



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
دوره ۱۶ / شماره ۱ (پیاپی ۶۱) / بهار ۱۴۰۶
صفحه ۴۵ تا ۶۱

تبیین نقش تصمیمات مالکانه بر تاثیر گذاري عوامل صنعتي بر قيمت سهام

رضا حسين پور

گروه حسابداری، واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، ایران.
rezahp114@gmail.com

سینا خردیار

۲- گروه حسابداری، واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، ایران. (نویسنده مسئول)
Kheradyar@iaurasht.ac.ir

مجتبی ملکی چوبری

گروه حسابداری، واحد لاهیجان، دانشگاه آزاد اسلامی، لاهیجان، ایران
malekichubari@liau.ac.ir

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۴/۱۹ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۶/۱۴

چکیده

هدف از این مطالعه بررسی تاثیر تصمیمات مالکانه‌ای چون افزایش سرمایه بر رابطه بین عوامل صنعتی ناشی از تحولات تکنولوژیک و رقابت در بازار محصول بر قیمت سهام در سطوح سه گانه بالا، متوسط و پایین می‌باشد. نمونه پژوهش شامل ۱۴۳ شرکت از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که در یک دوره زمانی هفت ساله از ابتدای سال ۱۳۹۴ تا انتهای سال ۱۴۰۰ را شامل می‌شود. نتایج نشان می‌دهد افزایش سرمایه بر رابطه بین تحولات تکنولوژیک و قیمت سهام در هر یک از سطوح سه گانه تاثیر معناداری دارد. و این تعامل به ترتیب در سطح بالا و پایین بیشترین تاثیر افزایشی را بر قیمت سهام دارد و همچنین نتایج نشان داد که افزایش سرمایه بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و قیمت سهام در هر یک از سطوح سه گانه تاثیر معناداری دارد و این تعامل به ترتیب در سطح بالا، پایین و متوسط به ترتیب بیشترین تاثیر افزایشی در قیمت سهام را دارد. **واژه‌های کلیدی:** عوامل صنعتی، تحولات تکنولوژیک، رقابت در بازار محصول، سطح قیمت سهام.

۱- مقدمه

بازار کارای اوراق بهادار مکانی است که قیمت اوراق بهادار مورد معامله در آن، در هر زمان می‌تواند کلیه اطلاعاتی را که در مورد آن اوراق وجود دارد به درستی منعکس نماید. منابع اطلاعاتی متعددی وجود دارد و از دیدگاه اسکات (۲۰۱۱)، گزارش‌های سالانه شرکت‌ها نوعی اطلاعات است که از نظر هزینه-منفعت ارزنده بوده و یک منبع مهم اطلاعاتی به شمار می‌رود. به علاوه تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی جنبه‌هایی از صورت‌های مالی را آشکار می‌کند که به تصمیمات مالکانه مرتبط هستند. از مهمترین اهداف این تجزیه و تحلیل برآورد ارزش سهام شرکت از طریق صورت‌های مالی است. یکی از فرض‌هایی که در پژوهش‌های حسابداری وجود دارد آن است که قیمت بازار سهام تخمین مناسبی از ارزش ذاتی شرکت است. لذا قیمت معیار خوبی را فراهم می‌کند که بتوان به وسیله آن اطلاعات حسابداری که در قیمت منعکس است را ارزیابی کرد. با توجه به اهمیت سطح قیمت سهام می‌توانیم روند معاملات بازار سرمایه را به سمت بهبودی سوق دهیم (فرمآرا، ۱۳۹۸).

یکی از مهمترین اطلاعات در بازار بورس اوراق بهادار برای سرمایه‌گذاران اطلاعات قیمت سهام است. پراکندگی قیمت سهام تحت تاثیر عوامل کلان اقتصادی مثل وقایع سیاسی، سیاست‌های شرکت‌ها، شرایط اقتصادی، نرخ بهره، نرخ تورم، انتظارات سرمایه‌گذاران، سرمایه‌گذاران سنتی، انتخاب و فاکتورهای فیزیکی و روانی سرمایه‌گذاران می‌باشد. عوامل تاثیرگذار بر قیمت سهام به سه دسته عوامل محیطی یا کلان، عوامل مرتبط با صنعت و عوامل درونی تقسیم می‌شوند که در این پژوهش تمرکز خود را بر عوامل صنعتی بنا نهاده‌ایم. مطالعات زیادی برای شناسایی و بررسی عوامل موثر بر قیمت‌گذاری سهام تاکنون انجام شده‌است. برخی از این مطالعات سعی نمودند که همبستگی بین عوامل انتخابی (مانند عوامل داخلی و خارجی، بازار و غیربازار، اقتصادی و غیراقتصادی) و قیمت دارایی را تعیین کنند. نتایج این مطالعات با توجه به حوزه‌ی مطالعه نوع دارایی‌ها و عوامل مورد بررسی متفاوت می‌باشد. در این پژوهش بر خلاف پژوهش‌های پیشین به بررسی عوامل تاثیرگذار بر قیمت سهام در هر یک از سطوح سه گانه قیمت سهام با تاکید بر تصمیمات مالکانه پرداخته ایم. تصمیمات مربوط به تامین مالی و سرمایه‌گذاری از جمله افزایش سرمایه یکی از مهمترین این تصمیمات است که در زمره تصمیمات مالکانه قرار می‌گیرد. عوامل زیادی در تصمیمات مالکانه تاثیرگذار است. این عوامل با تاثیر بر انتخاب پروژه‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌ها می‌توانند بر هزینه سرمایه، سودآوری منفعت مورد انتظار سهامداران، ارزش سهام شرکت در آینده اثربگذار (میر و مجلوف، ۱۹۸۴).

سرمایه‌گذاران هنگام تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری در سهام، مجموعه‌ای از متغیرها و عوامل مالی و غیرمالی را هم‌زمان در نظر می‌گیرند. توجه به مواردی که در تصمیمات مالکان در تعیین سطح قیمت سهام مهم می‌باشد تا کنون در ادبیات حسابداری ایران توجهی نشده‌است. بلکه در بیشتر پژوهش‌ها پژوهشگران توجه خود را به تعیین تاثیرگذاری عوامل موثر بر قیمت سهام معطوف نموده‌اند. چالشی که در این پژوهش با آن روبرو هستیم آن است که آیا تصمیمات مالکانه شامل افزایش سرمایه بر قیمت سهام تاثیرگذار است یا خیر. شرکت‌ها به هدف تامین منابع مورد نیاز طرح‌های توسعه‌ای یا اصلاح ساختار مالی، اقدام به افزایش سرمایه می‌کنند. به عبارت بهتر، یکی از روش‌های تامین مالی شرکت است. در پژوهش‌های پیشین به تعامل بین عوامل موثر بر قیمت سهام و نقش

تصمیمات مالکانه کمتر توجه شده است که در این پژوهش محقق به بررسی این موضوع نیز خواهد پرداخت. و جهت بررسی دقیق تر نقش تصمیمات مالکانه در این پژوهش تأثیر هر یک از عوامل اثر گذار بر سطوح سه گانه قیمت سهام مورد سنجش قرار می دهیم.

مبانی نظری پژوهش

مدیران با جذب سرمایه منابع لازم جهت تامین مالی پروژه هایی با ارزش فعلی خالص مثبت را برای شرکت فراهم می سازد. اما عوامل زیادی در تصمیمات مالکانه تأثیرگذار است. این عوامل با تأثیر بر انتخاب پروژه های سرمایه گذاری شرکت ها می توانند بر هزینه سرمایه، سودآوری منفعت مورد انتظار سهامداران، ارزش سهام شرکت در آینده اثربگذار (میر و مجلوف، ۱۹۸۴). عموماً ارزش هر شرکت را با بررسی ارزش سهام آن شرکت در بازار تعیین می کنند. بنابراین در اتخاذ تصمیمات سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار اولین و مهمترین عاملی که فراوری سرمایه گذار است، عامل " قیمت " می باشد و بررسی روند تغییرات قیمت سهام متداولترین نقطه شروع در زمان خرید سهام می باشد. از این رو آگاهی از عوامل مؤثر بر قیمت سهام بسیار حائز اهمیت می باشد، یکی از ضرورت های انجام این پژوهش آن است که به علت افزایش یا کاهش قیمت سهام پی برده و اینکه چطور می توان در بازه های زمانی گوناگون، بهترین و آگاهانه ترین تصمیمات را اتخاذ کنید. در این بین تصمیمات مالکانه همچون افزایش سرمایه، تجدید ارزیابی و تجدید ارائه در تعیین سطح قیمت سهام تأثیرگذار می باشد. در این پژوهش به ضرورت تصمیمات مالکانه در تعیین سطح قیمت سهام در راستای عوامل صنعتی و درونی پی خواهیم برد.

مزیت افزایش سرمایه برای سهامداران این است که در صورت افزایش قیمت سهام ما هم سود می کنیم. اگر به درستی تحلیل کنیم و بتوانیم تصمیم درستی برای خرید یا فروش سهام بگیریم، در بلند مدت منجر به سود خوبی می شود زیرا برای این روش باید به دنبال سرمایه گذاری بلندمدت باشیم. اگر شرکتی از وجوه افزایش سرمایه برای پرداخت بدهی استفاده کند، ممکن است منجر به افزایش قیمت سهام شود، زیرا هزینه بهره را کاهش می دهد یا حذف می کند. اگر شرکت بتواند سرمایه جذب شده را با موفقیت سرمایه گذاری کند، سود نهایی در قیمت سهام می تواند منجر به رشد شرکت و در نتیجه افزایش قیمت سهام شود. بنابراین ضرورت دارد تأثیر تصمیمات مالکانه در راستای افزایش سرمایه بر قیمت سهام مورد بررسی قرار گیرد تا متوجه شویم که بیشترین تأثیر خود را در کدام یک از سطوح قیمتی سهام بر جای می گذارد تا در آن سطح قیمتی بیشتر بر افزایش سرمایه تمرکز شود.

پیشینه پژوهش

سروستانی و همکاران (۱۴۰۱) در پژوهشی با عنوان گذری بر عوامل درونی و بیرونی مؤثر بر قیمت سهام در ایران سعی داشتند با بهره گیری از تحقیقات انجام شده در زمینه قیمت سهام، مهمترین عوامل مؤثر بر قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران شناسایی و بررسی کنند. در این راستا عوامل مزبور به دو دسته درونی و بیرونی تقسیم بندی شدند. عوامل بیرونی شامل عوامل خارج از اختیارات مدیریت شرکت است که به گونه ای فعالیت شرکت را تحت تأثیر قرار می دهند. عوامل درونی، در برگیرنده ی عوامل مؤثر بر قیمت سهام

در ارتباط با سود، عملیات و تصمیمات شرکت است. نتایج این بررسی حاکی از آن است که متغیرهای بیرونی و کلان از قبیل نرخ ارز، نرخ تورم، قیمت طلا و... هر یک به تنهایی تاثیرگذاری ضعیفی بر شاخص قیمت دارند و برای تبیین تغییرات قیمت ناشی از عوامل بیرونی بایستی کلیه موارد را در نظر گرفت. در مورد عوامل درونی و خرد نیز، سود خالص و اجزای آن نقش عمده‌ای در تبیین تغییرات قیمت سهام ایفا می‌کند. در واقع با استناد به پژوهش‌های صورت گرفته، می‌توان چنین ادعا کرد که هنوز هم متغیرهای حسابداری محتوای اطلاعاتی زیادی دارند و بر قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر چشم‌گیری می‌گذارند.

اکبری و عبدالرحیمیان (۱۳۹۸)، در پژوهشی به بررسی تاثیر افزایش سرمایه بر بازده و قیمت سهام پرداختند. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیات نشان می‌دهد که قیمت سهام بعد از اجرای افزایش سرمایه بیشتر از قیمت آن بوده است. بطور کلی نتیجه تحلیل فوق بیانگر این واقعیت است که رویداد افزایش سرمایه حاوی اطلاعات تازه و مثبت از دورنمای آینده شرکت و طرح‌های توسعه آن می‌باشد که این امر باعث جذابیت سرمایه‌گذاری جهت افزایش می‌باشد.

ذوالفقاری و شیرازی (۱۳۹۷)، تاثیر افزایش سرمایه را بر سودآوری عملیاتی شرکت‌ها برای سال‌های ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۵ بررسی کردند. آن‌ها در این پژوهش با بررسی صورت‌های مالی و پیش‌بینی قبل و بعد از افزایش سرمایه، هین طور تغییرات سود عملیاتی شرکت‌هایی که در دوره پژوهش دارای‌های خود را تجدید ارزیابی نموده و از این محل افزایش سرمایه ثبت کرده بودند به این نتیجه رسیدند که میان افزایش سرمایه از این محل با سودآوری عملیاتی رابطه معناداری وجود ندارد و بیش از ۹۰ درصد این شرکت‌ها نه تنها با افزایش سودآوری مواجه نشده‌اند بلکه با کاهش سود عملیاتی نیز مواجه هستند. آن‌ها معتقدند این نوع افزایش سرمایه بیشتر موجب سفته بازی و بازده غیرعادی سهامداران می‌شود تا بهبود عملکرد شرکت‌ها و رفع موانع و رشد تولید کمک کند.

جواد و حسن‌پور (۱۳۹۰)، در پژوهشی به بررسی افزایش سرمایه و تاثیر آن بر بازدهی غیرعادی بر اساس شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. آن‌ها در پژوهش خود عنوان کردند که یکی از تصمیماتی که همواره ثروت سهامداران را تحت تاثیر قرار می‌دهد، تصمیمات مربوط به تامین مالی و به تبع آن افزایش سرمایه است. اعلام برگزاری مجمع فوق‌العاده برای تصویب افزایش سرمایه، به عنوان یک خبر مالی می‌تواند روی قیمت سهام و در نتیجه بازدهی آن تاثیر بگذارد. نتایج یافت شده از تحقیق آن‌ها حاکی از وجود بازده غیرعادی تجمعی منفی به هنگام افزایش سرمایه بوده است. و از میان متغیرهای مورد بررسی تنها متغیر عامل واریانس بازده روزانه سهم بر بازده غیرعادی تاثیرگذار بوده است.

ژائو و همکاران (۲۰۲۳) در تحقیقی با عنوان پیشرفت و چشم‌انداز تحقیق پیش‌بینی قیمت سهام مبتنی بر داده‌ها، اظهار داشتند با توسعه سریع اقتصاد اجتماعی و بهبود مستمر بازار سهام، سرمایه‌گذاری سهام به طور گسترده‌ای مورد توجه قرار گرفته است. پیش‌بینی قیمت سهام به یک جهت تحقیقاتی مهم در زمینه محاسبات شناختی در مهندسی تبدیل شده است. پیش‌بینی قیمت سهام مبتنی بر داده با هدف پیش‌بینی روندهای آتی قیمت سهام بر اساس ارزش‌های تاریخی و داده‌های متنی انجام می‌شود که می‌تواند به طور موثر به افراد در کاهش ریسک‌ها و بهبود بازده در فرآیند سرمایه‌گذاری سهام کمک کند. مقاله آنان به بررسی ادبیات روش‌های پیش‌بینی

قیمت سهام می‌پردازد و روش‌های پیش‌بینی قیمت سهام را از دو دیدگاه متفاوت مدل و ویژگی طبقه‌بندی می‌کند. با توجه به زوایای مختلف مدل، روش‌های پیش‌بینی قیمت سهام موجود را می‌توان به روش‌های تحلیل آماری، روش‌های یادگیری ماشین سنتی و روش‌های یادگیری عمیق تقسیم کرد. با توجه به زوایای مشخصه‌های مختلف، روش‌های پیش‌بینی قیمت سهام موجود را می‌توان به روش‌های مبتنی بر داده‌های عددی و روش‌های مبتنی بر متن مخلوط با داده‌های عددی تقسیم کرد.

وانگ و همکاران (۲۰۲۳) در تحقیقی با عنوان عملکرد ESG و شکنندگی قیمت سهام، رابطه بین عملکرد ESG و شکنندگی قیمت سهام را با استفاده از ذخایر سهام و داده‌های جریان از صندوق‌های سهام چینی بررسی کردند. آنان بین عملکرد ESG و شکنندگی قیمت سهام رابطه منفی پیدا کردند و عملکرد بهتر ESG شکنندگی قیمت سهام را کاهش می‌دهد. آنان بیشتر کانالی را بررسی کردند که از طریق آن عملکرد ESG بر شکنندگی قیمت سهام تأثیر می‌گذارد، و متوجه شدند که عملکرد بهتر ESG حساسیت سرمایه‌گذاران به عملکرد سهام را کاهش می‌دهد و در نتیجه شکنندگی قیمت سهام را کاهش می‌دهد.

سونگ و همکاران (۲۰۲۳) تحقیقی با عنوان پیش‌بینی رتبه‌بندی سهام با استفاده از شبکه تجمیع نمودار بر اساس اطلاعات قیمت سهام و رابطه سهام انجام دادند. آنان اظهار داشتند بی‌ثباتی قیمت سهام، پیش‌بینی صحیح روند قیمت سهام را دشوار می‌کند. این نوسانات تحت تأثیر عوامل بسیاری از جمله سایر سهام مرتبط با آن است. پیش‌بینی سهام بر اساس یادگیری نمودار از شبکه‌های عصبی نموداری مختلف برای یادگیری نحوه تعامل سهام برای ارائه اطلاعات بیشتر استفاده می‌کند. با این حال، آنها تمایل دارند که روابط سهام را به طور ایستا تعریف شده بر اساس دانش قبلی (مانند روابط صنعتی و روابط ویکی) اتخاذ کنند، که گرفتن تعامل بین سهام در طول زمان را دشوار می‌کند. علاوه بر این، پیش‌بینی‌های آن‌ها بیشتر بر یک رابطه سهام تکیه می‌کند، در حالی که بسیاری از انواع روابط سهام بر نوسانات قیمت سهام به شیوه‌ای پیچیده و در هم تنیده تأثیر می‌گذارند. یک نمودار رابطه شباهت قیمت جدید برای اولین بار با استفاده از شباهت قیمت سهام چند نمایه برای گرفتن روابط پویا سهام ساخته می‌شود. بر اساس سه نمودار سهام (شباهت قیمت، ویکی و صنعت)، ما یک شبکه رتبه‌بندی توجه‌گراف چند رابطه‌ای (MGAR) را پیشنهاد کردیم. در MGAR، تجمع چند گرافی با استفاده از مکانیسم‌های یادگیری تطبیقی به دست می‌آید، در نتیجه تعبیه‌های رابطه مؤثر ایجاد می‌شود. هنگامی که با تعبیه روند قیمت ثبت شده ترکیب می‌شود، مدل MGAR یک لیست رتبه‌بندی از بازده آتی ارائه می‌دهد و K سهام با بهترین بازده را برای معامله انتخاب می‌کند تا بازده سرمایه به حداکثر برسد. آزمایش‌های گسترده نشان می‌دهد که روش MGAR از راه‌حل‌های پیشرفته پیش‌بینی سهام بهتر عمل می‌کند و به ترتیب میانگین بازدهی ۱۶۴٪ و ۲۳۶٪ را در دو مجموعه داده واقعی به دست می‌آورد.

بنکریم و همکاران (۲۰۲۲) در تحقیقی با عنوان رقابت بازار محصول و ریسک سقوط قیمت سهام: بررسی نقش مالکیت مدیریتی، به بررسی این موضوع پرداختند که آیا رقابت در بازار محصول وسیله‌ای برای حمایت از سهامداران خارجی است که احتمالاً ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهد. نتایج نشان می‌دهد که رقابت در بازار محصول یک مکانیسم مؤثر حاکمیت شرکتی است که احتمالاً مدیران را محدود می‌کند تا اخبار بد را به

طور منظم به بازار افشا کنند، که به نوبه خود خطر سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهد. همچنین نتایج نشان می‌دهد که اثر منفی رقابت بازار محصول بر سقوط قیمت سهام برای مالک-مدیران بارزتر است. این نتایج نشان می‌دهد که مالکیت مدیریتی احتمالاً منافع مدیریتی را با سهامداران همسو می‌کند.

ژی و همکاران (۲۰۲۲) در تحقیقی با عنوان آیا یک سیاست ملی صنعتی ثبات بازار مالی را ارتقا می‌دهد؟ مطالعه‌ای بر اساس ریسک سقوط قیمت سهام، با استفاده از داده‌های شرکت‌های غیرمالی چین از سال ۲۰۰۷ تا ۲۰۲۰، متوجه شدند که یک سیاست ملی صنعتی ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهد. متوجه شدند که اثر یک سیاست صنعتی بر کاهش ریسک سقوط قیمت سهام در مناطقی با سطوح پایین بازاری شدن منطقه‌ای مشهودتر است و اگر شرکت‌ها دارای عدم اطمینان بیرونی بالا، گردش کل دارایی‌ها پایین، مدیریت سود بیشتر و دریافت افزایش‌های کوچک بلندمدت باشند. وام‌ها و یارانه‌های دولتی کمتر، نشان می‌دهد که سیاست‌های صنعتی ریسک سقوط قیمت سهام را با بهبود بنیادهای شرکت و کاهش عدم اطمینان خارجی، هزینه‌های نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی کاهش می‌دهد.

چو، چانگ و کیم (۲۰۲۱)، در پژوهشی به بررسی تاثیر تجدید ارزیابی دارایی‌های ثابت بر تامین مالی در شرکت‌های کره‌ای در طول بحران اقتصاد جهانی یعنی سال‌های ۲۰۰۸ الی ۲۰۱۰ پرداختند. پس از بحران جهانی، دولت کره به شرکت‌ها اجازه داد دارایی‌های خود را تجدید ارزیابی کنند تا با توسعه و بهبود وضعیت دارایی‌ها در صورت وضعیت مالی بتوانند تامین مالی بیشتری انجام دهند. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که پس از این مجوز شرکت‌ها عمده تامین خود را بر روی تامین مالی از طریق بدهی‌های بلندمدت متمرکز کرده‌اند و از تامین مالی از طریق بدهی‌های کوتاه‌مدت یا افزایش سرمایه استفاده کمتری کردند. همچنین تامین مالی شرکت‌ها بیشتر از بخش خصوصی انجام می‌شد تا بخش دولتی. آن‌ها همچنین به این نتیجه رسیدند که تامین مالی بیشتر توسط شرکت‌هایی انجام شده‌است که مشکل مالی داشتند تا شرکت‌هایی که از سلامت مالی برخوردار بودند.

فرضیه‌های پژوهش:

در این پژوهش به پیروی از پژوهش حسین‌پور و همکاران (۱۴۰۲)، تحولات تکنولوژی و رقابت در بازار محصول به عنوان عوامل صنعتی در نظر گرفته شده‌است.

- ۱) افزایش سرمایه بر رابطه بین تحولات تکنولوژیکی و سطح بالا قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.
- ۲) افزایش سرمایه بر رابطه بین تحولات تکنولوژیکی و سطح متوسط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.
- ۳) افزایش سرمایه بر رابطه بین تحولات تکنولوژیکی و سطح پایین قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.
- ۴) افزایش سرمایه بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و سطح بالا قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.
- ۵) افزایش سرمایه بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و سطح متوسط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.
- ۶) افزایش سرمایه بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و سطح پایین قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.

روش شناسی پژوهش

روش این تحقیق، توصیفی از نوع همبستگی بوده و برای آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون داده‌های ترکیبی، استفاده شده است و از لحاظ هدف کاربردی می‌باشد، چون با هدف بکارگیری این نتایج در بازار سرمایه انجام می‌گیرد. قلمرو مکانی پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی آن سال‌های ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۰ می‌باشد.

جدول ۱. روش انتخاب نمونه

۶۸۷	تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تا پایان سال ۱۴۰۰
۱۷۲	به دلیل متفاوت بودن ماهیت فعالیت‌ها جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری، هلدینگ، لیزینگ و بانکها بودند.
۱۷۸	شرکت‌هایی که پایان سال مالی آنها به ۱۲/۲۹ ختم نشده است و یا شرکت‌های که در طول دوره پژوهش تغییر سال مالی داشته‌اند.
۱۵۲	شرکت‌های مورد نظر از ابتدای سال ۱۳۹۴ تا انتهای سال ۱۴۰۰ در عضویت بورس اوراق بهادار نبوده‌اند.
۴۲	طی دوره پژوهش فعالیت مستمر نداشته و معاملات آنها در بورس دچار وقفه بیش از سه ماه بوده است
-	اطلاعات مالی شرکت در دوره‌ی مورد مطالعه در دسترس نبود.
۱۴۳	تعداد کل شرکت‌ها باقیمانده با توجه به محدودیت‌های مورد نظر

در این پژوهش ۱۴۳ شرکت به عنوان نمونه آماری از روش حذف نظام مند در نظر گرفته شد که بر اساس سطوح بالا، متوسط و پایین قیمت سهام به سه بخش تقسیم شده است. بدین ترتیب که بعد از sort مشاهدات مربوط به قیمت سهام، از بیشترین به کمترین تعداد مشاهدات را به سه بخش تقسیم نموده و در صورتی که بیش از چهار سال از مشاهده‌ای در یک بخش رویت گردید، آن مشاهده را به آن بخش اختصاص دادیم و بدین ترتیب ۴۰، ۳۷ و ۶۰ شرکت به ترتیب در گروه شرکت‌ها با سطح بالا، متوسط و پایین قیمت سهام قرار گرفتند. برای جمع‌آوری داده‌های مورد نیاز جهت اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش از اطلاعات صورتهای مالی و نرم افزار ره آورد نوین استفاده گردید. و در نهایت با استفاده از نرم افزار ایویوز به آزمون فرضیه‌های پژوهش پرداخته شد.

مدل آماری پژوهش

فرضیه و مدل‌های آماری بکاررفته در این پژوهش به پیروی از تحقیق کنتون و بویل (۲۰۲۰)، انجام شده است. افزایش سرمایه بر رابطه بین تحولات تکنولوژیکی و سطوح سه‌گانه قیمت سهام تأثیر معناداری دارد.

- $High\ Price_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 TH_{i,t} + \beta_2 Cln_{i,t} + \beta_3 TH_{i,t} * Cln_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 CFO_{i,t} + \epsilon_{i,t}$
- $Average\ Price_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 TH_{i,t} + \beta_2 Cln_{i,t} + \beta_3 TH_{i,t} * Cln_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 CFO_{i,t} + \epsilon_{i,t}$
- $Low\ Price_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 TH_{i,t} + \beta_2 Cln_{i,t} + \beta_3 TH_{i,t} * Cln_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 CFO_{i,t} + \epsilon_{i,t}$

افزایش سرمایه بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و سطوح سه گانه قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.

- $High\ Price_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 HHI_{i,t} + \beta_2 Cln_{i,t} + \beta_3 HHI_{i,t} * Cln_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 CFO_{i,t} + \epsilon_{i,t}$
- $Average\ Price_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 HHI_{i,t} + \beta_2 Cln_{i,t} + \beta_3 HHI_{i,t} * Cln_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 CFO_{i,t} + \epsilon_{i,t}$
- $Low\ Price_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 HHI_{i,t} + \beta_2 Cln_{i,t} + \beta_3 HHI_{i,t} * Cln_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 CFO_{i,t} + \epsilon_{i,t}$

متغیرهای تحولات تکنولوژی و رقابت در بازار محصول به عنوان دو شاخص از عوامل صنعتی در مدل‌های آماری فوق به عنوان متغیر مستقل بکار رفته است.

در مدل‌های فوق سطوح سه گانه قیمت سهام نقش متغیر وابسته را داشته و High Price_{i,t}: نشان دهنده سطح بالا قیمت سهام است. Average Price_{i,t}: نشان دهنده سطح متوسط قیمت سهام است. Low Price_{i,t}: نشان دهنده سطح پایین قیمت سهام است.

عوامل صنعتی به عنوان متغیر مستقل در این پژوهش در نظر گرفته شده است. با وجود آنکه عوامل بسیاری می‌تواند در زمره‌ی عوامل صنعتی قرار گیرد، هنوز اتفاق نظر در مورد این موضوع که کدام یک از عوامل صنعتی می‌تواند بیشترین اثرگذاری را بر قیمت سهام داشته باشد وجود ندارد. بنابراین عوامل صنعتی (تحولات تکنولوژیکی و رقابت در بازار محصول) به پیروی از مقاله (حسین‌پور و همکاران، ۱۴۰۲) که در آن به روش دلفی فازی به شناسایی عوامل صنعتی تاثیر گذار بر قیمت سهام پرداخته شده بود، انتخاب گردید و به عنوان متغیر مستقل در این پژوهش بکار گرفته شد.

تحولات تکنولوژیک

پورتر (۱۹۹۸)، تکنولوژی را مجموعه‌ای از دانش، محصولات، فرآیندها، ابزارها، روش‌ها، ساختارها و سیستم‌هایی می‌داند که در ایجاد ارزش افزوده در یک سیستم به کار گرفته شده است. مدل پاندا و رامانتان (۱۹۹۶)، نیز، توان سازمان در ایجاد ارزش افزوده را برابر با توان تکنولوژیک سازمان می‌داند. فیض‌پور و رضایی نوجینی (۱۳۹۱)، در مقاله‌ای با عنوان "تغییرات تکنولوژی در صنایع تولیدی ایران" به بررسی تکنولوژی بر اساس معیار ارزش افزوده تولید پرداخته است. با توجه به موارد ذکر شده، ما نیز در این پژوهش ارزش افزوده تولید را به عنوان یکی از معیارهای بررسی تکنولوژی در نظر گرفتیم.

طبق تعریف مرکز آمار ایران محاسبه ارزش افزوده به منظور پرهیز از احتساب مضاعف صورت می‌گیرد. به این معنی که ارزش کالاها و خدماتی که به عنوان داده‌های واسطه یک فعالیت به کار گرفته می‌شود به نوبه خود ستانده یک فعالیت تولید بوده است.

ارزش افزوده عبارت است از ارزش ستانده منهای ارزش مصرف واسطه است. در این پژوهش ارزش افزوده، از تفاضل مجموع مصارف واسطه به کاررفته در جریان تولید کالاها و خدمات از ارزش ستانده موسسه در طول یک دوره مالی محاسبه شده است.

خدمات و مواد خریداری شده - کل فروش = ارزش افزوده

رقابت در بازار محصول

شاخص هرفیندال-هیرشمن، در پژوهش‌های دالیوال و همکاران (۲۰۰۸)، گرولن و میچائیلی (۲۰۰۸)، فولسوم (۲۰۰۹)، هی (۲۰۰۹)، به عنوان معیار سنجش رقابت به کار گرفته شده است.

$$HHI_{jt} = \sum_{i=1}^{NJ} \left(\frac{Sales_{ijt}}{\sum_{i=1}^{NJ} Sales_{ijt}} \right)^2$$

متغیرهای کنترلی پژوهش نیز به شرح زیر می‌باشد

$Size_{i,t}$: نشان دهنده اندازه شرکت است. در این پژوهش لگاریتم طبیعی فروش شرکت را به عنوان معیاری برای اندازه شرکت استفاده می‌کنیم (تازیک و محمد، ۲۰۱۴).

$LEV_{i,t}$: نشان دهنده بازده دارایی است. نشان دهنده اهرم مالی است و از تقسیم بدهی کل به دارایی کل محاسبه می‌شود (تازیک و محمد، ۲۰۱۴).

$CFO_{i,t}$: نشان دهنده نسبت جریان نقد عملیاتی است که از نسبت جریان نقد عملیاتی به کل دارایی محاسبه می‌شود (خدادادی و کارگریور، ۱۳۸۸).

یافته های پژوهش

آمار توصیفی

اولین قدم در هر تحلیل آماری تجزیه و تحلیل اطلاعات، محاسبه‌ی شاخص‌های توصیفی می‌باشد. در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از شاخص‌های مرکزی همچون میانگین و میانه و شاخص‌های پراکندگی انحراف معیار، چولگی و کشیدگی انجام پذیرفته‌است. در این جدول تعداد مشاهدات برای هر سطح در مدل‌ها در سطوح بالا، متوسط و پایین به ترتیب برابر با ۲۸۰، ۲۵۹ و ۴۶۲ مشاهده است. میانگین نشان می‌دهد بیشتر داده‌های مربوط به هر متغیر حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. میزان کشیدگی منحنی فراوانی نسبت به منحنی نرمال استاندارد را برجستگی یا کشیدگی می‌نامند. مثبت بودن ضرایب کشیدگی، حکایت از این مطلب دارد که از توزیع نرمال بلندتر بوده و داده‌ها حول میانگین متمرکز شده است.

جدول ۲: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

آمار توصیفی متغیرهای گروه سطوح بالای قیمت سهام						
	HIGHPRICE	TH	HHI	SIZE	LEV	CFO
میانگین	۹/۴۶	۰/۶۴	۰/۲۰	۱۴/۵۳	۰/۵۲	۰/۱۳
میانه	۹/۵۰	۰/۵۷	۰/۰۶	۱۴/۵۵	۰/۵۲	۰/۱۱
حداکثر	۱۲/۶۹	۲/۷۸	۱/۰۰	۱۹/۳۸	۱/۸۲	۰/۶۸
حداقل	۷/۲۶	-۰/۵۱	۰/۰۰۰۱	۱۱/۱۶	۰/۰۶	-۰/۲۷

آمار توصیفی متغیرهای گروه سطوح بالای قیمت سهام						
	HIGHPRICE	TH	HHI	SIZE	LEV	CFO
انحراف معیار	۱/۰۳	۰/۴۱	۰/۲۸	۱/۴۲	۰/۲۱	۰/۱۴
چولگی	-۰/۱۹	۱/۵۰	۱/۶۴	-۰/۲۶	۰/۶۷	۰/۶۸
کشیدگی	۲/۹۶	۸/۵۵	۴/۶۶	۳/۱۴	۷/۰۳	۳/۸۶
مشاهدات	۲۸۰	۲۸۰	۲۸۰	۲۸۰	۲۸۰	۲۸۰
آمار توصیفی متغیرهای گروه سطوح متوسط قیمت سهام						
	AVERAGEPRICE	TH	HHI	SIZE	LEV	CFO
میانگین	۹/۰۹	۰/۶۶	۰/۱۶	۱۴/۴۶	۰/۵۴	۰/۱۱
میانه	۸/۸۵	۰/۵۸	۰/۰۸	۱۴/۳۴	۰/۵۴	۰/۱۰
حداکثر	۱۲/۱۴	۳/۰۷	۱/۰۰	۱۹/۵۹	۱/۲۶	۰/۵۰
حداقل	۷/۱۰	-۰/۰۵	۰/۰۰	۱۰/۳۲	۰/۰۵	-۰/۴۶
انحراف معیار	۱/۰۱	۰/۴۶	۰/۲۳	۱/۶۲	۰/۱۹	۰/۱۲
چولگی	۰/۸۶	۱/۸۹	۲/۵۶	۰/۵۷	۰/۱۷	۰/۰۱
کشیدگی	۳/۱۶	۸/۳۹	۹/۱۰	۳/۷۰	۳/۰۵	۴/۹۵
مشاهدات	۲۵۹	۲۵۹	۲۵۹	۲۵۹	۲۵۹	۲۵۹
آمار توصیفی متغیرهای گروه سطوح متوسط قیمت سهام						
	AVERAGEPRICE	TH	HHI	SIZE	LEV	CFO
میانگین	۸/۳۶	۰/۶۳	۰/۱۷	۱۴/۲۴	۰/۵۶	۰/۰۶
میانه	۸/۰۲	۰/۴۹	۰/۰۴	۱۴/۰۶	۰/۵۷	۰/۰۵
حداکثر	۱۱/۴۴	۳/۱۷	۷/۷۷	۲۰/۴۶	۱/۲۷	۰/۵۴
حداقل	۶/۵۶	-۰/۸۶	۱/۰۰	۸/۵۰	۰/۰۳	-۰/۴۶
انحراف معیار	۱/۰۹	۰/۵۶	۰/۲۷	۱/۸۴	۰/۱۹	۰/۱۲
چولگی	۰/۸۹	۱/۱۳	۱/۹۱	۰/۴۶	-۰/۱۰	۰/۱۴
کشیدگی	۲/۸۸	۵/۲۹	۵/۶۳	۴/۶۲	۳/۰۷	۵/۲۴
مشاهدات	۴۶۲	۴۶۲	۴۶۲	۴۶۲	۴۶۲	۴۶۲

برآورد مدل به روش داده‌های ترکیبی

جهت آزمون فرضیات تحقیق، ابتدا مدل اثرات ثابت - زمانی برآورد می‌شود سپس برای این که ببینیم این عرض از مبدأها از لحاظ آماری با هم تفاوت معنی‌داری دارند یا خیر از آزمون چاو استفاده شده است که در صورت پذیرش مدل بر مبنای پانل (ترکیبی)، باید با استفاده از آزمون هاسمن، به تعیین نوع الگو بپردازیم. با توجه به اینکه نتایج مربوط به پذیرش و یا عدم پذیرش هر یک از فرضیه‌های پژوهش از آزمون مدل رگرسیونی مشخص می‌شود لذا در ابتدا باید وضعیت هر مدل را از لحاظ نوع الگو بررسی نماییم که از نوع اثرات ثابت است و

یا اثرات تصادفی. در صورتی که سطح معناداری آزمون F لیمر کوچکتر از ۰/۰۵ می باشد از این رو مدل پانل برای آن ها انتخاب می شود و با انجام آزمون هاسمن، باید اثرات تصادفی را در مقابل اثرات ثابت آزمون کنیم. اگر احتمال بدست آمده در آزمون هاسمن بزرگتر از ۰/۰۵ می باشد، از این رو مدل پانل با اثرات تصادفی و اگر آزمون هاسمن کوچکتر از ۰/۰۵ می باشد، از این رو مدل پانل با اثرات ثابت برای آن انتخاب می شود.

جدول ۳. آزمون F لیمر و هاسمن

فرضیه ها	آزمون F لیمر		آزمون هاسمن		نوع الگو
	آماره	مقدار احتمال	مدل	آماره	
فرضیه اول	۹/۵۰	۰/۰۰	پانل	۱۷۴/۴۳	۰/۰۰
فرضیه دوم	۸/۱۳	۰/۰۰	پانل	۱۸۵/۶۳	۰/۰۰
فرضیه سوم	۷/۸۷	۰/۰۰	پانل	۴۰۸/۳۹	۰/۰۰
فرضیه چهارم	۸/۷۱	۰/۰۰	پانل	۱۲۶/۶۱	۰/۰۰
فرضیه پنجم	۹/۵۹	۰/۰۰	پانل	۲۲۳/۶۰	۰/۰۰
فرضیه ششم	۰/۰۰	۰/۰۰	پانل	۰/۰۰	۰/۰۰

نتیجه آزمون فرضیه های یک تا سه:

در بررسی معناداری مدل پژوهش در سطح بالا قیمت سهام، احتمال آماره F در سطح معناداری از ۰/۰۵ کوچکتر است که با احتمال ۹۵ درصد، معنادار بودن مدل تایید می شود. ضریب تعیین تعدیل شده ۷۷ درصد می باشد که حاکی از توانایی متغیرهای مستقل و کنترلی در تبیین تغییرات متغیر وابسته است. همچنین مقدار آماره دوربین-واتسن می بایست مابین عدد ۱/۵ و ۲/۵ باشد که در مدل برازش شده ۱/۵۸ است که حاکی از این مطلب می باشد که در جزء اخلاص آن خود همبستگی وجود ندارد. با توجه به جدول فوق، از آنجا که احتمال متغیر تعاملی تحولات تکنولوژی در افزایش سرنایه، کوچکتر از ۰/۰۵ می باشد، بنابراین متغیر افزایش سرمایه بر رابطه بین تحولات تکنولوژی و سطح بالای قیمت سهام، تأثیر معناداری دارد. در بررسی معناداری مدل پژوهش در سطح متوسط قیمت سهام، احتمال آماره F در سطح معناداری از ۰/۰۵ کوچکتر است که با احتمال ۹۵ درصد، معنادار بودن مدل تایید می شود. ضریب تعیین تعدیل شده ۷۱ درصد می باشد که حاکی از توانایی متغیرهای مستقل و کنترلی در تبیین تغییرات متغیر وابسته است. همچنین مقدار آماره دوربین-واتسن می بایست مابین عدد ۱/۵ و ۲/۵ باشد که در مدل برازش شده ۱/۶۹ است که حاکی از این مطلب می باشد که در جزء اخلاص آن خود همبستگی وجود ندارد. با توجه به جدول فوق، از آنجا که احتمال متغیر تعاملی تحولات تکنولوژی در افزایش سرمایه، کوچکتر از ۰/۰۵ می باشد، بنابراین متغیر افزایش سرمایه بر رابطه بین تحولات تکنولوژی و سطح متوسط قیمت سهام، تأثیر معناداری دارد. در بررسی معناداری مدل پژوهش در سطح پایین قیمت سهام، احتمال آماره F در سطح معناداری از ۰/۰۵ کوچکتر است که با احتمال ۹۵ درصد، معنادار بودن مدل تایید می شود. ضریب تعیین تعدیل شده ۷۱ درصد می باشد که حاکی از توانایی متغیرهای مستقل و کنترلی در تبیین تغییرات متغیر وابسته است. همچنین

مقدار آماره دوربین-واتسن می‌بایست مابین عدد $1/5$ و $2/5$ باشد که در مدل برازش شده $1/63$ است که حاکی از این مطلب می‌باشد که در جزء اخلاص آن خود همبستگی وجود ندارد. با توجه به جدول فوق، از آنجا که احتمال متغیر تعاملی تحولات تکنولوژی در افزایش سرمایه، کوچکتر از $0/05$ می‌باشد، بنابراین متغیر افزایش سرمایه بر رابطه بین تحولات تکنولوژی و سطح پایین قیمت سهام، تاثیر معناداری دارد.

جدول ۴. نتایج آزمون فرضیه

سطح پایین قیمت سهام	سطح متوسط قیمت سهام	سطح بالا قیمت سهام			
$-0/43$ ($0/00$)	$0/41$ ($0/07$)	$-0/36$ ($0/06$)	مقدار ضریب	TH (تحولات تکنولوژیک)	متغیر مستقل
			سطح معناداری		
$-0/29$ ($0/00$)	$-0/34$ ($0/00$)	$-0/47$ ($0/00$)	مقدار ضریب	CLN (افزایش سرمایه)	متغیر تعاملی
			سطح معناداری		
$0/27$ ($0/02$)	$-0/007$ ($0/00$)	$0/59$ ($0/00$)	مقدار ضریب	TH*CLN	متغیرهای کنترلی
			سطح معناداری		
$1/38$ ($0/00$)	$1/10$ ($0/00$)	$1/01$ ($0/00$)	مقدار ضریب	Size (اندازه شرکت)	متغیرهای کنترلی
			سطح معناداری		
$0/11$ ($0/63$)	$0/21$ ($0/54$)	$-0/12$ ($0/55$)	مقدار ضریب	LEV (اهرم مالی)	متغیرهای کنترلی
			سطح معناداری		
$-0/52$ ($0/04$)	$-0/07$ ($0/84$)	$0/01$ ($0/97$)	مقدار ضریب	CFO (نسبت جریان نقد عملیاتی)	متغیرهای کنترلی
			سطح معناداری		
$-11/09$ ($0/00$)	$-7/26$ ($0/00$)	$-4/92$ ($0/00$)	مقدار ضریب	C (عرض از مبدا)	متغیرهای کنترلی
			سطح معناداری		
$17/65$ ($0/00$)	$16/23$ ($0/00$)	$22/56$ ($0/00$)	مقدار	آماره F	متغیرهای کنترلی
			سطح معناداری		
$0/71$	$0/71$	$0/77$	ضریب تعیین تعدیل شده		
$1/63$	$1/69$	$1/58$	آماره دوربین واتسون		

نتیجه آزمون فرضیه‌های چهار تا شش:

در بررسی معناداری مدل پژوهش در سطح بالا قیمت سهام، احتمال آماره F در سطح معناداری از ۰/۰۵ کوچکتر است که با احتمال ۹۵ درصد، معنادار بودن مدل تایید می‌شود. ضریب تعیین تعدیل شده ۵۶ درصد می‌باشد که حاکی از توانایی متغیرهای مستقل و کنترلی در تبیین تغییرات متغیر وابسته است. همچنین مقدار آماره دوربین-واتسون می‌بایست مابین عدد ۱/۵ و ۲/۵ باشد که در مدل برازش شده ۱/۵۱ است که حاکی از این مطلب می‌باشد که در جزء اخلال آن خود همبستگی وجود ندارد. با توجه به جدول فوق، از آنجا که احتمال متغیر تعاملی رقابت در بازار محصول در افزایش سرمایه، کوچکتر از ۰/۰۵ می‌باشد، بنابراین متغیر افزایش سرمایه بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و سطح بالای قیمت سهام، تأثیر معناداری دارد.

جدول ۵. نتایج آزمون فرضیه

سطح پایین قیمت سهام	سطح متوسط قیمت سهام	سطح بالا قیمت سهام			
-۴/۷۲ (۰/۰۰)	-۷/۱۱ (۰/۰۰)	-۱/۳۶ (۰/۳۹)	مقدار ضریب سطح معناداری	HHI (رقابت در بازار محصول)	متغیر مستقل
-۰/۱۷ (۰/۰۷)	۰/۰۷ (۰/۰۰)	-۰/۲۱ (۰/۰۸)	مقدار ضریب سطح معناداری	CLN (افزایش سرمایه)	
۰/۶۵ (۰/۰۰)	۰/۱۴ (۰/۰۲)	۰/۷۶ (۰/۰۲)	مقدار ضریب سطح معناداری	HHI*CLN	متغیر تعاملی
۱/۳۰ (۰/۰۰)	۱/۲۸ (۰/۰۰)	۰/۹۴ (۰/۰۰)	مقدار ضریب سطح معناداری	Size (اندازه شرکت)	متغیرهای کنترلی
۰/۲۴ (۰/۴۱)	۰/۲۰ (۰/۵۶)	-۰/۶۲ (۰/۷۱)	مقدار ضریب سطح معناداری	LEV (اهرم مالی)	
-۰/۶۲ (۰/۰۷)	۰/۱۳ (۰/۷۳)	۰/۴۰ (۰/۳۳)	مقدار ضریب سطح معناداری	CFO (نسبت جریان نقد عملیاتی)	
-۹/۴۰ (۰/۰۰)	-۸/۳۵ (۰/۰۰)	-۳/۹۵ (۰/۰۰)	مقدار ضریب سطح معناداری	C (عرض از مبدا)	
۸/۶۶ (۰/۰۰)	۱۵/۴۱ (۰/۰۰)	۸/۹۶ (۰/۰۰)	مقدار سطح معناداری	آماره F	
۰/۵۴	۰/۷۰	۰/۵۶		ضریب تعیین تعدیل شده	
۱/۵۲	۱/۷۷	۱/۵۱		آماره دوربین واتسون	

در بررسی معناداری مدل پژوهش در سطح متوسط قیمت سهام، احتمال آماره F در سطح معناداری از ۰/۰۵ کوچکتر است که با احتمال ۹۵ درصد، معنادار بودن مدل تایید می‌شود. ضریب تعیین تعدیل شده ۷۰ درصد می‌باشد که حاکی از توانایی متغیرهای مستقل و کنترلی در تبیین تغییرات متغیر وابسته است. همچنین مقدار آماره دوربین-واتسن می‌بایست مابین عدد ۱/۵ و ۲/۵ باشد که در مدل برازش شده ۱/۷۷ است که حاکی از این مطلب می‌باشد که در جزء اخلاص آن خود همبستگی وجود ندارد. با توجه به جدول فوق، از آنجا که احتمال متغیر تعاملی رقابت در بازار محصول در افزایش سرمایه، کوچکتر از ۰/۰۵ می‌باشد، بنابراین متغیر افزایش سرمایه بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و سطح متوسط قیمت سهام، تاثیر معناداری دارد.

در بررسی معناداری مدل پژوهش در سطح پایین قیمت سهام، احتمال آماره F در سطح معناداری از ۰/۰۵ کوچکتر است که با احتمال ۹۵ درصد، معنادار بودن مدل تایید می‌شود. ضریب تعیین تعدیل شده ۵۴ درصد می‌باشد که حاکی از توانایی متغیرهای مستقل و کنترلی در تبیین تغییرات متغیر وابسته است. همچنین مقدار آماره دوربین-واتسن می‌بایست مابین عدد ۱/۵ و ۲/۵ باشد که در مدل برازش شده ۱/۵۲ است که حاکی از این مطلب می‌باشد که در جزء اخلاص آن خود همبستگی وجود ندارد. با توجه به جدول فوق، از آنجا که احتمال متغیر تعاملی رقابت در بازار محصول در افزایش سرمایه، کوچکتر از ۰/۰۵ می‌باشد، بنابراین متغیر افزایش سرمایه بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و سطح پایین قیمت سهام، تاثیر معناداری دارد.

نتیجه‌گیری

- ✓ با توجه به نتایج یافت شده تعامل بین تحولات تکنولوژیکی و افزایش سرمایه در سطح بالای قیمت سهام، بیشترین تاثیر افزایشی را بر قیمت سهام دارد که پیشنهاد می‌شود به انطباق پذیری شرکت‌ها با پیشرفت تکنولوژی توجه ویژه‌ای نمود. چرا که شرکت‌های پیشرو همواره از شرکت‌های دنباله‌رو در وضعیت بهتری قرار می‌گیرند و این یک اصل همیشگی است.
- ✓ نتایج پژوهش نشان داد که تعامل بین رقابت در بازار محصول شرکت‌ها و افزایش سرمایه موجب افزایش قیمت سهام در هر سه سطح بالا، متوسط و پایین می‌شود. بنابراین به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود که به بررسی نوع رقابت برای فروش محصولات در زمان حال و آینده بپردازند.
- ✓ تصمیمات مالکانه بر رابطه بین عوامل صنعتی و سطوح سه‌گانه قیمت سهام تاثیر معناداری دارد. افزایش سطح عمومی قیمت‌ها موجب ایجاد اختلاف شدید میان ارزش دفتری و ارزش روز ارقام صورتهای مالی شده است. که جهت کاهش این اختلاف پیشنهاد می‌شود تصمیمات مالکانه کارتری را اتخاذ نماییم. یکی از راهکارهای اتخاذ شده تجدید ارزیابی بهای ارقام می‌باشد، تا از این طریق بتوان نقص موجود را برطرف ساخت. اما این راهکار نمی‌تواند شیوه مناسبی برای ارائه مستمر اطلاعات باشد زیرا استفاده کنندگان صورتهای مالی نیازمند اطلاعاتی هستند که عملکرد شرکت‌ها را به روز در اختیار آنان قرار دهد. برای شفافیت هرچه بیشتر اطلاعات مالی یکی از راهکارهای موجود، گزارشگری بر اساس مفاد استاندارد حسابداری

بین المللی شماره ۲۹ است. بر اساس مفاد این استاندارد کشورهای دارای اقتصاد تورمی باید درصد تغییرات حاصل از تورم را در بهای اقلام صورتهای مالی بازتاب دهند. در چنین شرایطی علاوه بر اینکه دارایی ها، بدهی ها و حقوق صاحبان سهام سال جاری با در نظر گرفتن تغییرات مربوط به شاخص عمومی قیمت ها گزارش می شوند؛ برای حفظ قابلیت مقایسه ارقام سال جاری با سال گذشته، ارقام مقایسه ای دوره قبل هم بر مبنای تغییرات شاخص تجدید ارائه خواهند شد.

ویژگی های شخصیتی و حالت های روحی انسان ها و بالطبع سرمایه گذاران در طول زمان ثابت نیست و در عین حال ممکن است رفتارهای متفاوتی بروز دهند. برای درک صحیحی از نحوه اثرگذاری حالت های روحی آن ها در تصمیم های سرمایه گذاری و به موازات آن قابلیت پیش بینی بازده سهام لازم است در پژوهش های بعدی به صورت ترکیبی و پیمایشی چند مقطعی، واکنش سرمایه گذاران بورسی نسبت به اخبار و رویدادها با تاکید بر ابعاد سیاسی و اقتصادی و شرکتی بررسی و مقایسه بین رفتارهای بروز یافته سرمایه گذاران در طول زمان و ویژگی های شخصیتی آنان انجام شود و سپس بررسی نمود که آیا رویکرد غیر ریسکی سرمایه گذاران که بر گرفته از نظریه مالی رفتاری می باشد بر تصمیمات مالکانه موثر عمل کند یا خیر.

فهرست منابع

- ذوالفقاری، سعید؛ شیرزادی، سعید. (۱۳۹۷). تأثیر افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی ها بر سودآوری عملیاتی شرکت ها. ماهنامه تدبیر. ۳۱. (۳۰۷). ۵۷-۶۳
- سروستانی، امیر و مدایم زاده، اسما. (۱۴۰۱). گذری بر عوامل درونی و بیرونی موثر بر قیمت سهام در ایران. یازدهمین کنفرانس بین المللی حسابداری، مدیریت و نوآوری در کسب و کار.
- عبدالرحیمیان، محمدحسین؛ اکبری، ریحانه. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر افزایش سرمایه بر بازده و قیمت سهام، کنفرانس بین المللی مدیریت، حسابداری، اقتصاد و بانکداری در هزاره سوم، تهران
- فرمآرا، وحید؛ کمیجانی، اکبر؛ فرزین وش، اسدالله؛ غفاری، فرهاد. (۱۳۹۸). نقش بازار سرمایه در تامین مالی و رشد اقتصادی (مطالعه موردی ایران و منتخبی از کشورهای در حال توسعه). فصلنامه اقتصاد مالی، دوره ۱۳، شماره ۴۷، شماره پیاپی ۴۷، تابستان، صص ۳۸-۱۹.
- Benkraiem, R., Galarriotis, E., Guizani, A. and Lakhali, F. (2023). Product market competition and stock price crash risk: Exploring the role of managerial ownership. *Research in International Business and Finance*, 63, <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101786>
- Cho, H., J.R. Chung & Y.J. Kim. (2021). Fixed asset revaluation and external financing during the financial crisis: Evidence from Korea. *Pacific-Basin Finance Journal* 67: 101517.
- Dhaliwal, D., Huang, Sh., Khurana, K.I. and R. Pereira. (2008). "Product Market Competition and Accounting Conservatism." <http://ssrn.com/abstract=1266754>
- Grullon, G., and R. Michaely (2008). "Corporate Payout Policy and Product Market.
- Folsom, D. M. (2009). "Competitive Structure and Conditional Accounting Conservatism." PhD. Thesis in Business Administration, The University of Iowa.
- He, W (2009). "Agency Problems, Product Market Competition and Dividend Policy in Japan." http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1786190.

- Panda, H. and Ramanathan, K., (1996). Technological Capability Assessments of a Firm in the Electricity Sector. *Technovation*. Vol. 16, No. 10, pp: 31-44.
- Scott, William Robert (2011). *Financial Accounting Theory* Sheri, Sauber. (2004). The Role of Fundamental Accounting Information in Stock Return Prediction, Phd. Thesis of Allameh Tabataee University (in Persian).
- Wang, Q., Li, X and Liu, Q. (2021). Empirical research of accounting conservatism, corporate governance and stock price collapse risk based on panel data model. *Connection Science*, 33(4), 995-1010.
- Song, G., Zhao, T., Wang, S., Wang, H. and Li, X. (2023). Stock ranking prediction using a graph aggregation network based on stock price and stock relationship information. *Information Sciences*, 643, <https://doi.org/10.1016/j.ins.2023.119236>
- Zuo, J., Zhang, W., Hu, M., Feng, X., Zou, G. (2023). Employee relations and stock price crash risk: Evidence from employee lawsuits. *International Review of Financial Analysis*, 82, <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102188>

Explaining the role of ownership decisions on the influence of industrial factors on stock prices

Reza Hosseinpour

Department of Accounting, Rasht Branch, Islamic Azad University, Rasht, Iran
rezahp114@gmail.com

Sina kheradyar

Department of Accounting, Rasht Branch, Islamic Azad University, Rasht, Iran (Corresponding Author)
Kheradyar@iaurasht.ac.ir

Mojtaba Maleki Chubari

Department of Accounting, Lahijan Branch, Islamic Azad University, Lahijan, Iran
malekichubari@liau.ac.ir

Abstract

The purpose of this study is to investigate the impact of ownership decisions such as capital increase on the relationship between industrial factors caused by technological developments and competition in the product market on stock prices at the three levels of high, medium and low. The research sample includes 143 companies listed in the Tehran Stock Exchange, which covers a seven-year period from the beginning of 2015 to the end of 2021. Capital increase has a significant effect on the relationship between technological developments and stock prices in each of the three levels. And this interaction has the greatest increasing effect on the stock price at the high and low levels, respectively. Also, the results showed that the increase in capital has a significant effect on the relationship between the competition in the product market and the stock price in each of the three levels. And this interaction has the greatest increasing effect on the stock price at the high, low and medium levels respectively.

Keywords: industrial factors, technological developments, product market competition, stock price level

