

بررسی نوسانات بازده سهام پیش بینی شده بر فرصتهای رشد

علی باغانی^۱

بهمن ظهراپی^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۱۲/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۳/۰۳/۳۱

چکیده

نوسان پذیری بازده سهام، یکی از موضوعهای بحث برانگیز مالی است که در سالهای اخیر مورد توجه محققان بازار سرمایه در بازارهای نوظهور قرار گرفته است. دلیل این گرایش به ارتباط بین نوسان پذیری بازده سهام و تأثیر آن بر عملکرد بخش مالی و همچنین کل اقتصاد بر میگردد. هدف این پژوهش مطالعه بررسی نوسانات بازده سهام پیش بینی شده بر فرصتهای رشد می باشد. جامعه آماری پژوهش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و نمونه مورد مطالعه، شامل ۱۱۳ شرکت پذیرفته شده طی سالهای ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱ است. روش پژوهش توصیفی و از نظر ارتباط بین متغیرها همبستگی است و از نظر هدف کاربردی است. نتایج حاصل از آزمون فرضیههای پژوهش نشان از تاثیر مثبت و معنادار نوسانات بازده سهام پیش بینی شده بر فرصتهای رشد شرکتها می باشد.

واژگان کلیدی

فرصت رشد، نوسانات، بازده سهام، نوسان بازده سهام

۱- استادیار، گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

Ali.baghani.58@gmail.com

۲- دانشجوی دکترا حسابداری گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

Bahman.2250@yahoo.com

مقدمه

رشد شرکت همواره به عنوان یکی از مهمترین موضوعات در دنیای تجارت مطرح بوده است. بقاء و موجودیت شرکت، ابتکار و نوع آوری در تغییرات، برخی از دلایلی می باشند که نشان دهنده اهمیت رشد است. شرکت‌هایی که رشد مناسبی دارند برای سرمایه گذاران از اهمیت بیشتری برخوردارند و با توجه به تئوری نمایندگی، مدیران نیز در راس اهداف شرکت به دنبال یافتن عوامل موثر در رشد شرکت بوده و همواره کوشیده اند تا در برنامه ریزی های خود به این عوامل توجه کرده و رضایتمندی مالکان را به دست آورند. تغییرات قیمت سهام، سیاست‌های تقسیم سود و بازدهی شرکت از ابزارهای مهم جهت رشد شرکت در بازارهای اوراق بهاداری می باشد. لذا مشکلی که در شرایط رشد شرکت بوجود آید، می تواند ناشی از نادیده گرفتن این اثرات که برگرفته از استراتژی های شرکت‌ها است، باشد. بهبود مستمر در عملکرد شرکت با توجه به سیاست‌های آن، نیروی عظیم هم‌افزایی ایجاد می کند که این نیروها می تواند پشتیبان برنامه رشد و توسعه و ایجاد فرصت‌های عالی سازمانی شود. دولت‌ها و سازمان‌ها و مؤسسات تلاش جلو برنده‌ای را در این مورد اعمال می کنند. بدون بررسی و کسب آگاهی از میزان پیشرفت و دستیابی به اهداف و بدون شناسایی چالش‌های پیش روی سازمان و کسب بازخور و اطلاع از میزان اجرای سیاست‌های تدوین شده و شناسایی مواردی که به بهبود جدی نیاز دارند، بهبود مستمر میسر نخواهد شد هر سازمان به منظور آگاهی از میزان مطلوبیت و مرغوبیت فعالیت‌های خود بالاخص در محیط‌های پیچیده و پویا نیاز مبرم به نظام ارزیابی دارد. از سوی دیگر فقدان وجود نظام ارزیابی و کنترل در یک سیستم به معنای عدم برقراری ارتباط با محیط درون و برون سازمان تلقی می‌گردد که پیامدهای آن کهولت و نهایتاً مرگ سازمان است. ممکن است بروز پدیده مرگ سازمانی به علت عدم وقوع یکباره آن، از سوی مدیران عالی سازمان‌ها احساس نشود. لکن مطالعات نشان می‌دهد فقدان نظام کسب بازخورد امکان انجام اصلاحات لازم برای رشد، توسعه و بهبود فعالیت‌های سازمان را غیر ممکن می‌نماید، سرانجام این پدیده مرگ سازمانی است.

بنابراین این پژوهش به دنبال بررسی شواهدی است که آیا نوسانات بازده سهام پیش بینی شده بر فرصت‌های رشد تاثیر معناداری دارد یا خیر؟

مبانی نظری

نوسانات بازده سهام

نوسان پذیری بازده سهام، یکی از موضوعهای بحث برانگیز مالی است که در سالهای اخیر مورد توجه محققان بازار سرمایه در بازارهای نوظهور قرار گرفته است. دلیل این گرایش به ارتباط بین نوسان پذیری قیمت و به تبع آن بازده و تأثیر آن بر عملکرد بخش مالی و همچنین کل اقتصاد برمی گردد. از طرف دیگر، فایده مندی مطالعه نوسان پذیری بازده سهام از طرف سرمایه گذاران از این جهت است که آنها نوسان پذیری بازده سهام را به عنوان معیاری از ریسک در نظر میگیرند و همچنین خطی مشی گذاران بازار سرمایه میتوانند از این معیار به عنوان ابزاری برای اندازه گیری میزان آسیب پذیری بازار سهام استفاده نمایند (ظفر و همکاران^۱، ۲۰۰۸) افشای اطلاعات، یکی از اصول حسابداری است و براساس این اصل، باید کلیه اطلاعات مربوط به فعالیتهای شرکت به نحو مناسب و به موقع، در اختیار گروههای مختلف استفاده کننده قرار گیرد. افشای اطلاعات در حسابداری به معنای ارائه اطلاعات مالی است.

فرصت رشد

توانایی شرکت ها در مشخص ساختن منابع مالی بالقوه (اعم از داخلی یا خارجی) برای تهیه سرمایه به منظور رشد سرمایه گذاری ها و تهیه برنامه های مالی است (باکرت و همکاران^۲، ۲۰۰۷). عاملی که فرض میشود بر ساختار سرمایه شرکت تأثیر بگذارد، فرصت های رشد است. بر اساس نظریه موازنه ایستا شرکت هایی که فرصتهای رشد آتی بیشتری دارند، در مقایسه با شرکت های با رشد کم (دارای دارایی مشهود زیاد) به استقراض کمتری رو می آورند، زیرا فرصتهای رشد به عنوان یک دارایی نامشهود را نمی توان به عنوان وثیقه مورد استفاده قرار داد؛ به عبارت دیگر، هر چه فرصتهای رشد یک شرکت بیشتر باشد ریسک آن بیشتر است و هزینه نابسامانی مالی بیشتری را متحمل میشود. شرکت های با فرصتهای رشد زیاد، انگیزه بیشتری برای تأمین مالی عملیات خود از طریق سهام دارند (کارپاویکوس و یو^۳، ۲۰۱۹). بنابراین، انتظار میرود که بین سطح بدهی و فرصت های رشد یک شرکت رابطه معکوسی وجود داشته باشد. شرکت ها با انتشار بدهی متعهد به پرداخت جری ان وجوه نقد آزاد مورد انتظاراتی به سرما یه گذاران میشوند و از این طریق احتمال

¹ - Zafar & et al

² Bekaert

³ Karpavičius & Yu

سرمایه گذاری وجوه نقد آزاد در پروژه های غیراقتصادی توسط مدیران کاهش مییابد. با توجه به اینکه هزینه های نمایندگی جریان نقدی آزاد با فرصتهای رشد یک شرکت رابطه معکوس دارد، این نظریه پیش بینی میکند که بین فرصتهای رشد و نسبت های بدهی رابطه منفی وجود دارد. بر اساس نظریه سلسله مراتبی، شرکتهایی که دارای ارزش بازار (فرصت های رشد) زیادی هستند، میتوانند از بدهی بیشتری استفاده کنند (چن و همکاران ۴، ۲۰۲۱). زیرا از یک سو بدهی دارای هزینه هایی است که ممکن است باعث ورشکستگی شرکت های کم ارزش شود و از سوی دیگر، در شرکت های با فرصت های رشد بیشتر، عدم تقارن اطلاعاتی مرتبط با کیفیت پروژه های سرمایه گذاری افزایش می یابد و امکان استفاده بیشتر از بدهی فراهم میشود؛ بنابراین، این مدل پیش بینی میکند بین فرصتهای رشد و نسبت بدهی به ارزش دفتری رابطه مثبت وجود دارد. مدل موازنه ایستا رابطه بین نسبت بدهی به ارزش بازار و فرصت های رشد را منفی پیش بینی می کند؛ زیرا افزایش مبالغ مصرفی بابت سرمایه گذاری ارزش بازار یک شرکت افزایش میدهد، در شکل ساده مدل سلسله مراتبی سطح بدهی از طریق تفاوت تجمعی بین سودهای انباشته و مبلغ سرمایه گذاری تعیین میشود.

مروری بر پیشینه پژوهش

یزدانی فر و همکاران (۱۴۰۴) به مطالعه بررسی تأثیر حسابداری سرمایه گذاران بر سررسید بدهی و فرصت های رشد دارایی های شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان داد که حسابداری سرمایه گذاران تأثیر معناداری بر سررسید بدهی، نسبت بدهی های بلندمدت به حقوق صاحبان سهام دارد. همچنین، حسابداری سرمایه گذاران رابطه بین فرصت های رشد و رشد دارایی های ثابت مشهود، رابطه بین فرصت های رشد و رشد دارایی های غیرجاری، رابطه بین فرصت های رشد و رشد سرمایه گذاری های بلندمدت و رابطه بین فرصت های رشد و رشد مجموع دارایی های ثابت و سرمایه گذاری های را به صورت معناداری تعدیل می کند. عسکری حسن آبادی و همکاران (۱۴۰۴) به مطالعه بررسی تأثیر عدم تعادل در سفارشات معاملات الگوریتمی بر نرخ بازده غیرعادی سهام در بازارهای متلاطم پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد در روزهای صعودی بازار، سهام هایی که تقاضای معاملات الگوریتمی بیشتری دارند، دارای بازده غیرعادی سهام کمتری هستند و از نوسانات قیمت کمتری برخوردار هستند. نتایج در مورد روزهای

نزولی بازار نشان داد سهام‌هایی که بیشتر توسط معاملات الگوریتمی معامله می‌شوند، نوسانات نزولی بیشتری را در روزهای نزولی بازار از خود نشان می‌دهند. همچنین نتایج نشان داد خالص عدم تعادل در سفارشات عرضه و تقاضای نقدینگی معاملات الگوریتمی در مقایسه با خالص عدم تعادل سفارشات معاملات غیرالگوریتمی فشار قیمتی کمتری دارد. این یافته‌ها حاکی از آن است که تاثیر معاملات الگوریتمی بر بازده سهام احتمالاً به دلیل اعمال فشار قیمت کمتر توسط معاملات الگوریتمی است. علاوه بر این، نتایج نشان داد معاملات الگوریتمی از استراتژی‌های ردیابی قیمت میانگین حجمی وزنی و ضد روند پیروی می‌کند.

محمدی و همکاران به مطالعه اثر تعدیل‌کننده نوسان بازار مالی بر رابطه میان میانگین - واریانس بازده سهام پرداختند. نتایج حاصل از آزمون فرضیات پژوهش نشان داد نوسانات بازار مالی رابطه معناداری با میانگین واریانس بازده سهام دارد. مقدار نوسان کل نیز بر میانگین واریانس پیش‌بینی‌نشده بازده سهام تأثیر مثبت داشته که نشان می‌دهد که قیمت سهام مورد توجه سرمایه‌گذاران به بازار سهام بوده و باعث کاهش ریسک سرمایه‌گذاری و شوک‌های نامطلوب بازار سهام افزایش حجم معاملات بازده سهام نیز افزایش داشته است. همچنین متغیرهای نرخ ارز، تورم، رشد تولید واقعی توانسته است میانگین واریانس بازده سهام را افزایش دهند.

گرایی نژاد فومشی و همکاران (۱۴۰۳) به مطالعه ارزیابی تأثیر ریسک سیستماتیک بر بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران با استفاده از مدل بهینه مبتنی بر مجموعه راف، رگرسیون و نظریه قیمت گذاری آربیتراژ پرداختند. یافته‌های حاصل از فرضیه اول در بخش سنجش ریسک سیستماتیک نشان داد که متغیرهای رشد فروش، حاشیه سود خالص، نرخ بدهی به حقوق صاحبان سهام تأثیر قابل توجهی بر ریسک سیستماتیک دارند اما نرخ بهره تأثیر قابل توجهی بر ریسک سیستماتیک (بتای سهام) ندارد، همچنین یافته‌های فرضیه دوم در بخش تأثیر ریسک سیستماتیک بر بازده سهام نشان از تأثیر معنا دار و مثبت ریسک سیستماتیک بر بازده سهام دارد.

امری اسرمی (۱۴۰۲) به مطالعه کیفیت عملکرد، بازده سهام و نوسان خاص شرکت پرداخت. نتایج نشان داد در شرکت‌های با کیفیت عملکرد بالا، نوسانات خاص شرکت با بازده سهام، رابطه مستقیم دارد و در شرکت‌های با کیفیت عملکرد پایین، نوسانات خاص شرکت با بازده سهام، رابطه معکوس دارد. کیفیت مطلوب عملکرد شرکت، سبب افزایش نوسان خاص و منجر به بازده مثبت می‌شود و کیفیت نامطلوب عملکرد شرکت، سبب افزایش نوسان خاص و منجر به بازده منفی می‌شود.

شود. همچنین، رابطه غیرخطی، $cap&$ ؛ شکل، بین بازده سهام و نوسانات خاص شرکت وجود دارد. افزایش نوسان خاص تا سطح معینی، در ابتدا، سبب افزایش بازده سهام شرکت می شود، اما با افزایش آن بیش از پیش، واکنش منفی بازار و تأثیر منفی بر بازده سهام را در پی خواهد داشت. هاشمی دهچی و همکاران (۱۴۰۰) به مطالعه تأثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر نوسانات ویژه بازده سهام با تأکید بر کیفیت گزارشگری مالی پرداختند. نتایج پژوهش بیانگر این موضوع است که قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر نوسانات ویژه بازده سهام تأثیر منفی و معناداری دارد؛ همچنین یافته‌های پژوهش نشان داد زمانی که کیفیت گزارشگری مالی ضعیف است، تأثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر نوسانات ویژه بازده سهام قوی‌تر است. به‌طور کلی این پژوهش بر مزایای قابلیت مقایسه صورت‌های مالی تأکید دارد. قابلیت مقایسه صورت‌های مالی ریسک عدم اطمینان نسبت به جریان‌های نقد و عملکرد آتی شرکت را کاهش می‌دهد و سبب می‌شود نوسانات ویژه بازده سهام کاهش یابد.

ابراهیم نژاد و حسین زاده^۵ (۲۰۲۱) رابطه بین نوسان خاص بنیادی و نوسان خاص بازده سهام را با استفاده از داده های ۵۶ کشور بررسی کردند. آنها رابطه مثبت قوی بین نوسانات بنیادی خاص و نوسانات خاص بازده یافته اند. با این حال، این رابطه در اقتصادهای توسعه یافته کاملاً متمرکز است ولی هیچ تأثیری در بازارهای نوظهور یافت نشد. به ویژه، در کشورهایی با نهادهای قانونی ضعیف و قوانین حمایت از سهامداران ضعیف، نوسان بنیادی خاص منجر به نوسان غیرعادی بازده نمیشود . گنگ و همکاران^۶ (۲۰۲۰) در پژوهشی با عنوان بررسی ارتباط نامتقارن بین احساس سرمایه گذار و بازده سهام و نوسانات به این موضوع پرداختند که ترس در میان سرمایه گذاران است که باعث فروش سهام میگردد و بازده را کاهش میدهد، ولی زمانی که احساس بالا است این رابطه مثبت است و منجر به بازدهی بالا میشود. نتایج نشان داد زمانی که بازار در حال تعادل یا رکود است به دلیل وجود اثر احساس خوشبینانه اثر غیرخطی معناداری در بازار سهام داشت و زمانی که بازار در تعادل است با اثر احساس بدبینانه اثر غیرخطی در نوسانات بازار سهام دارد .

نگ و رضایی^۷ (۲۰۲۰) تأثیر عملکرد پایداری کسب و کار و عوامل افشا بر قیمت سهام را بررسی کردند . آنها یافته اند که پس از کنترل عملکرد مالی-اقتصادی، عوامل غیرمالی عملکرد پایداری

5 Ebrahim Nejad, Hoseinzade

6 Gang

7 Ng, Rezaee

شامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی رابطه مثبت با نوسانات خاص دارند. همچنین، رابطه بین عوامل عملکرد پایداری و قیمت سهام برای شرکت هایی با افشای پایداری بالاتر، قوی تر است و رابطه بین عوامل عملکرد پایداری شامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی با قیمت سهام زمانی قوی تر است که عملکرد اقتصادی ضعیفتر است و این نشان می دهد که سرمایه گذاران تمایل دارند زمانی که شرکت ها از نظر مالی ضعیف هستند، توجه بیشتری به عوامل عملکرد شامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی داشته باشند. این مطالعه نشان می دهد که سرمایه گذاران به عملکرد اقتصادی شرکت (سودآوری و چشم انداز رشد شرکت) و عملکرد پایداری شامل محیطی، اجتماعی و حاکمیتی و عوامل افشا توجه می کنند که پیامدهایی برای سیاست گذاران، مقررات گزاران، سرمایه گذاران، مشاغل و پژوهشگران دارد.

حبیب و همکاران (۲۰۲۰^۸) نشان دادند مقایسه پذیری صورت های مالی با سطح پایین تر نوسانات خاص بازده شرکت به طور معناداری همراه است، همچنین این ارتباط در یک محیط اطلاعات ضعیف برجسته تر است.

و و فان^۹ (۲۰۱۹) یافته اند رفتارهای توده ای بسته به میزان نوسانات خاص شرکت، الگوهای مشخصی را تحت پرتفوی سهام مختلف نشان میدهد. نتایج به دست آمده در بازه های زمانی متنوعی از جمله پیش از بحران، در هنگام بحران و پس از بحران قوی است. این یافته همچنین نشانگر وجود رفتار توده وار در صنعت خاص است.

فرضیه های پژوهش

نوسانات بازده سهام پیش بینی شده بر فرصتهای رشد شرکت ها تاثیر دارد.

روش شناسی پژوهش

با توجه به این که داده ها مربوط به اطلاعات شرکتهای واقعی بوده و نتایج آن میتواند راهگشای تصمیمهای فعال بازار سرمایه قرار گیرد از این رو پژوهش کاربردی محسوب میگردد. از طرف دیگر به دلیل این که رابطه علی و معلولی بین متغیرهای مستقل و وابسته پژوهش مورد بررسی قرار خواهد گرفت، لذا از لحاظ انجام، علی پس از وقوع است. از لحاظ نحوه اجرا توصیفی و از لحاظ ارتباط بین متغیرها از نوع همبستگی است؛ و از نوع جمع آوری داده ها از نوع پژوهشهای کمی و از لحاظ زمان اجرا گذشته نگر و همچنین منطبق اجرا استقرایی می باشد.

در این پژوهش داده‌های مربوط به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۹۲ الی ۱۴۰۱ که اطلاعات مالی آن‌ها در دسترس می‌باشد، گردآوری شده و تجزیه و تحلیل داده‌های این پژوهش و آزمون فرضیات آن توسط نرم افزار Excel و Eviews انجام شده است. به این ترتیب که اطلاعات فراهم شده توسط پایگاه‌های اطلاعاتی ابتدا در نرم‌افزار Excel دسته‌بندی و مرتب‌سازی شده است و سپس به نرم افزار Eviews منتقل شده تا آزمون‌های آماری مورد نظر بر روی آن‌ها انجام شود. جهت تجزیه و تحلیل و بررسی رابطه بین متغیرها از رگرسیون چندگانه و داده‌های پانل دیتا استفاده می‌شود. به طور کلی اطلاعات و داده‌های این پژوهش با استفاده از دوروش کتابخانه ای و اسناد سازمانی گردآوری شده است.

جامعه آماری، روش نمونه گیری و حجم نمونه

جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۲-۱۴۰۱ می‌باشد. نمونه مورد استفاده نیز از طریق روش حذف سیستماتیک از جامعه آماری انتخاب خواهد شد، به این ترتیب که نمونه، متشکل از کلیه شرکت‌های موجود در جامعه آماری است که حائز معیارهای زیر باشند:

- ۱- قبل از سال ۱۳۹۲ وارد بورس شده اند و طی دوره مورد بررسی تغییر دوره مالی نداشته باشند.
- ۲- پایان سال مالی آنها اسفند باشد.
- ۳- شرکتها جزء بانکها و موسسات مالی، شرکتهای سرمایه گذاری و واسطه گری و هلدینگ و لیزینگ نباشند.
- ۴- در طول دوره مورد بررسی تغییر سال مالی نداشته باشد.
- ۵- در طول دوره مورد بررسی در بورس فعال بوده باشند.
- ۶- صورتهای مالی حسابرسی نشده شرکت، در دوره مالی مورد مطالعه در دسترس باشد.

مدل پژوهش

مدل پژوهش برگرفته از پژوهش، آننگ و بکرت، (۲۰۰۷) و متغیرهای تعدیل شده پژوهش، گویدولاین و همکاران، (۲۰۱۴) به صورت زیر برآورد شده‌اند:

$$roG_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 rG_{i,t} + \beta_2 exp_{i,t} + \beta_3 O_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

فرصت های رشد: $roG_{i,t}$

$rG_{i,t}$: نوسانات بازده سهام پیش بینی شده

$exp_{i,t}$: نسبت تغییرات دارایی ها

$O_{i,t}$: اهرم مالی

$Size_{i,t}$: اندازه شرکت

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

آمار توصیفی پژوهش حاضر که شامل میانگین، میانه، حداکثر، حداقل، انحراف می‌باشد به شرح جدول (۱) است.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرها

متغیر وابسته	فرصتهای رشد	نوسانات بازده سهام پیش بینی شده	مخارج سرمایه ای	نرخ بازده سهام	اهرم مالی	اندازه شرکت
میانگین	۱,۷۶۸,۰۹۰	۰,۰۱۵۰۰۰	۰,۳۳۵,۹۱۴	۰,۴۷۴,۹۱۱	۰,۶۲۶,۴۸۹	۱۳,۴۵۲,۳۰
میانه	۱,۳۰۸,۹۵۲	-۰,۰۱۳۷۳۴	۰,۲۳۶,۵۵۶	۰,۲۳۸,۳۹۳	۰,۶۳۴,۰۷۵	۱۳,۴۳۹,۹۰
حداکثر	۱۵,۰۲۸,۲۱	۳,۹۴۱,۲۲۸	۰,۹۹۸,۹۱۸	۴,۶۸۵,۹۵۷	۰,۹۹۷,۸۳۱	۱۹,۶۱۸,۰۳
حداقل	۰,۲۳۴,۴۸۱	-۳,۹۲۸,۷۳۰	۰,۰۰۰,۵۹۰	-۴,۱۲۸,۶۶۲	۰,۰۸۹,۱۱۰	۸,۵۳۷,۷۸۰
انحراف معیار	۱,۴۷۴,۹۳۰	۱,۰۰۵,۱۴۵	۰,۲۷۷,۰۲۵	۰,۸۰۲,۵۴۰	۰,۱۹۰,۳۰۵	۱,۵۲۰,۸۵۶
تعداد مشاهدات	۶۷۸	۶۷۸	۶۷۸	۶۷۸	۶۷۸	۶۷۸

آزمون فرضیه‌های پژوهش

نتایج تجزیه و تحلیل فرضیه‌های این پژوهش به صورت زیر است:

جدول (۲) نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش

متغیرها	ضریب متغیرها	آماره F	سطح معناداری	TOLERANCE	VIF
عرض از مبدا	۳,۴۵۵,۵۶۹	۶۵,۶۲۰,۴۳	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰	۱,۰۰۰
نوسانات بازده سهام پیش بینی شده	۰,۰۶۳۰۸۰	۱۳,۰۱۲,۵۸	۰,۰۰۰۳	۰,۰۰۰۰	۱,۰۰۹

VIF	TOLERANCE	سطح معناداری	آماره F	ضریب متغیرها	متغیرها
۱,۰۴۷	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰	۳۵,۴۸۴۳۵	۰,۶۴۵۸۳۰	مخارج سرمایه ای
۱,۰۰۰	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰	۲۵,۸۰۶۵۰	۰,۱۸۴۶۹۶	نرخ بازده سهام
۱,۰۴۷	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰	۹,۰۹۰۸۸۶	۰,۲۴۰۷۹۰	اهرم مالی
۱,۰۰۰	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰	۳۷,۸۲۲۸۶	-۰,۱۷۰۹۴۳	اندازه شرکت
۱,۹۶۲	دوربین واتسون		۰,۱۴۵۲		ضریب تعیین
۱۸۵۹,۶۸۹	آماره F		۰,۱۴۵۱		ضریب تعیین تعدیل شده
۰,۰۰۰			سطح معناداری آماره F		

فرضیه: بین نوسانات بازده سهام پیش‌بینی شده و فرصت‌های رشد شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

نتایج برای فرضیه نشان می‌دهد که ضریب مثبت و با اهمیتی در سطح خطای ۵٪ برای نوسانات بازده سهام پیش‌بینی شده وجود دارد. ($t=13/012$, $p=0/064$) این یافته‌ها، حاکی از این هستند که نوسانات بازده سهام پیش‌بینی شده بر فرصت‌های رشد شرکت‌ها تاثیر مثبت دارد به عبارتی با افزایش نوسانات بازده سهام پیش‌بینی شده، فرصت‌های رشد شرکت‌ها افزایش می‌یابد.

نتایج حاصل از آزمون متغیرهای کنترلی بیانگر اثرات منفی اندازه شرکت بر فرصت‌های رشد شرکت‌ها می‌باشد و همچنین نتایج بیانگر تاثیر مثبت نسبت تغییرات دارایی‌ها، نرخ بازده سهام و اهرم مالی بر فرصت‌های رشد شرکت‌ها می‌باشد.

مقدار P-Value آماره F مدل رگرسیونی برابر با ۰/۰۰۰ است که با توجه به سطح خطای ۵٪، کل مدل تخمین زده شده تأیید می‌گردد. ضریب تعیین تعدیل شده، نشان می‌دهد که ۱۴۵٪ از تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای پژوهش، قابل توضیح هستند.

مقدار آماره دوربین واتسون ۱/۹۶۲ می‌باشد که نشان دهنده عدم وجود خود همبستگی پیاپی است

نتیجه گیری

هدف پژوهش حاضر فرصتهای رشد بر نوسان پذیری بازده سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس در بازه زمانی ۱۳۹۲ الی ۱۴۰۱ انجام گرفته است. تأثیر متغیرها با استفاده از داده های تابلویی و روش اثرات ثابت در شرکتهای بررسی شده است.

نتایج حاصل از فرضیه بیانگر تاثیر مثبت نوسانات بازده سهام پیش بینی شده بر فرصتهای رشد شرکتهای می باشد به عبارتی با کاهش نوسانات حاصل از نرخ بازده سهام، فرصتهای رشد شرکتهای با کاهش همراه خواهد شد؛ زیرا نوسانات حاصل از نرخ بازده سهام، سرمایه گذاران را جهت بالا بردن بازده مناسب تشویق می نماید که این امر می تواند در راستای اهداف تامین مالی شرکت بوده و رشد شرکتی را پدید آورد. این نتیجه با نتایج حاصل از پژوهش گوین و چن (۲۰۱۲) هم سو می باشد. در ادامه جدول تطبیق نتایج پژوهش با پژوهش سایرین به شرح ذیل آمده است. در تبیین این نتیجه میتوان بیان نمود که فرصتهای رشد مجموعه فرصتهای پیش روی شرکت به منظور سرمایه گذاری را مشخص میکند و توانایی بالقوه سرمایه گذاریهای شرکت را نشان میدهد، به این معنی هر قدر توانایی انجام سرمایه گذاری شرکت در آینده بیشتر باشد شرکت دارای فرصتهای رشد بیشتری است. فرصتهای رشد زمینه افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری و گزارشگری مالی را به منظور بهره مندی از تصمیمهای بهینه سرمایه گذاری ایجاد کرده که نتیجه آن افزایش اطلاعات حسابداری است که این اطلاعات حسابداری سیستمی را فراهم می آورد که به واسطه ی آن اطلاعات درون سازمانی به بازارهای سرمایه انتقال یافته و امکان کنترل بیشتر سرمایه گذاران بر فعالیتهای مدیریت را افزایش داده است.

پیشنهادات حاصل از یافته های پژوهش

طبق نتیجه پژوهش به نظر می رسد که نوسانات بازده سهام پیش بینی شده بر فرصتهای رشد شرکتهای تاثیر مثبت و معناداری دارد بنابراین به مدیران و سرمایه گذاران پیشنهاد می شود که نوسانات بازده سهام پیش بینی شده برای رشد شرکت را در جهت تامین اهداف خود مدنظر داشته باشند.

مطالعه تاثیر نوسانات بازده سهام پیش بینی شده بر سطوح مختلف محافظه کاری.

بررسی تاثیر بیش و کم اعتمادی مدیران بر نوسانات بازده سهام پیش بینی شده

بررسی تاثیر متغیرهای کلان اقتصادی، مانند تورم و نرخ ارز بر روی شناسایی تاثیر نوسانات بازده سهام پیش بینی شده بر فرصتهای رشد شرکتهای.

بررسی تاثیر کیفیت سود گزارش شده بر نوسانات بازده سهام پیش‌بینی شده
بررسی اثرات وجه نقد نگهداری شده و انعطاف پذیری مالی بر نوسانات بازده سهام پیش‌بینی شده

منابع

امری اسرمی، محمد. (۱۴۰۲). کیفیت عملکرد، بازده سهام و نوسان خاص شرکت. پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، ۵۹(۱۵)، ۲۱۹-۲۴۱.

عسکری حسن آبادی، سهیلا، مرادپور، سعید، رنجبر، محمدحسین، & امیری، علی. (۱۴۰۴). بررسی تاثیر عدم تعادل در سفارشات معاملات الگوریتمی بر نرخ بازده غیرعادی سهام در بازارهای متلاطم. دانش سرمایه گذاری ۱۴(۵۵)، 119-158. doi: 10.30495/jik.2025.23593

گرایلی نژاد فومشی، مهدی، نبوی چاشمی، سیدعلی، & علیزاده، رحمت. (۱۴۰۳). ارزیابی تاثیر ریسک سیستماتیک بر بازده سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران با استفاده از مدل بهینه مبتنی بر مجموعه راف، رگرسیون و نظریه قیمت گذاری آربیتراژ. دانش سرمایه گذاری ۱۳(۵۲)، 373-394. doi: 10.30495/jik.2023.59446.3414

محمدی، محمد، عظیمی یانچشمه، مجید، فرهادی، مریم، & فولادی، مسعود. (۱۴۰۳). اثر تعدیل کننده نوسان بازار مالی بر رابطه میان میانگین-واریانس بازده سهام. تحقیقات حسابداری و حسابرسی ۱۶(۶۱)، 167-192. doi: 10.22034/iaar.2024.196693

هاشمی دهچی، مجید، ایزدی نیا، ناصر، & امیری، هادی. (۱۴۰۰). تاثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر نوسانات ویژه بازده سهام با تأکید بر کیفیت گزارشگری مالی. مدیریت دارایی و تامین مالی 9(3)، 1-18. doi: 10.22108/amf.2020.123782.1554

یزدانی فره، ناصر، مرادی، محمد علی، & فغانی، مهدی. (۱۴۰۴). بررسی تأثیر حساب‌انگاری سرمایه‌گذاران بر سررسید بدهی و فرصت‌های رشد دارایی‌های شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۱۴(۵۴)، ۲۸۷-۳۱۲.

Bekaert, C. R., Lundblad, C., & Siegel, S. (2007). Global growth opportunities and market integration. *The Journal of Finance*, 62(3), 1081-1137

Chen, B., Yang, J., & Zhang, C. (2021). Corporate investment and financing with uncertain growth opportunities. *International Review of Finance*, 21(3), 821-842.

Ebrahim Nejad, A. E., & Hoseinzade, S. (2021), "Idiosyncratic Return Volatility and the Role of Firm Fundamentals: A Cross-country Analysis", *Global Finance Journal*, 50, 100667.

- Habib, A., Hasan, M. M., & Al-Hadi, A. (2020), "Financial Statement Comparability and Idiosyncratic Return Volatility", *International Review of Finance*, 20(2), PP. 383–413.
- Gang, H. Shuzhen, Z. Haifeng, G. (2020). "The Nonlinear Relationship between Investor Sentiment, Stock Return, and Volatility". *Discrete Dynamics in Nature and Society*. Volume 2020, Article ID 5454625, 11pages.
- Karpavičius, S., & Yu, F. (2019). External growth opportunities and a firm's financing policy. *International Review of Economics & Finance*, 62, 287-308
- Ng, A. C., & Rezaee, Z. (2020), "Business Sustainability Factors and Stock Price Informativeness", *Journal of Corporate Finance*, 64, 101688.
- Vo, X. V., & Phan, D. B. A. (2019), "Herd Behavior and Idiosyncratic Volatility in a Frontier Market", *Pacific-Basin Finance Journal*, 53, PP. 321–330.
- Zafar., N. Urooj, S.F. & Durrani, T.K. (2008). Interest rate volatility and stock return and volatility. *European journal of economic*, issue 14.

Investigating the Volatility of Expected Stock Returns on Growth Opportunities

Abstract

Volatility of stock returns is one of the controversial financial issues that have been the focus of capital market researchers in emerging markets in recent years. The reason for this trend is related to the relationship between the volatility of stock returns and its effect on the performance of the financial sector as well as the entire economy. The purpose of this research is to study the fluctuations of stock returns predicted on growth opportunities. The statistical research population of companies admitted to Tehran Stock Exchange and the studied sample includes 113 admitted companies during the years 2013 to 2022. The research method is descriptive and correlational in terms of the relationship between variables, and it is practical in terms of purpose. The results of the research hypotheses test show the positive and significant impact of the predicted stock return fluctuations on the growth opportunities of the companies.

Keywords

Growth Opportunity, Volatility, Stock Return, Stock Return Volatility
