیت سازمانی منجر می‌شود (صدیقی و همکاران، ۱۴۰۳) در این میان، یکی از عوامل کلیدی که می‌تواند نحوه تأثیرگذاری تجدید ارزیابی دارایی‌ها بر ریسک سقوط سهام را تغییر دهد، شایستگی مالی شرکت‌ها است. در واقع شایستگی مالی به توانایی شرکت در مدیریت منابع مالی، بدهی‌ها، و تأمین سرمایه برای حفظ پایداری

¹ Liang Wang² Kim

اقتصادی آن اشاره دارد (سلسابی و الیاه^۱، ۲۰۲۴) شرکت‌هایی که از نظر مالی قوی‌تر هستند و دارای ساختار سرمایه‌ای پایدار و توانایی مدیریت بدهی بالا هستند، ممکن است تأثیر مثبتی از تجدید ارزیابی دریافت کرده و ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش دهند (ژانگ و همکاران، ۲۰۲۴).

با وجود تحقیقات متعدد، مانند مطالعات (چانگ و همکاران، ۲۰۲۱؛ وانگ و همکاران، ۲۰۲۳؛ ژو و لی، ۲۰۲۲) که به بررسی تأثیر تجدید ارزیابی دارایی‌ها بر ریسک سقوط قیمت سهام در بازارهای بین‌المللی پرداخته‌اند، این رابطه در بازار سرمایه ایران کمتر مورد توجه قرار گرفته است. عواملی مانند نوسانات اقتصادی، تورم بالا، ضعف در شفافیت اطلاعاتی و رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران می‌توانند موجب واکنش متفاوت شرکت‌های ایرانی به تجدید ارزیابی شوند. یکی از خلأهای پژوهشی مهم، عدم بررسی نقش تعدیلگر شایستگی مالی در این رابطه است، زیرا شرکت‌های دارای مشکلات نقدینگی ممکن است از تجدید ارزیابی به‌عنوان ابزاری برای بهبود ظاهری صورت‌های مالی و دریافت تسهیلات بانکی استفاده کنند که می‌تواند به جای کاهش ریسک، منجر به افزایش احتمال سقوط قیمت سهام شود. علاوه بر این، پژوهش‌های داخلی عمدتاً تأثیر تجدید ارزیابی را بر شاخص‌های سودآوری و نسبت‌های مالی بررسی کرده‌اند و به ارتباط آن با ریسک سقوط سهام کمتر پرداخته‌اند؛ بنابراین، این پژوهش با تمرکز بر نقش تعدیلگر شایستگی مالی تلاش دارد این خلأ علمی را پوشش دهد و یافته‌های آن می‌تواند به سرمایه‌گذاران، مدیران و سیاست‌گذاران در تصمیم‌گیری بهتر و کاهش ریسک‌های ناشی از تجدید ارزیابی دارایی‌ها کمک کند.

ساختار این مقاله در ادامه به این صورت می‌باشد که در بخش دوم مبانی نظری و مرور پیشینه پژوهش و فرضیه‌ها ارائه خواهد شد. سپس، در بخش سوم، روش‌شناسی پژوهش شامل نمونه آماری و مدل‌های پژوهش بیان خواهد شد. در بخش بعدی آماره‌های توصیفی، یافته‌های پژوهش و نتایج آزمون‌های اضافی تشریح می‌شوند و در پایان نیز بخش نتیجه‌گیری ارائه خواهد گردید.

۲- مبانی نظری

تحلیل رابطه میان تجدید ارزیابی دارایی‌ها و ریسک سقوط سهام از دیدگاه‌های نظری مختلفی قابل بررسی است. گزارشگری مالی، شفافیت اطلاعات، انگیزه‌های مدیران و شرایط مالی شرکت‌ها همگی عواملی هستند که در این رابطه تأثیرگذارند. به‌علاوه، شایستگی مالی به‌عنوان یک متغیر تعدیلگر می‌تواند بر شدت این ارتباط تأثیر بگذارد. در این بخش، به بررسی چارچوب‌های نظری و مطالعات پیشین در رابطه با تجدید ارزیابی دارایی‌ها، ریسک سقوط سهام و شایستگی مالی می‌پردازیم.

^۱ Salsabil & Alliyah

نظریه نمایندگی یکی از مبانی کلیدی در ادبیات حسابداری و مدیریت مالی است که به تضاد منافع میان مدیران (کارگزاران) و سهامداران (مالکان) اشاره دارد (جنسن و مک لینگ^۱، ۱۹۷۶) در شرایطی که اطلاعات کامل و متقارن در اختیار سرمایه‌گذاران نیست، مدیران ممکن است تصمیماتی اتخاذ کنند که بیشتر در راستای منافع خودشان باشد تا منافع کلی شرکت (چن و دو^۲، ۲۰۲۴) در زمینه تجدید ارزیابی دارایی‌ها، این نظریه می‌تواند توضیح دهد که چرا برخی شرکت‌ها ممکن است ارزش دارایی‌های خود را بیش از حد واقعی گزارش کنند تا عملکرد مالی خود را بهتر از آنچه که هست نشان دهند. این اقدام که معمولاً در شرکت‌هایی با مشکلات مالی رایج‌تر است، می‌تواند منجر به افزایش بی‌اعتمادی در بازار و در نتیجه افزایش ریسک سقوط سهام شود (کیم و همکاران، ۲۰۲۳) از سوی دیگر، تجدید ارزیابی می‌تواند به‌عنوان یک ابزار کاهش‌دهنده مشکلات نمایندگی نیز عمل کند. در صورتی که یک شرکت از شفافیت مالی بالایی برخوردار باشد، ارائه ارزش منصفانه دارایی‌ها می‌تواند اعتماد سرمایه‌گذاران را افزایش داده و ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش دهد (سلسابی و الیاه، ۲۰۲۳). از طرفی بر اساس نظریه اطلاعات نامتقارن مدیران شرکت‌ها به اطلاعات بیشتری نسبت به سرمایه‌گذاران و سایر ذی‌نفعان دسترسی دارند که می‌تواند موجب اختلال در فرایند قیمت‌گذاری سهام شود (آکرلوف^۳، ۱۹۷۰) اگر تجدید ارزیابی بر مبنای اطلاعات واقعی و صحیح انجام شود، می‌تواند موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و افزایش شفافیت بازار شود که در نتیجه آن، ریسک سقوط قیمت سهام کاهش می‌یابد (صفیتری و خلیله^۴، ۲۰۲۵) در مقابل، اگر این اقدام به‌صورت فرصت‌طلبانه و باهدف پنهان‌سازی مشکلات مالی شرکت انجام شود، می‌تواند موجب افزایش بی‌اعتمادی سرمایه‌گذاران و در نهایت افزایش ریسک سقوط قیمت سهام شود (لیانگ وانگ و همکاران، ۲۰۲۳).

قیمت سهام به‌عنوان یکی از کاراترین عوامل برای سنجش نحوه بازتاب اخبار در بازار بسیار مورد توجه بوده و می‌تواند موید شرایط اقتصادی واقعی باشد (کریمی و نصیرزاده، ۱۴۰۲) در این راستا ریسک سقوط قیمت سهام یکی از مهم‌ترین موضوعات در امور مالی است. به‌طوری‌که همواره توجهات بسیاری در ادبیات مالی به خود جلب کرده است (شکورنیا، دستگیر و سروش‌یار، ۱۴۰۲) ریسک سقوط سهام به کاهش ناگهانی و شدید قیمت سهام شرکت‌ها اشاره دارد که معمولاً در اثر افشای اطلاعات منفی تجمع‌یافته در یک بازه زمانی رخ می‌دهد (چن^۵ و همکاران، ۲۰۰۱) این ریسک معمولاً زمانی بیشتر می‌شود که مدیران شرکت‌ها اطلاعات نامطلوب را به‌صورت عمدی از بازار پنهان کرده باشند (هوتون^۶ و همکاران، ۲۰۰۹).

مطالعات مختلف تأثیر دوگانه‌ای را در رابطه با تجدید ارزیابی دارایی‌ها و ریسک سقوط سهام نشان داده‌اند. در برخی موارد تجدید ارزیابی باعث افزایش شفافیت مالی و کاهش احتمال سقوط سهام شده است و در برخی دیگر

¹ Jensen & Meckling

² Chen & Du

³ Akerlof

⁴ Safitri & Kholilah

⁵ Chen

⁶ Hutton

از موارد، تجدید ارزیابی به‌عنوان یک ابزار فرصت‌طلبانه برای پنهان‌سازی مشکلات مالی مورد استفاده قرار گرفته و موجب افزایش ریسک سقوط شده است (لین^۱، ژنگ و ژونگ، ۲۰۲۴).

شایستگی در لغت به معنای داشتن توانایی، اختیار، مهارت، دانش، لیاقت و صلاحیت است (صحت، دهدشتی شاهرخ، سیدنقوی و نایب‌پور، ۱۴۰۲). در ادبیات مالی اصطلاحات قوت مالی، ثبات مالی، سلامت مالی و شایستگی مالی معمولاً بجای یکدیگر مورد استفاده قرار گرفته‌اند (پریزادی، ۱۳۸۸) یکی از عوامل کلیدی که می‌تواند این رابطه را تعدیل کند، شایستگی مالی شرکت‌ها است. در واقع شایستگی مالی به توانایی یک شرکت در مدیریت بدهی‌ها، تأمین مالی مناسب و حفظ ثبات اقتصادی در شرایط بحرانی اشاره دارد (ژو و همکاران، ۲۰۲۳) شرکت‌هایی که از نظر مالی قوی هستند، دارای ساختار سرمایه‌ای بهینه، نقدینگی کافی، و مدیریت مؤثری در کنترل منابع مالی می‌باشند، که این موارد می‌توانند تأثیرات منفی تجدید ارزیابی دارایی‌ها را کاهش داده و از ریسک سقوط سهام بکاهند (چانگ منگ و نی^۲، ۲۰۲۳) در مقابل، شرکت‌هایی که دارای وضعیت مالی ضعیفی هستند، ممکن است از تجدید ارزیابی به‌عنوان ابزاری برای بهبود ظاهری عملکرد مالی خود استفاده کنند، که این امر موجب افزایش بی‌اعتمادی در بازار و در نهایت افزایش احتمال سقوط قیمت سهام خواهد شد (چن و دو، ۲۰۲۴)

باتوجه به مطالب بیان شده فرضیه‌های پژوهش به‌صورت زیر مطرح می‌شوند

فرضیه اول) تجدید ارزیابی بر ریسک سقوط سهام تأثیر دارد

فرضیه دوم) شایستگی مالی بر رابطه بین تجدید ارزیابی و ریسک سقوط سهام اثر تعدیلی دارد.

۳- پیشینه پژوهش

پیشینه داخلی

اسکندری و کردستانی (۱۴۰۳) در پژوهشی با عنوان «هزینه‌های نمایندگی و ارتباط ریسک درماندگی مالی با ریسک سقوط قیمت سهام» دریافتند که ریسک درماندگی مالی تأثیر معناداری بر ریسک سقوط ندارد، که این نتیجه به ضعف شفافیت اطلاعاتی در بازار سرمایه ایران نسبت داده شد.

موسوی و آکردی (۱۴۰۲) در پژوهشی با عنوان «مفهوم و ابعاد حقوقی افزایش سرمایه ناشی از تجدید ارزیابی دارایی» دریافتند که در بازارهایی با تورم بالا، تجدید ارزیابی دارایی‌ها می‌تواند راهی برای جلوگیری از انحلال شرکت‌ها و فرار از ماده ۱۴۱ قانون تجارت باشد. به اعتقاد آن‌ها، این اقدام بیشتر جنبه ظاهری و ابزاری داشته و در عمل به بهبود شفافیت مالی منجر نمی‌شود.

¹ Lin

² Chang, Meng & Ni

اسماعیلی و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی با عنوان اندازه‌گیری عدم اطمینان در نگهداشت وجوه نقد ناشی از عدم تطابق سیاست‌های کلان اقتصادی و سیاست‌های حسابداری در یافتند که استراتژی‌های پولی انقباضی دولت‌ها، تطبیق راهبردهای مالیاتی، راه‌های ارزشیابی موجودی کالا و شیوه‌های تجدید ارزیابی بنگاه‌ها بر افزایش اعتماد برای نگهداری وجه نقد مؤثر خواهند بود.

محمدرضایی و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهشی با عنوان «تجدید ارزیابی دارایی‌ها و مدیریت سود» دریافتند که مدیران در شرایط افشای ضعیف، از تجدید ارزیابی به‌عنوان ابزاری برای مدیریت سود افزایشی استفاده می‌کنند، تا تأثیر کاهش سود را پنهان نمایند.

ذولفقاری و شیرزادی (۱۳۹۷) در پژوهشی با عنوان اثر افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی‌ها بر سودآوری عملیاتی شرکت‌ها دریافتند بین افزایش سرمایه از این منبع با سوددهی عملیاتی ارتباط معناداری برقرار نیست و بیش از ۹۰ درصد این بنگاه‌ها نه تنها با افزایش سوددهی روبرو نشده‌اند بلکه شاهد کاهش سود عملیاتی نیز هستند و به نظر می‌رسد این‌گونه افزایش سرمایه همان‌طور که در حقیقت نیز دیده‌شده بیشتر باعث سفته‌بازی و عملکرد غیرمعمول صاحبان سهام می‌شود تا رشد کارایی بنگاه‌ها و مساعدت جهت حذف مانع‌ها و بهبود تولید.

پیشینه خارجی

لین و همکاران (۲۰۲۴) در پژوهشی با عنوان «شفافیت داده‌های عمومی و ریسک سقوط قیمت سهام» دریافتند که افزایش شفافیت داده‌های دولتی موجب کاهش ریسک سقوط قیمت سهام می‌شود، به‌ویژه در شرکت‌های غیردولتی و در بسترهای نهادی قوی.

چن و دو (۲۰۲۴) در پژوهشی با عنوان «هرچه توان بالاتر، ریسک بیشتر؟ بررسی رابطه توانایی مدیرعامل و ریسک سقوط قیمت سهام» دریافتند که توانمندی بالای مدیرعامل در نبود نظارت و شفافیت کافی می‌تواند منجر به پنهان کاری و افزایش ریسک سقوط شود.

کادگرین^۱ و همکاران (۲۰۲۰) در پژوهشی با عنوان رابطه خطر اعتباری، عملکرد سهام و ارزشیابی بدهی، نشان دادند بین عملکرد سهام با خطر اعتباری ارتباط منفی و بین عملکرد سهام با ارزشیابی بدهی ارتباط مثبت برقرار است. همچنین ارتباط بین تغییرات خطر اعتباری و عملکرد سهام برای بنگاه‌هایی که بدهی زیادی داشتند، منفی است. در جدول شماره ۲-۳ خلاصه پیشینه‌های داخلی و خارجی آورده شده است.

والمپلر^۲ (۲۰۱۹) در پژوهشی با عنوان بررسی رابطه میان عملکرد سهام و بدهی تجدید ارزشیابی شده نشان داد، رابطه میان عملکرد سهام و ارزشیابی بدهی در زمانی که میزان بهای دارایی شناسایی نشده، کم بود، مثبت و

^۱ . Kadergreen

^۲ . Wampler

همچنین، از میزان انجام تجدید ارزیابی کاسته شد و در نهایت رابطه میان عملکرد سهام و ارزیابی بدهی، با افزایش میزان بهای دارایی شناسایی نشده منفی است.

با^۱ و همکاران (۲۰۱۹) در تحقیقی با عنوان آیا تجدید ارزیابی دارایی ثابت باعث ایجاد اعتماد بین مدیریت و صاحبان سرمایه می‌شود؟ به بررسی اثر تجدید ارزیابی دارایی‌های ثابت بر به هنگام بودن و مرتبط بودن داده‌های افشاشده در گزارش‌های مالی پرداختند، برآیند مطالعات آن‌ها نشان می‌دهد که تجدید ارزیابی دارایی‌های ثابت به رشد مرتبط بودن و به هنگام بودن اطلاعات افشاشده کمک می‌کند و اثر مثبتی بر آن دارد و از این روش خطر ریزش بهای سهام را کاهش می‌دهد. در مقابل در بنگاه‌هایی که فضای مالی ناسالم و نامساعدی دارند و دارای میزان زیادی از ناهمسانی اطلاعاتی‌اند، تجدید ارزیابی دارایی‌های ثابت احتمال ریزش بهای سهام را افزون می‌کند.

۴- روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش بر اساس داده‌های گذشته، پس رویدادی و یک مطالعه توصیفی - همبستگی است. همچنین با توجه به ماهیت داده‌ها در نوع پژوهش کمی، از نظر هدف کاربردی است. برای توسعه مبانی نظری از مطالعات و مقالات منتشر شده در پایگاه‌های داده و برای جمع‌آوری داده‌ها از پایگاه ره‌آورد نوین، سامانه جامع اطلاع‌رسانی ناشران بورس اوراق بهادار تهران (کدال) و سایت بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است.

جامعه آماری این پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به مدت ۶ سال از سال ۱۳۹۸ تا ۱۴۰۲ است. نمونه‌گیری به روش غربالگری انجام شده است، شرکت‌هایی که شرایط زیر را دارا باشند به عنوان نمونه انتخاب شدند: (۱) سال مالی شرکت‌ها پایان اسفند هر سال است و در طول مدت مورد بررسی تغییری در سال مالی نداشته‌اند، (۲) جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌های مالی، بانک‌ها و شرکت‌های بیمه نباشند، (۳) اطلاعات آنها موجود باشد. (۴) معاملات سهام آنها در دوره مورد بررسی بیش از ۳ ماه است که متوقف نشده است. شرکت‌های دارای این شرایط، ۱۶۹ شرکت، به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند.

مدل‌ها و متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه‌گیری آنها

به منظور بررسی فرضیه‌های اول، دوم پژوهش از مدل‌های زیر استفاده شده است:

$$CRASH_{t+1} = \beta_0 REVAL_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEV_t + \beta_4 MTB_t + \beta_5 ROA_t + \beta_6 OPACITY_t + \epsilon$$

$$CRASH_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 REVAL_t + \beta_2 SOUNDNESS_t + \beta_3 REVAL_t \times SOUNDNESS_t + \beta_4 SIZE_t + \beta_5 LEV_t + \beta_6 MTB_t + \beta_7 ROA_t + \beta_8 OPACITY_t + \epsilon$$

$$CRASH_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 REVAL_t + \beta_2 IA_t + \beta_3 REVAL_t \times IA_t + \beta_4 SIZE_t + \beta_5 LEV_t + \beta_6 MTB_t + \beta_7 ROA_t + \beta_8 OPACITY_t + \epsilon$$

^۱ .Bao

متغیر وابسته

متغیر وابسته پژوهش حاضر ریسک سقوط قیمت سهام (CRASH) است. برای اندازه‌گیری ریسک سقوط قیمت سهام به پیروی از مطالعه، چن و همکاران (۲۰۰۱) و هاتون و همکاران (۲۰۰۹) و برادشاو و همکاران (۲۰۱۰)، کیم و همکاران (۲۰۱۱) اندرو و همکاران (۲۰۱۳) فروغی و ساکیانی (۱۳۹۷) و مدنی و فولادی (۱۴۰۳) استفاده شده برای این منظور از معیار چولگی منفی بازده سهام (NCSKEW) استفاده شده که به صورت زیر محاسبه می‌گردد:

$$NCSKEW_{it} = -[n(n-1)^{\frac{3}{2}} \sum W_{i,\theta}^3] / [(n-1)(n-2)(\sum W_{i,\theta}^2)^{\frac{3}{2}}]$$

در رابطه فوق:

$W_{i,\theta}$: بازده ماهانه خاص شرکت i در ماه θ و n : تعداد بازده ماهانه مشاهده شده طی سال مالی می‌باشد. در این رابطه هر چه مقدار ضریب چولگی منفی بیشتر باشد، آن شرکت در معرض ریسک سقوط قیمت سهام بیشتری قرار خواهد داشت.

بازده ماهانه خاص شرکت که با $W_{i,\theta}$ نشان داده می‌شود، برابر است با لگاریتم طبیعی عدد ۱ بعلاوه عدد باقی‌مانده ($\epsilon_{i,\theta}$) که از رابطه زیر محاسبه می‌گردد:

$$W_{i,\theta} = \ln(1 + \epsilon_{i,\theta})$$

در رابطه فوق، $\epsilon_{i,\theta}$: بازده باقی‌مانده سهام شرکت i در ماه θ است که از طریق مقادیر باقی‌مانده حاصل از برآورد مدل زیر محاسبه می‌شود:

$$r_{i,\theta} = \alpha + \beta_1 r_{i,\theta-2} + \beta_2 r_{i,\theta-1} + \beta_3 r_{i,\theta} + \beta_4 r_{i,\theta+1} + \beta_5 r_{i,\theta+2} + \epsilon_{i,\theta}$$

در رابطه بالا:

$r_{i,\theta}$: بازده سهام شرکت i در ماه θ و $r_{m,t}$: بازده بازار در ماه θ است. برای محاسبه بازده ماهانه بازار، شاخص ابتدای ماه از شاخص پایان ماه کسر شده و حاصل بر شاخص ابتدای ماه تقسیم می‌شود.

متغیر مستقل

تجدید ارزیابی دارایی‌های ثابت (REVAL): یک متغیر ساختگی است که در صورتی که شرکت دارای خود را تجدید ارزیابی کرده باشد در آن سال و سال‌های بعد برابر با ۱ و در غیر این صورت ۰ است (حاجیان، یوسفی اصل و خلقی، ۱۴۰۰)

متغیر تعدیلگر

در این پژوهش، شایستگی مالی به عنوان متغیر تعدیلگر در نظر گرفته شده است. برای سنجش این مفهوم، از دو شاخص مجزا استفاده شده که هر یک جنبه‌ای از وضعیت مالی شرکت را نشان می‌دهند:



سلامت مالی (SOUNDNESS): اگر نسبت (کل بدهی/ کل حقوق صاحبان سهام) بالاتر از میانه باشد برابر با ۱ و در غیر این صورت ۰ است. این شاخص نمایانگر ساختار سرمایه و سطح اتکای شرکت به منابع مالی برون‌سازمانی است. هرچه این نسبت پایین‌تر باشد، وضعیت مالی شرکت باثبات‌تر تلقی می‌شود. نوسان بازده ماهانه سهام IA: از انحراف معیار بازده ۱۲ ماهه در سال پژوهش محاسبه می‌گردد. این شاخص بیانگر سطح ریسک‌پذیری و نوسان‌پذیری شرکت در بازار است. انتخاب این دو شاخص بر پایه مطالعات پیشین صورت گرفته است؛ نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام به‌عنوان یکی از متداول‌ترین شاخص‌های سنجش ساختار سرمایه و توان مالی شرکت در پژوهش‌هایی مانند (آلتمن، ۲۰۱۷) مورد استفاده قرار گرفته است. همچنین، انحراف معیار بازده ماهانه سهام به‌عنوان نماینده‌ای از ریسک‌پذیری و نوسان‌پذیری شرکت در مطالعاتی نظیر (چانگ و همکاران، ۲۰۲۱) به کار گرفته شده است.

متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت (SIZE): از لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت محاسبه می‌گردد (فرقان دوست حقیقی و همکاران، ۱۴۰۱)

اهرم مالی (LEV): از نسبت بدهی شرکت بر دارایی شرکت (کل دارایی‌ها / کل بدهی) به دست می‌آید (بابایی پرکوهی و همکاران، ۱۴۰۲)

ارزش بازار به دفتری (MTB): از نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به دست می‌آید (حق دوست و همکاران، ۱۴۰۳)

بازده دارایی‌ها (ROA): از نسبت سود خالص به دارایی‌های شرکت به دست می‌آید (امینی مهر و همکاران، ۱۴۰۳)

میانگین موزون ارقام تعهدی اختیاری (OPACITY): در این تحقیق طریق ارقام تعهدی از طریق سنجیده تفاوت بین تعهدات واقعی و مورد انتظار محاسبه شد. پژوهش حاضر از مدل اصلاح شده جونز استفاده می‌کند. این مدل به شرح زیر معرفی شده است. مدل جونز اصلاح شده (۱۹۹۵)

در مطالعه‌ای که توسط (دیشو و همکاران، ۱۹۹۵)، ارائه شد، مدل جونز (۱۹۹۱) به عنوان یک معیار جدید برای تشخیص مدیریت سود اصلاح شد. با کسر هرگونه تغییر در حساب‌های دریافتی از کل تغییر در درآمدها هنگام تعیین ارقام تعهدی غیر اختیاری است. این مطالعه تأیید می‌کند که مدیریت ممکن است با دستکاری درآمدهای تخمینی از طریق دستکاری زمان ثبت این درآمدها، مدیریت سود رخ می‌دهد درآمدها در پایان سال قبل از دریافت واقعی پول ثبت شده است، و بنابراین افزایش ارقام تعهدی اختیاری مستقیماً بر کل ارقام تعهدی

تأثیر می‌گذارد. بنابراین مطالعه به این نتیجه رسید که برای تعیین ارقام تعهدی غیراختیاری بر اساس مدل جونز (۱۹۹۱) لازم است هرگونه تغییر در حساب‌های دریافتی را از کل تغییر درآمد کسر کرد.
کل ارقام تعهدی = تعهدی غیر اختیاری + تعهدی اختیاری

$$TACC_t / A_{t-1} = B_0 + B_1 \frac{1}{A_{t-1}} + B_2 \frac{(\Delta REV_t - \Delta REC_t)}{A_{t-1}} + B_3 \frac{PPE_t}{A_{t-1}} + \varepsilon$$

در این رابطه.

$TACC_t$ = کل ارقام تعهدی است.

$\frac{1}{A_{t-1}}$ = تقسیم عدد ۱ بر جمع کل دارایی‌های ابتدای سال

ΔREV_t = تغییرات کل درآمد فروش سال جاری نسبت به سال قبل.

PPE_t = جمع داراییهای ثابت (اموال، ماشین آلات و تجهیزات به صورت ناخالص (قبل از کسر استهلاک انباشته می‌باشد).

ε = مقادیر خطای مدل است. که ارقام تعهدی اختیاری نشون می‌دهد.

(ΔREC_t) = نشان دهنده تغییرات حسابها و اسناد دریافتی سال جاری نسبت به سال قبل می‌باشد. با کسر نمودن تغییرات حساب‌های دریافتی از تغییرات درآمد فروش $(\Delta REV_t - \Delta REC_t)$ ، متغیر جدید حاصل شده معادل تغییرات در درآمدهای فروش نقدی است.

مقدار خطای به دست آمده تا ۲ سال قبل محاسبه گردیده و میانگین حسابی خطای به دست آمده سه ساله به عنوان میانگین موزون ارقام تعهدی اختیاری محاسبه می‌گردد.

۵- تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها

طبق جدول (۱)، میانگین متغیر CRASHT برابر با ۰.۶۸ و میانه آن ۱ است که نشان می‌دهد بیش از نیمی از شرکت‌ها در معرض ریسک سقوط قیمت سهام قرار داشته‌اند. چولگی منفی این متغیر نیز حاکی از تمرکز داده‌ها در سطوح بالا می‌باشد.

متغیر REVAL با میانگین ۰.۰۹ و چولگی مثبت، نشان می‌دهد بیشتر شرکت‌ها تجدید ارزیابی انجام نداده‌اند و تنها درصد کمی اقدام به این فرآیند کرده‌اند.

در مورد OPACITY، میانگین بالا و چولگی مثبت نشان‌دهنده ضعف نسبی در شفافیت اطلاعاتی برخی شرکت‌هاست.

LEV دارای توزیعی تقریباً نرمال است که از ساختار مالی نسبتاً یکنواخت بین شرکت‌ها حکایت دارد.

MTB با انحراف معیار بالا و چولگی مثبت، وجود مقادیر پرت و اختلاف در ارزش‌گذاری شرکت‌ها را نشان می‌دهد.

IA نیز دارای پراکندگی و چولگی بالاست و گویای شدت نوسانات در برخی شرکت‌ها می‌باشد.

متغیرهای SOUNDNESS و SIZE توزیع متعادل تری دارند، در حالی که ROA با چولگی مثبت، نشان‌دهنده عملکرد مالی نسبتاً ضعیف در اغلب شرکت‌هاست.

جدول ۱ آمار توصیفی داده های پژوهش

شاخص	CRASHT	REVAL	OPACITY	LEV	MTB	IA	SOUNDNESS	ROA	SIZE
میانگین	۶۸۸۳۶۳/۰	۰۹۳۶۸۸/۰	۲۱۸۳۰۲/۰	۵۵۲۶۴۵/۰	۴۹۴۴۲۷/۵	۱۰۶۵۰۹/۰	۵۰۰۰۰۰/۰	۱۳۳۰۸۹/۰	۸۵۸۳۹/۱۴
میانه	۰۰۰۰۰۰/۱	۰۰۰۰۰۰/۰	۱۹۲۸۷۲/۰	۵۵۲۹۵۹/۰	۳۴۷۲۳۷/۳	۰۰۰۰۰۰/۰	۵۰۰۰۰۰/۰	۱۰۷۵۶۷/۰	۵۸۰۷۸/۱۴
بیشینه	۰۰۰۰۰۰/۱	۰۰۰۰۰۰/۱	۰۳۶۸۸۰/۱	۸۲۴۵۱۲/۱	۶۸۲۵/۲۲۷	۰۰۰۰۰۰/۱	۰۰۰۰۰۰/۱	۶۸۱۹۷۷/۰	۷۶۸۶۹/۲۰
کمینه	۰۰۰۰۰۰/۰	۰۰۰۰۰۰/۰	۰۱۵۹۰۸/۰	۰۳۱۴۳۱/۰	۹۸۷۲/۸۶۲-	۰۰۰۰۰۰/۰	۰۰۰۰۰۰/۰	۵۸۱۱۴/۰	۱۹۷۶۷/۱۱
انحراف معیار	۴۶۳۳۹۱/۰	۲۹۱۵۳۸/۰	۱۳۵۵۶۳/۰	۲۱۴۰۴۱/۰	۱۵۰۴۱/۳۰	۳۰۸۶۴/۰	۵۰۰۲۴۷/۰	۱۵۶۷۹۵/۰	۶۱۰۵۷۹/۱
چولگی	-۲/۰۱۸	۰/۹۶۴	۰/۵۶۳	-۰/۰۰۴	۰/۲۱۴	۱/۰۳۵	۰/۰۰۰	۰/۴۸۸	۰/۵۱۷
حجم نمونه	۱۰۱۴	۱۰۱۴	۱۰۱۴	۱۰۱۴	۱۰۱۴	۱۰۱۴	۱۰۱۴	۱۰۱۴	۱۰۱۴

منبع: یافته های پژوهشگر

جدول ۲ نتایج حاصل از برازش مدل رگرسیونی

Logit Regression				
نام متغیر	مقدار ضریب	آماره والد	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
REVAL	۲۳۶۸۴۳/۰	۷۵۵۱۸۵/۰	۴۵۰۱/۰	۴۵۰۱/۰
SIZE	۰۲۶۵۵۷/۰	۴۳۶۷۶۵/۰	۶۶۲۳/۰	تأثیرگذار است
LEV _Z	۸۶۰۵۱۹/۰	۲۸۵۰۱۸/۱	۱۹۸۸/۰	تأثیرگذار نیست
MTB	۰۰۲۹۲۵/۰-	۲۵۴۲۲۱/۰-	۷۹۹۳/۰	تأثیرگذار نیست
ROA _Z	۷۳۱۴۷۳/۰-	۷۳۲۰۲۹/۰-	۴۶۴۲/۰	تأثیرگذار نیست
OPACITY _Z	۷۹۲۱۹۵/۰	۱۹۷۹۸۹/۰	۸۴۳۱/۰	تأثیرگذار نیست
C	۸۴۲۲۹۸/۰-	۱۸۳۴۲۳/۰-	۸۵۴۵/۰	تأثیرگذار نیست
ضریب مک فادن	۰/۰۲	نسبت اندازه شرکت‌های دارای ریسک سقوط سهام برابر است با ۰/۰۲		
آماره K ^۲	۱۷/۰۶۶	سطح معنی داری (P-Value) برابر است با ۰/۰۴۷		

منبع: یافته های پژوهشگر

پس از آزمون مفروضات رگرسیون و اطمینان از برقراری آن‌ها، نتایج حاصل از برازش معادله رگرسیون فوق در جدول (۲) ارائه شده است. مقدار آماره K^۲ (۱۷/۰۶۶) نیز حاکی از معناداری کل مدل رگرسیون است. همان‌طور که در قسمت پایین جدول (۲) مشخص شده است، ضریب مک فادن مدل فوق عبارت است از ۰/۰۲، بنابراین،

می‌توان نتیجه گرفت که در معادله رگرسیونی مزبور، تنها حدود ۲ درصد از تغییرات ریسک سقوط سهام شرکت‌های مورد بررسی توسط متغیرهای مستقل و کنترل مزبور تبیین می‌شوند. علت پایین بودن ضریب تعیین، کیفی بودن متغیر مستقل و وابسته به صورت هم‌زمان است. در این جدول اعداد مثبت (منفی) در ستون مقدار ضریب نشان‌دهنده میزان تأثیر مستقیم (معکوس) هر یک از متغیرها بر ریسک سقوط سهام شرکت‌های مورد بررسی است.

با توجه به مقدار آماره والد و سطح معنی‌داری به‌دست‌آمده است، اگر سطح معنی‌داری کمتر از ۰/۰۵ باشد ضریب متغیر مستقل معنی‌دار خواهد بود. بدین صورت که اگر قدر مطلق مقدار آماره والد محاسبه‌شده توسط نرم‌افزار آماری بزرگ‌تر از ۱/۹۶ (مقدار توزیع نرمال استاندارد در سطح اطمینان ۰/۹۵) باشد، فرض H_۰ رد می‌شود. رد فرض H_۱ به‌منزله معنادار بودن تأثیر متغیر مستقل بر متغیر وابسته خواهد بود. در بین متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل متغیر انحراف معیار نوسانات بازده ماهانه بر ریسک سقوط سهام تأثیر دارد چون: متغیر انحراف معیار نوسانات بازده ماهانه بر ریسک سقوط سهام تأثیر دارد و سطح معنی‌داری به‌دست‌آمده از این متغیر برابر ۰/۰۳۷ بوده که از ۰/۰۵ کوچک‌تر است همچنین قدر مطلق آماره والد که برابر ۲/۰۷۹ است از ۱/۹۶ بزرگ‌تر است. از طرف دیگر ضریب این متغیر در مدل برابر ۰/۲۴۷ بوده که مثبت است و تفسیر آن بدین معنی است که هر چه هزینه انحراف نوسانات بازده ماهانه بالاتر باشد ریسک سقوط سهام بالا است.

مطابق با جدول (۳) سطح معنی‌داری به‌دست‌آمده بین دو متغیر اعمال تجدید ارزیابی دارایی‌های ثابت و ریسک سقوط قیمت سهام برابر ۰/۴۵۰ بوده که از ۰/۰۵ بزرگ‌تر است همچنین قدر مطلق آماره والد که برابر ۰/۷۵۵ است از ۱/۹۶ کوچک‌تر است. بنابراین در سطح اطمینان ۰/۹۵ فرضیه صفر مبنی بر اینکه اعمال تجدید ارزیابی دارایی‌های ثابت با ریسک سقوط قیمت سهام ارتباط ندارد، تأیید می‌شود و فرضیه اصلی رد می‌گردد.

جدول ۳ نتایج حاصل از فرضیه اول

نتیجه آزمون	آماره t	سطح معنی‌داری	متغیرها
رد فرضیه	۰/۷۵۵	۰/۴۵	رابطه معنادار بین تجدید ارزیابی دارایی‌های ثابت و ریسک سقوط قیمت سهام

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتایج حاصل از برازش معادله رگرسیون فوق در جدول (۴) ارائه شده است. مقدار آماره K^2 (۲۲/۳۲۲) نیز حاکی از معناداری کل مدل رگرسیون است. همان‌طور که در قسمت پایین جدول (۴) مشخص شده است، ضریب مک فادن مدل فوق عبارت است از ۰/۰۲ بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که در معادله رگرسیونی مزبور، تنها حدود ۲ درصد

از تغییرات ریسک سقوط سهام شرکت‌های مورد بررسی توسط متغیرهای مستقل و کنترل مزبور تبیین می‌شوند. علت پایین بودن ضریب تعیین، کیفی بودن متغیر مستقل و وابسته به صورت هم‌زمان است. در این جدول اعداد مثبت (منفی) در ستون مقدار ضریب نشان‌دهنده میزان تأثیر مستقیم (معکوس) هر یک از متغیرها بر ریسک سقوط سهام شرکت‌های مورد بررسی است.

جدول ۴ نتایج حاصل از برازش مدل رگرسیون

Logit Regression				
نام متغیر	مقدار ضریب	آماره والد	سطح معنی‌داری	نتیجه آزمون
REVAL	۲۶۴۳۸۸/۰	۹۱۲۳۸۳/۰	۳۶۱۶/۰	تأثیرگذار نیست
REVAL*Soundness	۳۳۴۲۲۸/۰	۵۶۷۰۶۴/۰	۵۷۰۷/۰	تأثیرگذار نیست
Soundness	۳۱۴۵۲۳/۰	۷۴۱۸۱۳/۱	۰۸۱۵/۰	تأثیرگذار نیست
SIZE	۰۰۰۹۱۱/۰-	۰۲۱۲۲۱/۰-	۹۸۳۱/۰	تأثیرگذار نیست
LEV	۲۵۷۲۳۲/۰-	۵۵۶۱۳۶/۰-	۵۷۸۱/۰	تأثیرگذار نیست
MTB _Z	۰۹۹۹۱۳/۰-	۱۱۰۶۴۳/۱-	۲۶۶۷/۰	تأثیرگذار نیست
ROA _Z	۰۰۰۷۱۲/۰	۰۰۷۲۶۰/۰	۹۹۴۲/۰	تأثیرگذار نیست
OPACITY _Z	۱۸۷۸۷۷/۰	۹۰۱۰۸۰/۰	۳۶۷۵/۰	تأثیرگذار نیست
عرض از مبدأ	۹۱۴۳۲۸/۰	۳۷۷۳۳۰/۱	۱۶۸۴/۰	
ضریب مک فادن	۰/۰۲	نسبت اندازه شرکت‌های دارای ریسک سقوط سهام برابر است با ۰/۰۲		
آماره K ^۲	۲۲/۳۲۲	سطح معنی‌داری (P-Value) برابر است با ۰/۰۲۱		

منبع: یافته‌های پژوهشگر

متغیر انحراف معیار نوسانات بازده ماهانه بر ریسک سقوط سهام تأثیر دارد و سطح معنی‌داری به‌دست‌آمده از این متغیر برابر ۰/۰۴۳ بوده که از ۰/۰۵ کوچک‌تر است همچنین قدر مطلق آماره والد که برابر ۲/۰۲۳ است از ۱/۹۶ بزرگ‌تر است. از طرف دیگر ضریب این متغیر در مدل برابر ۰/۳۱۴ بوده که مثبت است و تفسیر آن بدین معنی است که هر چه هزینه انحراف نوسانات بازده ماهانه بالاتر باشد ریسک سقوط سهام بالا است.

مطابق با جدول (۵) سطح معنی‌داری به‌دست‌آمده بین دو متغیر اعمال تجدید ارزیابی دارایی‌های ثابت و ریسک سقوط قیمت سهام با حضور متغیر سیستم تجدید ارزیابی به‌منظور بهبود سلامت مالی برابر ۰/۷۵۰ بوده که از ۰/۰۵ بزرگ‌تر است همچنین قدر مطلق آماره والد که برابر ۰/۵۶۷ است از ۱/۹۶ کوچک‌تر است. بنابراین در سطح

اطمینان ۹۵٪ فرضیه صفر مبنی بر اینکه شایستگی مالی رابطه معنادار بین تجدید ارزیابی دارایی‌های ثابت و ریسک سقوط سهام را تعدیل نمی‌کند، تأیید می‌شود و فرضیه اصلی رد می‌گردد.

جدول ۵ نتایج حاصل از فرضیه دوم

نتیجه آزمون	آماره t	سطح معنی‌داری	متغیرها
رد فرضیه	۰/۵۶۷	۰/۵۷۰	تأثیر شایستگی مالی بر رابطه معنادار بین تجدید ارزیابی دارایی‌های ثابت و ریسک سقوط سهام

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتایج حاصل از برازش معادله رگرسیون فوق در جدول (۶) ارائه شده است. مقدار آماره K^2 (۲۱/۰۸) نیز حاکی از معناداری کل مدل رگرسیون است. همان‌طور که در قسمت پایین جدول (۶) مشخص شده است، ضریب مک فادن مدل فوق عبارت است از ۰/۰۱ بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که در معادله رگرسیونی مزبور، تنها حدود ۱ درصد از تغییرات ریسک سقوط سهام شرکت‌های مورد بررسی توسط متغیرهای مستقل و کنترل مزبور تبیین می‌شوند. علت پایین بودن ضریب تعیین، کیفی بودن متغیر مستقل و وابسته به صورت هم‌زمان است. در این جدول اعداد مثبت (منفی) در ستون مقدار ضریب نشان‌دهنده میزان تأثیر مستقیم (معکوس) هر یک از متغیرها بر ریسک سقوط سهام شرکت‌های مورد بررسی است.

جدول ۶ نتایج حاصل از برازش مدل رگرسیون

Logit Regression				
نام متغیر	مقدار ضریب	آماره والد	سطح معنی‌داری	نتیجه آزمون
REVAL	۲۲۶۴۳۲/۰	۹۱۷۶۸۱/۰	۳۵۸۸/۰	۳۵۸۸/۰
REVAL*IA	۲۹۲۹۴۰/۱	۲۳۰۶۴۴/۱	۲۱۸۵/۰	تأثیرگذار نیست
IA	۲۹۱۶۷۲/۰-	۲۴۹۰۱۰/۱-	۲۱۱۷/۰	تأثیرگذار نیست
RET	۵۲۵۷۲۴/۱	۱۳۹۲۸۱/۱	۲۵۴۵/۰	تأثیرگذار نیست
SIGMA _Z	۱۷۷۳۶۳/۰	۱۲۱۳۵۳/۲	۰۳۳۹/۰	تأثیرگذار نیست
SIZE	۰۱۵۹۶۱/۰-	۳۸۵۶۶۶/۰-	۶۹۹۷/۰	تأثیرگذار است
LEV	۲۹۸۵۰۲/۰	۷۶۴۲۰۶/۰	۴۴۴۷/۰	تأثیرگذار نیست
MTB _Z	۰۶۴۲۹۲/۰-	۷۶۵۷۴۸/۰-	۴۴۳۸/۰	تأثیرگذار نیست
ROA	۰۷۳۲۴۶/۰-	۱۱۵۶۲۵/۰-	۹۰۷۹/۰	تأثیرگذار نیست
OPACITY _Z	۰۹۹۰۶۰/۰	۰۶۰۲۸۸/۱	۲۸۹۰/۰	تأثیرگذار نیست
Z ² OPACITY	۱۵۸۱۰۶/۱-	۲۱۰۰۵۸/۱-	۲۲۶۳/۰	تأثیرگذار نیست

Logit Regression			
نام متغیر	مقدار ضریب	آماره والد	سطح معنی داری
عرض از مبدأ	۹۹۴۵۸۵/۰	۶۳۶۵۷۷/۱	۱۰۱۷/۰
ضریب مک فادن	۰/۰۱	نسبت اندازه شرکت‌های دارای ریسک سقوط سهام برابر است با ۰/۰۱	
آماره χ^2	۲۱/۰۸	سطح معنی داری (P-Value) برابر است با ۰/۰۳۲	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

متغیر انحراف معیار نوسانات بازده ماهانه بر ریسک سقوط سهام تأثیر دارد و سطح معنی داری به‌دست‌آمده از این متغیر برابر ۰/۰۳۴ بوده که از ۰/۰۵ کوچک‌تر است همچنین قدر مطلق آماره والد که برابر ۳/۱۲۱ است از ۱/۹۶ بزرگ‌تر است. از طرف دیگر ضریب این متغیر در مدل برابر ۰/۱۷۷ بوده که مثبت است و تفسیر آن بدین معنی است که هر چه هزینه انحراف نوسانات بازده ماهانه بالاتر باشد ریسک سقوط سهام بالا است.

جدول ۷ نتایج حاصل از فرضیه ۲

متغیرها	سطح معنی داری	آماره t	نتیجه آزمون
تأثیر نوسان بازده بر رابطه معنادار بین تجدید ارزیابی دارایی‌های ثابت و ریسک سقوط سهام	۰/۲۱۸	۱/۲۳	رد فرضیه

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۶- نتیجه‌گیری

در فضای پیچیده و پویای بازارهای مالی، ارتباط میان ابزارهای گزارشگری مالی و ریسک‌های اطلاعاتی، به‌ویژه ریسک سقوط قیمت سهام، یکی از محورهای اصلی مطالعات حسابداری و مالی محسوب می‌شود. در این راستا، تجدید ارزیابی دارایی‌ها به‌عنوان ابزاری حسابداری جهت بازتاب دادن ارزش منصفانه دارایی‌ها، همواره به‌عنوان یکی از روش‌های بالقوه برای افزایش شفافیت اطلاعاتی و ارتقاء کیفیت گزارشگری مطرح بوده است. با این حال، یافته‌های پژوهش حاضر که با استفاده از داده‌های شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در یک دوره پنج‌ساله انجام شد، نشان داد که تجدید ارزیابی دارایی‌ها تأثیر معناداری بر کاهش ریسک سقوط قیمت سهام ندارد.

این نتیجه، برخلاف برخی از انتظارات اولیه، حاکی از آن است که در بازار سرمایه ایران، تجدید ارزیابی دارایی‌ها به‌تنهایی نمی‌تواند نقش مؤثری در کنترل یا کاهش ریسک اطلاعاتی ایفا کند. این موضوع می‌تواند ناشی از ساختار خاص بازار ایران باشد؛ بازاری که با نوسانات اقتصادی شدید، تورم بالا، عدم ثبات در سیاست‌گذاری مالی، و مهم‌تر از همه، ضعف در شفافیت اطلاعاتی و نظارت‌های رسمی مواجه است. در چنین شرایطی، ابزارهایی نظیر تجدید

ارزیابی ممکن است بیشتر از آنکه برای بهبود محتوای اطلاعاتی صورت‌های مالی به کار روند، برای مقاصدی چون بهبود ظاهری وضعیت مالی، تقویت نسبت‌های مالی، یا اخذ تسهیلات بانکی استفاده شوند؛ که این امر نه تنها به کاهش ریسک منجر نمی‌شود، بلکه می‌تواند با افزایش عدم اطمینان سرمایه‌گذاران، به ریسک سقوط دامن بزند. علاوه بر این، در پژوهش حاضر متغیر شایستگی مالی نیز به‌عنوان عامل تعدیل‌گر در نظر گرفته شد، اما نتایج نشان داد که این متغیر نیز تأثیر معناداری در تعدیل رابطه میان تجدید ارزیابی دارایی‌ها و ریسک سقوط قیمت سهام ندارد. این یافته را نیز می‌توان با توجه به ویژگی‌های خاص ساختار مالی شرکت‌های ایرانی تحلیل کرد. شرکت‌هایی که از نظر شایستگی مالی در وضعیت بهتری قرار دارند، لزوماً از مزیت اطلاعاتی یا اعتماد بازار برخوردار نیستند، چراکه در نبود شفافیت سیستماتیک و افشای معتبر، حتی شرکت‌های با ساختار سرمایه قوی نیز نمی‌توانند اثر معناداری بر انتظارات بازار بگذارند. از سوی دیگر، شایستگی مالی در این پژوهش از طریق شاخص‌های کمی (نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام و نوسان بازده ماهانه) سنجیده شد که این شاخص‌ها ممکن است در تحلیل واقعی رفتار اطلاعاتی شرکت‌ها کافی نباشند و لزوماً بازتاب‌دهنده‌ی کیفیت تصمیم‌گیری مدیریتی یا قدرت پیش‌بینی بازار از وضعیت آتی شرکت نباشند.

یافته‌های این پژوهش از منظر داخلی با نتایج برخی مطالعات مشابه هم‌جهت است. به‌طور مشخص، پژوهش (فضل الهی دهکردی و احمدی، ۱۳۹۷) نیز نشان داده بود که تجدید ارائه صورت‌های مالی، که از نظر ماهیت به تجدید ارزیابی نزدیک است، در بازار ایران به دلیل ضعف شفافیت و افشای ناقص، قادر به کاهش ریسک سقوط قیمت سهام نیست. همچنین، پژوهش (صدیقی و همکاران، ۱۴۰۳) به‌وضوح نشان داده که حتی در شرکت‌هایی با ساختار مالی نسبتاً پایدار و توانایی‌های عملیاتی بالا، نبود زیرساخت اطلاعاتی و نهادهای حاکمیتی قوی، می‌تواند مانع از اثرگذاری مثبت شاخص‌های شایستگی مالی بر رفتار بازار شود. این هم‌راستایی میان پژوهش حاضر و مطالعات داخلی مشابه، مؤید آن است که مسئله، تنها به متغیرهای کمی محدود نمی‌شود، بلکه ماهیت نهادی، کیفیت گزارشگری، و فرهنگ حاکم بر تصمیم‌گیری‌های مالی نیز تأثیر بسزایی بر کارکرد ابزارهای مالی دارند.

با این حال، یافته‌های این پژوهش در تضاد با برخی مطالعات بین‌المللی قرار دارد. به‌عنوان نمونه، در پژوهش (ژنگ و ژانگ، ۲۰۲۴) اثر مثبت ارتقاء شفافیت از طریق انتشار عمومی داده‌های دولتی بر کاهش ریسک سقوط قیمت سهام به‌خوبی اثبات شده است. این پژوهش که در بستری با نهادهای قدرتمند، سازوکارهای نظارتی مؤثر، و دسترسی عمومی به داده‌ها انجام شده، بیانگر آن است که ابزارهای افشای اطلاعات زمانی اثرگذار خواهند بود که در بستر نهادی قوی و با اعتماد عمومی همراه باشند. در شرایطی که چنین زیرساخت‌هایی فراهم نباشد، حتی داده‌های جدید نیز ممکن است ایهام‌زا باشند. به‌همین ترتیب، پژوهش (چن و دو، ۲۰۲۴) نشان داد که توانمندی مدیران، به‌جای کاهش ریسک، ممکن است به پنهان‌کاری اطلاعاتی بیشتر بینجامد، به‌ویژه زمانی که انگیزه‌های فرصت‌طلبانه در ساختارهای ضعیف نظارتی وجود دارد. این نکته نیز به‌خوبی با یافته‌های پژوهش حاضر هم‌خوانی

دارد؛ چراکه در این مطالعه، حتی وجود شایستگی مالی نیز بدون وجود شفافیت اطلاعاتی، به کاهش ریسک کمک نکرده است.

در نهایت، می‌توان نتیجه گرفت که در بازارهای با ساختار نهادی ضعیف، مانند بازار سرمایه ایران، ابزارهایی نظیر تجدید ارزیابی دارایی‌ها و حتی شاخص‌های کلاسیک شایستگی مالی، کارکرد متفاوتی نسبت به آنچه در ادبیات مالی جهانی مطرح شده دارند. تفاوت‌های نهادی، فرهنگی و اطلاعاتی باعث شده‌اند تا این ابزارها، که در تئوری می‌توانند موجب افزایش شفافیت و کاهش ریسک شوند، در عمل فاقد اثرگذاری مثبت یا حتی دارای پیامدهای معکوس باشند. در چنین فضایی، نبود اعتماد عمومی، ضعف در کیفیت افشا، و انگیزه‌های مدیریتی برای پنهان‌سازی واقعیت‌ها، از جمله عواملی هستند که می‌توانند نتایج نظری را دچار چالش کنند.

۷- پیشنهاد برای پژوهش‌های آتی

پژوهشگران می‌توانند در زمینه «اثر تجدید ارزیابی بر ریسک سقوط سهام: نقش شایستگی مالی» به موضوعات مختلفی بپردازند. یکی از این موضوعات می‌تواند بررسی تأثیر شفافیت اطلاعات مالی پس از تجدید ارزیابی بر کاهش ریسک سقوط سهام باشد. در این راستا، تحلیل چگونگی اثرگذاری شفافیت و افشای اطلاعات بر واکنش بازار می‌تواند به درک بهتری از این پدیده کمک کند. همچنین، پژوهشگران می‌توانند نقش شایستگی مالی مدیران در مدیریت ریسک‌های ناشی از تجدید ارزیابی دارایی‌ها را مورد بررسی قرار دهند و اینکه چگونه توانایی مدیران در تحلیل و استفاده از اطلاعات مالی می‌تواند بر نوسانات سهام تأثیر بگذارد. بررسی تفاوت‌های صنعتی نیز از دیگر زمینه‌هایی است که می‌توان در آن اثر تجدید ارزیابی را در صنایع مختلف و بازارهای نوظهور مورد توجه قرار داد تا مشخص شود که کدام عوامل می‌توانند تأثیر بیشتری بر ریسک سقوط سهام داشته باشند.

فهرست منابع

- اسکندری، رامین و کردستانی، غلامرضا. (۱۴۰۳). هزینه‌های نمایندگی و ارتباط ریسک در ماندگی مالی با ریسک سقوط قیمت سهام. راهبرد مدیریت مالی، ۱۲(۲)، صص. ۸۷-۱۱۲.
- اسماعیلی، حامد، رضایی، فرزین، محمدی نوده، فاضل و وطن‌پرست، محمدرضا. (۱۴۰۴). اندازه‌گیری عدم اطمینان در نگهداشت وجوه نقد ناشی از عدم تطابق سیاست‌های کلان اقتصادی و سیاست‌های حسابداری.
- امینی‌مهر، اکبر، ثقفی، مهدی و فلاح‌کهن، معصومه. (۱۴۰۳). اهرم مالی بهینه و کنترل بحران مالی؛ با تأکید بر نقش تعدیلی توانایی مدیران. راهبرد مدیریت مالی، ۱۲(۴)، صص. ۲۰۱-۲۲۴. DOI: 10.22051/jfm.2024.47343.2926

- بابایی پرکوهی، زینت، ابراهیمی، سید کاظم و امری اسرمی، محمد. ۱۴۰۲. تأثیر مالکیت دولتی، ارتباطات سیاسی و معامله با اشخاص وابسته بر تأمین مالی برون‌سازمانی و سرمایه‌گذاری. راهبرد مدیریت مالی، ۱۱(۲)، صص. ۵۳-۱۰۲۲۰۵۱/jfm.2023.41063.2712۷۶-DOI.
- پریزادی، عیسی. (۱۳۸۸). نسبت‌های مالی مؤثر بر سلامت مالی شرکت‌های بیمه در ایران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبایی، تهران، ایران.
- حاجیان، نجمه، یوسفی‌اصل، فرزانه و خلقی، رویا. (۱۴۰۰) تجدید ارزیابی دارایی‌های ثابت و اثر آن بر عملکرد شرکت و بازده سهام. فصلنامه حسابداری مالی، ۱۳(۴۹)، صص. ۸۶-۱۰۹.
- حق دوست، رضا، ابراهیمی، سید کاظم و امری اسرمی، محمد. (۱۴۰۳) اثر ارتباطات سیاسی بر تغییرپذیری سود و ضریب واکنش سود: نقش چسبندگی هزینه. دانش حسابداری مالی: DOI: 10.30479/jfak.2024.20659.3222
- شکورنیا، روژین، دستگیر، محسن و سروش‌یار، افسانه. (۱۴۰۲). بررسی تأثیر گرایش احساسی و رفتار توده‌وار سهام‌داران بر ریسک سقوط قیمت سهام. پیشرفت‌های مالی و سرمایه‌گذاری، ۴(۳)، صص. ۱۳۱-۱۵۲.
- صاحبقرانی، امیرعباس و سجلاتی، هادی. (۱۴۰۱). بررسی ارتباط تجدید ارزیابی دارایی‌ها با نوسانات قیمت سهام و تحلیل رفتار سهامداران. قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری، ۱(۲)، صص. ۱۱۷-۱۴۲.
- صحت، سعید، دهدشتی‌شاهرخ، زهره، سیدنقوی، میرعلی و نایب‌پور، حمید. (۱۴۰۲). تبیین محتوای شایستگی‌های مدیران منابع انسانی مبتنی بر پارادوکس با رویکرد فراترکیب. مدیریت تبلیغات و فروش، ۴(۱)، صص. ۳۴۰-۳۶۰.
- صدیقی، روح‌الله، شکرخواه، جواد، حقیقی‌کفاش، مهدی و بهرامی‌نسب، علی. (۱۴۰۳). مدل شایستگی مالی شرکت‌های بیمه با استفاده از رویکرد دلفی فازی و معادلات ساختاری. مدل‌سازی اقتصادسنجی، ۹(۳)، صص. ۱۶۹-۲۰۹.
- فرقاندوست‌حقیقی، کامبیز، امیرحسینی، زهرا و مهرآذر، وحید. (۱۴۰۱). بررسی ارتباط بین معاملات اشخاص وابسته و عملکرد مالی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران.
- فضل‌الهی دهکردی، زهرا و احمدی، فرشید. (۱۳۹۷). ریسک سقوط قیمت سهام و اثر آن بر رقابت بازار محصول. حسابداری و منافع اجتماعی، ۸(۳)، صص. ۷۱-۱۳۸۸۵.19758.2018.10.22051/ijar.-DOI.
- کریمی، زهرا و نصیرزاده، فرزانه. (۱۴۰۲). افشای مسئولیت اجتماعی، آگاهی بخشی قیمت سهام با تأکید بر نقش حاکمیت شرکتی. قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری، ۲(۶)، صص. ۱۹-۴۲.
- مدنی، مهناز و فولادی، مسعود. (۱۴۰۳). تأثیر محیط اطلاعاتی بر رابطه بین شدت هزینه تبلیغات بازار محصول و ریسک سقوط قیمت سهام. قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری.

محمدرضائی، فخرالدین، خسرویان، ایمان و دولت‌زارعی، احسان. ۱۳۹۹. تجدید ارزیابی دارایی‌ها و مدیریت سود. دانش حسابداری مالی، ۷(۲)، صص. ۳۱-۳۱. DOI: 10.30479/jfak.2020.12762.2636۶۱-۳۱ .
موسوی، سیدامیرحسام و رمضانی‌آکردی، حبیب. ۱۴۰۲. افزایش سرمایه ناشی از تجدید ارزیابی دارایی‌ها؛ مفهوم و ابعاد حقوقی.

- Altman, E.I., Iwanicz Dżadowska, M., Laitinen, E.K. and Suvas, A., (2017). Financial distress prediction in an international context: A review and empirical analysis of Altman's Z score model. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 28(2), pp.131-171.
- Chen, L. and Du, Y., (2024). The stronger the ability, the greater the destructiveness? CEO ability and stock price crash risk. *Heliyon*, 10(18).
- Duffee, G.R., 1995. Stock returns and volatility: a firm-level analysis. *Journal of Financial Economics*, 37, pp.399-420.
- Hana'Salsabil, N. and Alliyah, S., (2024). Factors that affecting revaluation of fixed assets in manufacturing companies. *Journal Aplikasi Akuntansi*, 8(2), pp.336-345.
- Hutton, A.P., Marcus, A.J. and Tehranian, H., 2009. Opaque financial reports, R2, and crash risk. *Journal of Financial Economics*, 94(1), pp.67-86.
- Kim, J.B., Li, Y. and Zhang, L., (2011). Corporate tax avoidance and stock price crash risk: firm-level analysis. *Journal of Financial Economics*, 100(3), pp.639-662.
- Lin, Y., Zheng, L. and Zhong, Q., (2024). Public data openness and stock price crash risk: Evidence from a quasi-natural experiment of government data platforms. *Data Science and Management*.
- Safitri, N.H. and Kholilah, K., (2025). Determinants of fixed asset revaluation decisions with firm size as a moderating variable. *Journal Aplikasi Akuntansi*, 9(2), pp.383-398.
- Wampler, B.M., (2019). The relationship between equity values and the components of unrecorded pension assets and liabilities. [online] Available at: <URL if known> [Accessed Day Month Year].
- Wang, L., Cao, Z. and Cao, W., (2024). Do controlling shareholders' equity pledges exacerbate the stock price crash risk? A study based on margin trading and securities lending transactions in China's securities market. *Heliyon*, 10(18).
- Zhong, Q., Song, Q. and Lee, C.C., (2024). Managing crash risks through supply chain transparency: Evidence from China. *Financial Innovation*, 10(1), Article 126.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

The Impact Of Revaluation On Stock Price Decline Risk: The Role Of Financial Competence

Mostafa Ghanad¹
Faezeh Tashakori²
Reza Haghdoost³

Received: 2/ July /2025 Accepted: 2/ September /2025

Abstract

Asset evaluation in financial reporting is a tool that allows companies to align the book value of their assets with their actual market value. The primary objective of this research is to examine the extent to which asset evaluation affects stock price reduction and to analyze the role of financial competence as a moderating factor.

This research is descriptive-correlational in nature and is considered applied research. The statistical population includes 169 companies listed on the Tehran Stock Exchange during the years 2019 to 2023. Logistic regression models were used to test the hypotheses, and data were collected from financial statements and the Codal system.

The findings of the study indicated that the revaluation of fixed assets does not have a significant effect on reducing the risk of stock price crash. In other words, whether or not companies engage in asset revaluation, this action alone cannot significantly decrease or increase the likelihood of a sudden drop in stock prices. Additionally, the results related to the second hypothesis revealed that financial soundness, as a moderating variable, also failed to significantly influence the relationship between asset revaluation and stock price crash risk. These results suggest that in the context of Iran's capital market, other factors such as information transparency or the overall economic environment play a more crucial role in mitigating stock price crash risk.

These findings suggest that, contrary to initial expectations, asset evaluation and financial competence do not play a critical role in controlling stock price risks in Iran's capital market environment. Therefore, company managers and investors should not rely solely on these two components for managing and reducing stock risks. Instead, attention to other key factors, including information transparency and overall market conditions, is essential.

Keywords: Asset Revaluation, Stock Price Crash Risk, Financial Competence, Tehran Stock Exchange.

¹ Accounting Department, Iqbal Lahori Institute of Higher Education, Mashhad, Iran ghannad@eqbal.ac.ir

² Accounting Department, Iqbal Lahori Institute of Higher Education, Mashhad, Iran tashakorifaezeh19@gmail.com

³ Accounting Department, Faculty of Economics, Management and Administrative Sciences, Semnan University, Semnan, Iran rezahaghdoost74@gmail.com