



ISSN: 2645-4408

# پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی

فصلنامه علمی تخصصی پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی  
سال پنجم، شماره ۱ (پیاپی ۱۵)، بهار ۱۴۰۰

تحلیل انتقادی ساده‌سازي نظام مالیاتی در ارتباط با  
کسب‌وکارهای کوچک  
محمد رضا دانش شهرکی

رابطه بین سطوح رقابت در بازار محصول با نوسان قیمت سهام  
فرزین خوشکار، علی سعادت شعار، جمیله حیدرانی

بررسی تاثیر هدفگذاری تورم بر ریسک حاکمیت در کشورهای  
منتخب  
امین ابراهیمی، رضا خالقی بیزکی، حسن ابوالقاسمی

بررسی ارتباط بین مومنتوم و ریسک سیستماتیک با بازده مازاد  
شیرین محبی

ارتباط شیوه مدیریت تعارض و فرسودگی شغلی حساب‌برسان با  
در نظر گرفتن عوامل استرس‌زا (نقش بیگاری)  
یگانه ملابری





## نشریه

نشانی: کرج، آزادگان، ابتدای بلوار مطهری، کوچه شهید سبحانی، پلاک ۲۸، واحد ۴  
کد پستی: ۳۱۳۳۹۵۳۵۹۵  
www.JARES.ir  
Shij.journals@gmail.com

## چاپ

انتشارات هنر و علوم دانشگاهی، تلفن: ۰۲۱ ۳۳۸۴۷۹۲۰  
نشانی: تهران، افسریه، ۱۵ متری اول، کوچه ۲۸، پلاک ۲۹۳

## صاحب امتیاز و مدیرمسئول: مهرداد فتحی زیر نظر شورای سردبیری مدیر اجرایی: منیژه ملائی

### اعضای شورای علمی و داوری تحریریه: (به ترتیب حروف الفبا)

- دکتر عبدالمجید آهنگری، عضو هیئت علمی دانشگاه شهید چمران
- دکتر محمدمامد اخگر، عضو هیئت علمی دانشگاه کردستان
- دکتر روح اله بیات، عضو هیئت علمی دانشگاه امام خمینی
- دکتر محسن حمیدیان، عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی تهران جنوب
- دکتر اسماعیل رمضان پور، عضو هیئت علمی دانشگاه گیلان
- دکتر منصور زراء نژاد، عضو هیئت علمی دانشگاه چمران اهواز
- دکتر نرجس زمانی، عضو هیئت علمی دانشگاه گیلان
- دکتر مهدی ذوالفقاری، عضو هیئت علمی دانشگاه تربیت مدرس
- دکتر مسعود طاهری نیا، عضو هیئت علمی دانشگاه لرستان
- دکتر علیرضا عرفانی، عضو هیئت علمی دانشگاه سمنان
- دکتر حسین عظیمی، عضو هیئت علمی دانشگاه زنجان
- دکتر محبوبه فراهتی، عضو هیئت علمی دانشگاه سمنان
- دکتر بهروز کاردان، عضو هیئت علمی دانشگاه فردوسی مشهد
- دکتر عبدالمحمد کاشیان، عضو هیئت علمی دانشگاه سمنان
- دکتر حسین کاظمی، عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی قزوین
- دکتر وحید محمودی، عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی قزوین
- دکتر منصور مهنی زاده، عضو هیئت علمی دانشگاه یزد

### فراخوان پذیرش مقاله:

نشریه «پژوهش در حسابداری و علوم اقتصاد» توسط موسسه مطبوعاتی مطالعات کاربردی شباک و با همکاری علمی اساتید برجسته دانشگاه‌های کشور به انتشار مقالات علمی در زمینه حسابداری و اقتصاد می‌پردازد. از این رو از تمام اساتید، صاحب نظران، کارشناسان، دانشجویان و پژوهشگران دعوت می‌شود با ارسال مقالات علمی خود از طریق وبسایت نشریه به نشانی [www.Jares.ir](http://www.Jares.ir) در پربارتر کردن این نشریه، ما را یاری نمایند. برای ارسال مقاله کافی است تا در وبسایت ثبت نام نموده و با ورود به پنل کاربری، مقاله خود را ثبت کنید.

### محورها و موضوعات پذیرش مقاله:

- |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <h4>مطالعات علوم اقتصاد:</h4> <ul style="list-style-type: none"> <li>- اقتصاد خرد، اقتصاد کلان و اقتصادسنجی</li> <li>- اقتصاد اسلامی، برنامه ریزی و نظام های اقتصادی</li> <li>- اقتصاد، توسعه و مطالعات اقتصادی ایران</li> <li>- اقتصاد محیط زیست، منابع طبیعی و انرژی</li> <li>- تاریخ تئوری ها، نظریات و سیاست های اقتصادی</li> <li>- مدل سازی و پیش بینی در بازارهای اقتصادی</li> <li>- اقتصاد مالی، بانکداری و نظام پولی</li> <li>- اقتصاد مقاومتی، کارآفرینی و اشتغال زایی</li> <li>- اقتصاد و تجارت الکترونیک و بین الملل</li> <li>- اقتصاد تولید و اقتصاد صنعتی</li> <li>- مطالعات میان رشته ای در اقتصاد</li> </ul> | <h4>مطالعات حسابداری:</h4> <ul style="list-style-type: none"> <li>- تئوری ها و نظریات حسابداری</li> <li>- مباحث نوین در حسابداری و حسابرسی</li> <li>- پژوهش های کاربردی در حسابداری و حسابرسی</li> <li>- بورس، مدیریت مالی، سرمایه گذاری و حسابداری</li> <li>- جایگاه حسابداری و حسابرسی در توسعه اقتصادی</li> <li>- آموزش و اخلاق حرفه ای در حسابداری، حسابرسی</li> <li>- سیستم های اطلاعات حسابداری</li> <li>- حسابداری مالیاتی و حسابداری مدیریت</li> <li>- صنعت، تولید و حسابداری مدیریت</li> <li>- استانداردهای حسابداری و حسابرسی</li> <li>- مطالعات میان رشته ای در حسابداری</li> </ul> |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

## فهرست مقالات

| صفحه | عنوان مقاله                                                                                                       |
|------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ۱    | تحلیل انتقادی ساده‌سازی نظام مالیاتی در ارتباط با کسب‌وکارهای کوچک<br>محمد رضا دانش شهرکی                         |
| ۱۱   | رابطه بین سطوح رقابت در بازار محصول با نوسان قیمت سهام<br>فرزین خوشکار، علی سعادت شعار، جمیله حیدرائی             |
| ۲۱   | بررسی تاثیر هدف‌گذاری تورم بر ریسک حاکمیت در کشورهای منتخب<br>امین ابراهیمی، رضا خالقی بیزکی، حسن ابوالقاسمی      |
| ۳۱   | بررسی ارتباط بین مومنتوم و ریسک سیستماتیک با بازده مازاد<br>شیرین محبی                                            |
| ۴۵   | ارتباط شیوه مدیریت تعارض و فرسودگی شغلی حساب‌برسان با در نظر گرفتن<br>عوامل استرس زا (نقش بیگاری)<br>یگانه ملایری |

## تحلیل انتقادی ساده سازی نظام مالیاتی در ارتباط با کسب و کارهای کوچک

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۱/۳۱

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۳/۱۰

کد مقاله: ۳۷۴۳۶

محمدرضا دانش شهرکی<sup>۱\*</sup>

### چکیده

در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه، به منظور تسهیل و ترویج رعایت داوطلبانه تکالیف مالیاتی و تمکین نسبت به آن، نظام های مالیاتی ساده شده (STR)، برای کسب و کارهای کوچک در نظر گرفته شده اند. با این حال، بررسی ها حاکی از آن دارد که مالیاتستانی از کسب و کارهای کوچک بر اساس هرگونه گزارش گیری حسابداری، گاهی اوقات، برای این کسب و کارها به ویژه در کشورهایی که آموزش های کاربردی مالی و حقوقی متناسب در برنامه های آموزشی، پیش بینی نشده، بسیار پیچیده تلقی می شود. حقیقت آن است، هرچند نظام های مالیاتی ساده که بی نیاز از هرگونه ثبت و ضبط دفاتر قانونی یا مدارک معتبر هستند، میان مؤدیان مطلوب می باشند اما این نظام ها، دقیقاً به دلیل همین بی نیازی، می توانند، به ویژه در صورت اعمال بر جامعه ای از کسب و کارهای متوسط و بزرگ، زمینه ساز تخلفات و جرایم مالیاتی متعددی باشند. به همین دلیل پایه گذاری و ترویج قاعده مند نظام های مالیاتی ساده شده به عنوان نظامی مطلوب و محبوب میان مؤدیان مالیاتی و اصلاح هوشمندانه آن در راستای انتظام دقیق تر کسب و کارهای کوچک همراه با مدیریت تطبیق اظهارات مؤدی، فعالیت ها و درآمد واقعی وی و همچنین پرهیز از اعمال این نظام های مالیاتی بر کسب و کارهای متوسط و بزرگ، برای کشف و جلوگیری از سوءاستفاده از این نظام ها ضرورت دارد. این نوشتار به بررسی تجربه های کشورهای مختلف در ارتباط با استقرار و اعمال نظام های مالیاتی ساده شده پرداخته و در نهایت ضمن بیان معایب و مزایای نظام های یاد شده، پیشنهاداتی در مورد بایسته های اصلاح قوانین و مقررات مالیاتی در این ارتباط بیان می گردد.

**واژگان کلیدی:** تحلیل مالیات، کسب و کارهای کوچک، نظام مالیات ساده شده، اصلاح نظام مالیاتی، نظارت بر مالیات

۱- دانشجوی دکتری، گروه حقوق عمومی و بین الملل، دانشکده حقوق و علوم سیاسی، دانشگاه شیراز، شیراز، ایران،

mrezadanesh.sh@ut.ac.ir

## ۱- مقدمه

هدف اصلی از اجراء نظام‌های مالیاتی ساده‌شده (Simplified Tax Regime: STR)، برای کسب و کارهای کوچک، به‌ویژه در کشورهای در حال توسعه، به‌طور کلی تسهیل و ترویج رعایت دایرهای تکالیف مالیاتی و تمکین نسبت به آن و همچنین رفع موانع رشد نظام اقتصادی و قاعده‌مندی آن است. البته معماری نظام مالیاتی ساده‌شده، با توجه به شرایط اقتصادی، اجتماعی، فرهنگی و سیاسی هر جامعه نسبت به جوامع دیگر متفاوت و متمایز است، لکن همه نظام‌های مالیاتی ساده‌شده به‌طور کلی در دو دسته کلی، قابل تفکیک و تمییز هستند؛

۱. نظام مالیات یکپارچه (Fixed amount Tax Regime: FTR) یا مبتنی بر مبلغ ثابت، که برای کسب و کارهای کوچکی مناسب است که معمولاً توسط افراد بی‌سواد یا کم‌سواد اداره شده و درآمد سالانه کمی دارند.

۲. نظام مالیات بر گردش مالی (Turn Over Tax Regime: TOTR) یا مالیات منفرد مبتنی بر گردش مالی، یا مبتنی بر بدهی مالیاتی که به‌عنوان درصدی از گردش مالی محاسبه می‌شود یا مبتنی بر سود خالص محاسبه شده پس از کسر هزینه استاندارد از گردش مالی برای محاسبه هزینه‌های فعالیت اقتصادی.

البته نظام مالیاتی ساده‌شده، در معنای اخص، دلالت بر نوع اخیر نظام مالیاتی بیان شده، دارد؛ زیرا در حقیقت اطلاق عنوان نظام بر مالیاتی یکپارچه، به دلیل عدم ضرورت پیش‌بینی سازوکارهای فنی تشخیص و مطالبه مالیات، از باب تسامح می‌باشد.

به جهت اهمیت معماری و پیاده‌سازی نظام‌های مالیاتی ساده‌شده در کشورهای مختلف، به‌ویژه در ارتباط با کسب و کارهای کوچک، بانک جهانی اقدام به برگزاری تحقیقات گسترده و میدانی در چندین کشور نمود که به جهت مختلف وضعیت‌های متفاوتی دارند. در حقیقت، بانک جهانی، قصد داشت، بواسطه این تحقیقات، کیفیت و کمیت پیاده‌سازی نظام مالیاتی ساده‌شده را بافت‌های مختلف سیاسی، اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی تحلیل و بررسی نماید.

مروری بر کیفیت و کمیت عملکرد نظام‌های مالیاتی ساده‌شده با استفاده از نتایج بررسی‌های بانک جهانی در شش کشور توسعه نیافته و در حال توسعه، بیان‌گر تفاوت قابل توجه وضعیت مودیان مالیاتی در سطح پذیرش و تمکین از نظام‌های مالیاتی پیش‌گفته است. همچنین، بر اساس ویژگی‌های معماری نظام‌های مزبور، کارویژه‌های آن‌ها و شرایط متمایز و متفاوت کشورهای یاد شده، وضعیت سوءاستفاده از نظام‌های مالیاتی یاد شده قابل تبیین و تحلیل است. (Khwaja & others, 2011)

مضاف بر این، علی‌رغم اجرای نظام مالیاتی ساده‌شده خاص در یک کشور، در برخی موارد ممکن است صاحبان کسب و کارهای کوچک، به دلیل وجود تکالیف مالیاتی متعدد، هزینه‌های گزاف رعایت این تکالیف و ضمانت‌های اجرای نامتناسب وضع شده برای ارتکاب اشتباه در رعایت این تکالیف، متمایل به چشم‌پوشی از قاعده‌مندی فعالیت‌های اقتصادی شده و به سوی اقتصادهای غیررسمی سوق یافته‌اند. البته، معماری بیش از اندازه سهل‌گیرانه‌ی یک نظام مالیاتی ساده‌شده نیز ممکن است به میزان کافی، در الزام کسب و کارها به ارائه اطلاعات در ارتباط با رشد اقتصادی، توسعه فعالیت و افزایش درآمدها و همچنین اخذ گواهینامه‌های مختلف مالیاتی و همکاری با سازوکارهای موجود در این زمینه، توفیق نیابد. بنابراین این موضوعات و مسائل برای پیشگیری از چالش‌های احتمالی نظام مطلوب مالیاتی در خصوص کسب و کارهای کوچک، مورد توجه سیاست‌گذاران معماری نظام مالیاتی و کارگزاران آن قرار گرفته و با توجه به انضمامی بودن موضوعات و مسائل یاد شده و ضرورت توجه به زمان و مکان معماری و اجرای آن‌ها، بازبینی و بازسازی مستمر نظام مطلوب مالیاتی، ضرورتی ناگزیر قلمداد می‌گردد.

## ۲- کسب و کارهای کوچک

امروزه انکار ناپذیر است که در همه‌ی کشورها اعم از توسعه نیافته، در حال توسعه و توسعه یافته، کسب و کارهای کوچک و متوسط محور اصلی نظام اقتصادی محسوب می‌شوند و به دلایل متعددی مانند جایگاه و تأثیر آن‌ها در اشتغال، انسجام اجتماعی، کاهش فقر، افزایش مزیت رقابتی و توسعه ملی، مورد استقبال دولت و مردم قرار گرفته‌اند. (Christina & other, 2014: 3) به همین دلیل ادبیات اختصاصی کسب و کارهای کوچک در حوزه حقوق و اقتصاد، بسیار گسترده و متنوع بوده و این گستردگی و تنوع سبب گردیده، در کشورهای مختلف تعاریف متفاوت و غیرمنطقی از آن ارائه شود. این تعاریف با توجه به عوامل مختلفی مانند ساختار سنی، جمعیتی و فرهنگی صاحبان این کسب و کارها و افراد شاغل در آن، درجه توسعه یافتگی کشور و شرایط اقتصادی و صنعتی حاکم بر آن، دارای تفاوت‌های تمایزآفرین با یکدیگر هستند، لکن می‌توان گفت، معیار و مقیاس نهایی تمییز و تفکیک کسب و کارهای مختلف بر اساس تعداد نیروهای مشغول به کار و میزان گردش مالی سالانه، مشخص و تبیین گردیده‌است. برای نمونه در تایلند، کسب و کاری کوچک محسوب می‌شود که در بخش خدماتی و کشاورزی کمتر از ۵۰ نفر و در بخش بازرگانی کمتر از ۳۰ نفر نیروی کار داشته‌باشد. (Chittithaworn & other, 2011: 183) در انگلستان، کسب و کار اگر دو معیار از سه معیار که عبارتند از ۱. گردش مالی کمتر از ۱۰٫۲ میلیون پوند، ۲. تراز مالی کمتر از ۵٫۱ میلیون پوند و ۳. اشتغال ۵۰

نفر یا کمتر؛ را داشته باشد، مشمول قوانین و مقررات کسب و کارهای کوچک است. (Micro-entities, small and dormant companies, 2020)

### ۳- کسب و کارهای کوچک در نظام حقوقی - اقتصادی ایران

در ادبیات حقوقی - اقتصادی ایران، به نظر می‌رسد احکام راجع به کسب و کارهای کوچک با عنوان، کسبه‌ی جزء مورد تبیین و بررسی قرار گرفته‌است. کسبه‌ی جزء از منظر قوانین و مقررات حقوق تجارت در زمره تجار قلمداد شده‌اند لکن از برخی تکالیف مربوط به آن‌ها معاف هستند؛ بنابراین کسبه‌ی جزء اصطلاحی است که در قانون تجارت به اشخاصی اطلاق می‌شود که به کسب و کار و حرفه معین اشتغال داشته و در عرف تجارتی، تاجر نامیده نشده و آن‌ها را از الزامات و تکالیفی که برای تاجر مقرر نموده، معاف دانسته‌است. برای نمونه ماده ۶ قانون تجارت، خلاف سایر تجار، کسبه‌ی جزء را ملزم نکرده که دارای دفاتر تجارتی که عبارتند از دفاتر روزنامه، دفتر کل، دفتر دارایی و دفتر کپی و یا دفاتر دیگری که وزارت عدلیه به موجب نظامنامه قائم مقام این دفاتر قرار می‌دهد، باشند. همچنین ماده ۱۶ همان قانون کسبه‌ی جزء را از ثبت نام در دفتر ثبت تجارتی که هر تاجری باید نام خود را در آن ثبت کند، معاف نموده‌است. (حسنی، ۱۳۸۰: ۳۷۸) همچنین وفق ماده ۵۰ قانون اصلاح موادی از قانون برنامه چهارم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران و اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی مصوب ۱۳۸۷، کسبه جزء از مقررات مربوط به حقوق رقابت خروج موضوعی دارند. به عبارت دیگر، هرچند کسبه‌ی جزء به موجب رأی شماره ۱۵۲۶ مورخ ۱۳۲۶/۰۹/۱۱ دیوان عالی کشور، تاجر محسوب می‌شوند؛ اما به نظر می‌رسد به دلیل کم بودن تحصیلات و اطلاعات حقوقی و مالی بیشتر صاحبان این قبیل کسب و کارها یا محدودیت درآمدی ایشان، از برخی الزامات و تکالیف مندرج در قوانین و مقررات برای تاجر معاف می‌باشد.

ماده ۱۹ قانون تجارت، تشخیص کسبه‌ی جزء را موقوف به مقررات نظامنامه‌ای نموده‌است که وزارت عدلیه باید تهیه نماید. این نظامنامه نخستین بار در سال ۱۳۱۱ وضع و ابلاغ گردید که البته در سال ۱۳۸۰ با نظامنامه‌ای جدید جایگزین شد.

مطابق «نظامنامه موضوع ماده ۱۹ قانون تجارت» مصوب سال ۱۳۸۰ وزارت دادگستری، کسبه‌ی جزء به صورت حصری قابل اطلاق به این «اشخاص حقیقی» است؛ ۱. کسبه، پیشه‌وران، تولیدکنندگان و نظایر آن‌ها که میزان فروش سالانه آنان از مبلغ یکصد میلیون ریال تجاوز نکند؛ ۲. ارائه‌دهندگان خدمات در هر زمینه‌ای که مبلغ دریافتی آن‌ها در قبال خدمات ارائه شده در سال از مبلغ پنجاه میلیون ریال تجاوز نکند.

البته در قانون قدیم «مالیات بر درآمد» مصوب ۱۳۳۴ کسبه‌ی جزء چنین تعریف شده بودند: «کسبه‌ی جزء کسانی هستند که کالاهای مصرفی را از عمده‌فروش‌ها خریداری و به مصرف‌کننده می‌فروشند و یا در مقابل انجام کاری با دست یا ماشین‌های کوچک دستمزد دریافت می‌دارند و حداکثر درآمد سالیانه آن‌ها از یکصد و بیست هزار ریال تجاوز نمی‌کند.» همچنین تعریف مشابهی در «قانون مالیات بر درآمد و املاک مزروعی و مستغلات و حق تبر» مصوب ۱۳۳۵ در این خصوص ارائه شده بود: «کسبه و صنعت‌گران دستمزدگیر کسانی هستند که کالا را منحصر به مصرف‌کننده بفروشند و یا دستمزد دریافت دارند و نام آنان در تبصره یک این ماده ذکر شده‌است». تبصره ۱ این ماده فهرست ۷۸ نوع کسبه‌ی جزء را ذکر کرده‌است. البته در ضمیمه قانون قدیم «تسهیل وصول مالیات‌ها» مصوب ۱۳۴۳ نیز فهرست ۱۶۵ نوع کسبه و صنعت‌گر دستمزدگیر یا پیشه‌وران ذکر شده که صرف نظر از مناقشات و اختلاف‌نظرها در ارتباط با اعتبار آن، می‌تواند به عنوان ضابطه و اماره‌ای مناسب در تشخیص کسبه‌ی جزء در ادبیات حقوقی - اقتصادی ایران مفید باشد. همچنین به نظر می‌رسد، بر اساس تعاریف وزارت صنایع، معادن و تجارت و همچنین وزارت جهاد کشاورزی، کسب و کارهای کوچک واحدهای صنعتی و خدماتی هستند که کمتر از ۵۰ نفر کارمند دارند. (طباطبائی و اژدری، ۱۳۸۷: ۱۲)

### ۴- نظام مالیاتی ساده شده

در سال‌های اخیر، پیچیدگی روزافزون قوانین و مقررات مالیاتی ضمن کاهش قابل توجه باور عمومی مردم به پایداری دولت‌ها به عدالت مالیاتی و متناسب بودن تکالیف متعدد مالیاتی، سبب شده‌است تا تمکین داوطلبانه مودیان نسبت به تکالیف مختلف مالیات، اعم از رعایت نظامات و پرداخت هزینه‌های مربوط به آن، به میزان محسوسی تقلیل یابد. البته سازمان امور مالیاتی در ایران، به شدت در زمینه ارائه آموزش‌های کاربردی به مودیان مالیاتی از طریق شیوه‌های مختلف مانند انتشار کتاب‌ها و دست‌نامه‌ها و نشریات نوشتاری یا گویا و چندرسانه‌ای، طراحی فرم‌ها و دستورالعمل‌های قابل فهم و انتشار مطبوعات تبلیغی یا اقناعی، دچار کمبود و نارسایی جدی است. همچنین، علاوه بر عدم اهتمام جدی سازمان امور مالیاتی به مسئله یاد شده، متأسفانه پیچیدگی قابل توجه قوانین و مقررات مالیاتی نیز سبب گردیده تا مودیان مالیاتی و نظام مالیات‌ستانی در ایران، با چالش‌هایی مضاعف روبرو باشند. در واقع، بسیاری از نظریه‌پردازان حوزه مالیات معتقدند که اگر روند پیچیده شدن قوانین و مقررات مالیاتی، به طور فزاینده‌ای ادامه

یابد، چالش‌هایی مانند، کاهش تمکین داوطلبانه مؤدیان مالیاتی، پرداخت کمتر یا بیشتر مالیات به صورت سهوی، افزایش باور به غیرمنصفانه یا غیرعادلانه بودن سازوکارهای مالیاتی و کاهش مشروعیت نظام مالیات‌ستانی، افزایش هزینه‌های مدیریت انطباق رعایت قوانین و مقررات مالیاتی توسط مؤدیان برای دولت، افزایش هزینه‌های رعایت قوانین و مقررات مالیاتی برای مؤدیان، کاهش کیفیت مدیریت مالیاتی دولت، افزایش خطر نقض ناخواسته قوانین و مقررات توسط مؤدیان مالیاتی و در نهایت کاهش قابل توجه کارآمدی و اثربخشی سیاست‌گذاری، قانون‌گذاری و مدیریت حوزه اقتصاد؛ از اثرات نامطلوب آن است. بر این اساس، انجمن حسابداران عمومی تأییدشده آمریکا (AICPA) در سال ۱۹۹۲ طرح ساده‌سازی نظام‌های مالیاتی را بر مبنای ضرورت توجه به چالش‌های زیر، پیشنهاد نمود؛

۱. عدالت و انصاف: پیچیدگی ساز و کار مالیاتی، موجب می‌شود عموم مردم این ساز و کار را ناعادلانه یا غیرمنصفانه تلقی کنند.

۲. اطمینان: پیچیدگی ناشی از تغییرات مداوم و تأخیر در ارائه آموزش‌های لازم و راهنمایی‌های کافی، عدم اطمینان مالیات دهندگان را افزایش می‌دهد.

۳. هزینه‌ی مالیات‌ستانی: پیچیدگی، هزینه‌های دولت در حوزه مالیات‌ستانی (محاسبه، تشخیص، دادرسی، مطالبه و وصول) را به‌نحو قابل توجهی افزایش داده و مضاف بر این، احتمال تضییع سهوی حقوق دولت نیز به سبب آن فزونی می‌یابد.

۴. بی‌طرفی و برابری: پیچیدگی ممکن است باعث شود مالیات‌دهندگان با موقعیت مشابه، به دلیل خطای سهوی کارکنان مالیاتی یا تفاسیر متفاوت آن‌ها از این قوانین و مقررات پیچیده، ملزم به پرداخت مبالغ متفاوتی بوده و در موقعیت مشابه، نتیجه برابر حاصل نگردد. مضاف بر این، پیچیدگی قوانین می‌تواند طیف وسیعی از تصمیمات و احکام متفاوت را موجه قلمداد نموده و در نتیجه، زمینه برای رفتار جانب‌دارانه کارگزاران مالیات‌ستانی فراهم گردد.

۵. رشد و بهره‌وری اقتصادی: پیچیدگی، منابع را از فعالیت‌های تولیدی و سرمایه‌گذاری‌های مولد ثروت، به سمت هزینه‌های جاری و تأمین نیروی انسانی و تجهیزات مختلف جهت تضمین رعایت قوانین و مقررات سوق می‌دهد.

۶. شفافیت: پیچیدگی باعث می‌شود مؤدیان مالیاتی نسبت به نحوه اعمال قوانین و مقررات مالیاتی دچار ابهام و سردرگمی بوده و در نتیجه در ارائه داده‌های مطالبه شده، توفیق مطلوب نیافته و در نتیجه شفافیت نظام اقتصادی نقض گردد.

۷. تعمیق شکاف مالیاتی: شکاف مالیاتی عبارت است از تفاوت میان مبلغ مالیات استتکاف شده و مالیاتی که داوطلبانه پرداخت می‌شود. به نظر می‌رسد، پیچیدگی در نهایت این شکاف را تعمیق می‌نماید. (AICPA, 2002)

بانک جهانی به سبب اهمیت نظام‌های مالیاتی ساده‌شده، تحقیقات گسترده‌ای را در آلبانی، برونودی، نپال، آفریقای جنوبی، اوکراین و یمن، در این ارتباط انجام داده که شامل ویژگی‌های کسب و کارهای کوچک در کشورهای مزبور، مختصات نظام مالیاتی ساده‌شده اعمال شده در آن‌ها و همچنین مسائل و چالش‌های این نظام‌ها می‌باشد. (Coolidge, 2012: 253) در جدول شماره یک، به صورت کلی، نظام مالیاتی ساده‌شده‌ی انتخاب و اعمال شده توسط کشورهای شش‌گانه پیش‌گفته بر اساس دو الگوی مالیات یکپارچه (FTR) و بر اساس مبلغ ثابت و مالیات بر گردش مالی (TOTR) بیان گردیده‌است. برای نمونه، یمن در اصلاحات سال ۲۰۰۷ هر دو الگوی یاد شده را پیش‌بینی و اعمال نموده لکن نپال تنها الگوی مالیات یکپارچه را اعمال نموده و آفریقای جنوبی، ترجیح داده‌است تا منحصر از الگوی مالیات بر گردش مالی بهره‌برد. (Coolidge & Yilmaz, 2015: 43)

جدول ۱

| کشور          | سال  | FTR | TOTR                                      |
|---------------|------|-----|-------------------------------------------|
| یمن           | ۲۰۰۷ | بله | نظام مالیات بر گردش مالی                  |
| اکراین        | ۲۰۰۷ | بله | نظام مالیات بر گردش مالی                  |
| برونودی       | ۲۰۱۰ | بله | مالیات بر گردش مالی بر اساس حسابداری ساده |
| نپال          | ۲۰۱۰ | بله | خیر                                       |
| آفریقای جنوبی | ۲۰۱۱ | خیر | نظام مالیات بر گردش مالی                  |
| آلبانی        | ۲۰۱۲ | بله | مالیات بر گردش مالی بر اساس حسابداری ساده |

## ۵- آسیب‌شناسی نظام‌های مالیاتی ساده‌شده و الگوهای آن

### ۵-۱- نظام مالیات یکپارچه (FTR)

از نظام‌های مالیات یکپارچه (FTR) به دلیل بار مالیاتی محدود و هزینه‌ی پایین رعایت قوانین و مقررات در ارتباط با آن به صورت قابل توجهی با استقبال مواجه شده‌اند. بررسی‌های بانک جهانی در این خصوص، بیانگر استقبال و تمکین داوطلبانه‌ی قابل

توجه مؤدیان از نظام مالیات یکپارچه در آلبانی (۹۸ درصد)، یمن (۹۶ درصد)، اوکراین (۹۳ درصد) و بوروندی (۹۲ درصد) می‌باشد. (Coolidge & Yilmaz, 2015: 46) با این حال، کمبود یا فقدان الزامات قانونی کافی و متناسب در ارتباط با شفافیت فعالیت اقتصادی و درآمد واقعی ناشی از آن، عدم کفایت و کارآمدی نظارت بر نظام اقتصادی از طریق نظام مالیاتی در این الگو، سبب گردیده تا کارآمدی و پویایی آن با تردید جدی مواجه باشد. همچنین خطر فزاینده سوءاستفاده از نظام مالیات یکپارچه توسط کسب و کارهای مشمول، در ارتباط با مدیریت درآمدهای مالیاتی دولت، با اندازه کسب و کار، رابطه مستقیمی دارد که همین امر وضع و اجراء قوانین و مقررات صریح و مشخص در این حوزه را ضروری می‌نماید تا دسترسی نظام مالیاتی به یک گروه مشخص از کسب و کارها برای تأمین منابع مالی دولت کاهش نیافته و عدالت مالیاتی به عنوان رکن اصلی هر نظام مالیاتی مطلوب، با چالش مواجه نگردد؛ به عبارت دیگر، اعمال الگوی مالیات یکپارچه نباید موجب گردد تا کسب و کارهای مشمول آن، به نسبت درآمد و گستره فعالیت، مالیات بسیار کمتری در مقایسه با سایر کسب و کارها پرداخت نمایند و همواره باید تناسب میان مالیات پرداختی توسط این کسب و کارها، در راستای تضمین حقوق متقابل مؤدی و دولت، بررسی و ارزیابی شود. البته نتایج بررسی‌های به عمل آمده، به وضوح، حاکی از آن است که این مسئله معمولاً محقق نشده و نظام‌های مالیات یکپارچه، که معمولاً توسط کسب و کارهای کوچک یا گاهی متوسط مورد استفاده قرار می‌گیرند، همچنین موجب کاهش میزان تمکین مؤدیان در ارتباط با قوانین و مقررات عمومی نظام مالیاتی می‌شوند. در برخی از کشورهای در حال گذار و در حال توسعه، که در ابتدا، با هدف کاهش چارچوب حقوقی دولت و مسئولیت‌های آن در حوزه مالیات، نظام مالیات یکپارچه، وضع و اجرا گردید؛ افزایش پیش‌بینی نشده‌ی کسب و کارهای کوچک به مثابه موضوع نظام مالیاتی یاد شده، که معمولاً به دلیل عدم اظهار صادقانه میزان درآمد و تعداد کارکنان بوده، و رضایت قابل توجه مؤدیان از آن، باعث شد، حذف این گونه نظام مالیاتی، به لحاظ سیاسی و اجتماعی، برای دولت‌ها دشوار باشد. (Bird & others, 2008: 59) در واقع این چالش زمانی رخ می‌دهد که از اهمیت دلیل اصلی وضع و اجراء نظام مالیات یکپارچه یعنی کاهش تکالیف و بار مالیاتی کسب و کارهای کوچک، در مقابل ضرورت تقویت ظرفیت نظام عمومی مالیات در یک کشور، به صورت قابل توجهی کاسته شود. (Engelschalk, 2004: 279) مضاف بر این، در عمل، رعایت آستانه‌های درآمدی در ارتباط با تعیین نظام مالیاتی حاکم بر کسب و کارهای کوچک، به دلیل نقصان یا فقدان اسناد و مدارک ثبت، ضبط و ارائه شده در نظام مالیات یکپارچه، بسیار دشوار است.

بررسی‌های انجام شده حاکی از آن است که خطر سوءاستفاده از نظام مالیات یکپارچه، به ویژه، در دو مورد، به صورت قابل توجهی، افزایش می‌یابد:

(یک) آستانه درآمدی نظام مالیات یکپارچه، به وضوح مشخص نشده یا به طور نامتناسبی کم یا زیاد است؛

(دو) عدم پیش‌بینی یک نظام مالیاتی ساده شده (STR) متناسب با کسب و کارهای متوسط و متمایز از کسب و کارهای کوچک، موجب می‌شود تا کسب و کارهای متوسط، برای بهره‌مندی از نظام مالیاتی ساده شده و ملزم نشدن به رعایت قوانین و مقررات پیچیده مالیاتی، که رعایت آن توسط صاحبان مشاغل که معمولاً آگاهی متناسب مالی و حقوقی نداشته و درآمد ایشان نیز برای استخدام متخصصان مالی و حقوقی، کفایت نمی‌کند، میزان گردش مالی یا تعداد کارکنان و به صورت کلی کمیت و کیفیت کسب و کار خود را به صورت غیرواقعی گزارش دهند.

البته به عنوان نمونه‌ای موفق از نظام مالیات یکپارچه (FTR)، می‌توان از نظام مالیاتی یمن یاد کرد که در اصلاحات اخیر، علی‌رغم عدم تعیین آستانه مالیات صریح، به تمام مشاغل که الزام قانونی تنظیم دفاتر رسمی و نگهداری آن نداشتند، مجوز بهره‌مندی از نظام مالیات یکپارچه را داد. نظام مالیاتی جدید یمن که بسیار مشابه با مقررات کسب و کارهای خرد، کوچک و متوسط در هند (Micro, Small & Medium Enterprises: MSME) عمل می‌نماید؛ این ظرفیت قانونی را پیش‌بینی نمود که مسئولیت مالیاتی کسب و کارهای مختلف در مذاکرات تعاملی با کارشناسان سازمان امور مالیاتی یمن، تعیین گردد. (IFC, 2008) این مالیات ثابت به صورت سالانه به میزان مشخصی افزایش یافته که در نتیجه‌ی آن یک درآمد محدود اما مستمر برای دولت پیش‌بینی و تضمین می‌شود. بررسی‌های انجام شده حاکی از آن است که بخش قابل توجهی از کسب و کارها، فارغ از میزان فعالیت و شیوه‌ی حسابداری، ترجیح می‌دهند از نظام مالیات یکپارچه بهره‌مند شوند؛ تا جایی که حتی نیمی از مشاغل که به دلایل حسابداری داخلی، دفاتر قانونی معتبر و مرتب دارند، تمایل دارند، مشمول نظام مالیاتی یاد شده قرار گیرند. البته نظام‌های مالیاتی مذکره محور که به دلیل پیش‌بینی طیف وسیعی از صلاحیت‌های اختیاری<sup>۱</sup> برای کارکنان بخش عمومی، زمینه مساعدی برای جرایم متعدد است، با توسعه‌ی مقررات مربوط به شفافیت مالیاتی، در غالب کشورها، در حال حذف تدریجی است.

نمونه دیگر از نظام مالیات یکپارچه موفق، تا پیش از تصویب اصلاحات قانون جامع مالیاتی بوروندی، قابل مشاهده است؛ در این کشور تا پیش از اصلاح قانون جامع مالیاتی، کسب و کارهای کوچک حتی با گردش مالی بیشتر از آستانه تعیین شده برای شمول نظام مالیات یکپارچه، می‌توانند با رعایت قواعد و اصول حسابداری ساده، همچنان مشمول نظام مالیاتی ساده شده، قرار

1. Discretionary Power



داشته باشند. با این حال، این ساده‌سازی شیوه‌های حسابداری، به طور کلی متفاوت و متمایز از نظام عمومی مالیاتی در این کشور تلقی می‌شد. البته بررسی‌ها نشان می‌دهد، به دلیل فقدان هرگونه امتیاز قابل توجه برای کسب و کارهای کوچک در این شیوه تشخیص مالیات، کمتر از یک درصد کسب و کارهای مزبور، از این روش بهره بردند. (IFC, 2012a) بنابراین به نظر می‌رسد، معماری یک نظام مالیات یکپارچه نیازمند پیش‌بینی مشوق‌های معناداری است که سبب شود مؤدیان مالیاتی از اقتصاد غیررسمی منصرف و به سمت این نظام متمایل شوند. بنابراین به نظر می‌رسد، در صورتی که نظام مالیات یکپارچه به صورت کارآمد و دقیق معماری و اجراء گردد، هنگامی که مؤدیان میان این نظام با نرخ مالیات بسیار پایین و نظام‌ها دیگر مالیاتی ساده‌شده با مقررات الزام به رعایت اصول و قواعد حسابداری ساده مانند نظام مالیات بر گردش مالی (TOTR) ناگزیر به انتخاب می‌شوند؛ حتی در مواردی که گردش مالی آن‌ها به میزان قابل توجهی بیش از آستانه شمول نظام مالیات یکپارچه است؛ با اظهار خلاف واقع میزان گردش مالی، تلاش می‌کنند، همچنان تحت شمول نظام مالیات یکپارچه ابقاء شوند. وضعیت مشابهی در نظام مالیاتی آلبانی نیز گزارش شده‌است؛ در این کشور در ابتدا به همهی کسب و کارهای کوچک مجوز داده شد تا در صورت تمایل، مشمول نظام مالیات یکپارچه باشند. البته پیش‌بینی می‌شد، گردش مالی برخی کسب و کارها، در برخی از فصول سال، بیش از آستانه شمول نظام مالیات یکپارچه شده و موقتاً مشمول نظام‌های دیگر مالیات ساده‌شده قرار گیرند. (IFC, 2009) در وضعیتی کاملاً مشابه کشور بوروندی، نظام مالیاتی مبتنی بر حسابداری ساده، برای مؤدیان مطلوب نبوده فلذا قرار گرفتن تحت شمول نظام مالیات ساده‌شده نیز برای ایشان چندان رضایت‌مندانه نیست. (IFC, 2012a)

## ۵-۲- نظام مالیاتی مبتنی بر گردش مالی (TOTR)

در بررسی‌های صورت گرفته توسط بانک جهانی مشخص گردید، تنها در سه کشور آفریقای جنوبی، اوکراین و یمن، نظام مالیات بر گردش مالی بدون هرگونه تکلیف مضاعفی بر کسب و کارهای کوچک اعمال گردیده، دو کشور آلبانی و بوروندی، ترجیح دادند این نظام را با الزام‌آور نمودن رعایت مقررات مربوط به حسابداری ساده، الزامی نمایند و نپال این نظام مالیاتی را مناسب اقتصاد خود نیافت. با این حال به نظر می‌رسد، نظام مالیات بر گردش مالی، به صورت ناگزیری، هنگام اعمال بر کسب و کارهای کوچک، از نیل به اهداف خود ناکام می‌ماند. در واقع، این قسم نظام مالیاتی، در مرحله اجرا نه توانسته به میزان کافی، کارآمدی و درآمدزایی مدنظر بخش عمومی و دولت را تأمین نماید و نه توانسته محبوبیت قابل قبولی به جهت تمکین داوطلبانه میان مؤدیان داشته باشد؛ به همین دلیل بررسی‌ها نشان داده‌است که خلاف پیش‌بینی‌های انجام شده در خصوص تعداد مؤدیان مشمول نظام مالیات بر گردش مالی، تبعیت از این نظام، در آفریقای جنوبی حدود ۷ درصد، اوکراین کمتر از ۳۰ درصد و در یمن کمی کمتر از ۵ درصد بوده‌است. (IFC, 2008 & IFC, 2009 & Smulders, 2012: 191)

تجزیه و تحلیل و بررسی‌های انجام شده، دلایل متعددی را نشان می‌دهد که چرا نظام مالیات بر گردش مالی، نسبت به برآوردهای کارشناسی و انتظارات مدیریتی، توفیق بسیار کمی در جلب مؤدیان مالیاتی به تمکین داوطلبانه داشته‌است.

البته در اوکراین، علاوه بر چالش‌های عمومی مبتلا به نظام مالیات بر گردش مالی، نرخ مالیاتی نسبتاً گزافی بر مؤدیان تحمیل می‌گردد. این نرخ در مواردی که نظام مالیات بر گردش مالی، علاوه بر مالیات بر درآمد شامل مالیات بر ارزش افزوده نیز می‌شود، ۱۰ درصد و در موارد شمول انحصاری بر مالیات بر درآمد ۶ درصد است. بنابراین، نرخ مالیاتی ناشی از اعمال نظام مالیات بر گردش مالی، می‌تواند به چالشی جدی برای کسب و کارهای دارای حاشیه سود نسبتاً کم، تبدیل شده و به تعطیلی و رکود این بخش از نظام اقتصادی منجر گردد.

به نظر می‌رسد، انتخاب میان نظام مالیات بر گردش مالی و نظام مالیات یکپارچه برای اعمال بر کسب و کارهای کوچک، به یک چالش جدی برای نظام‌های اقتصادی و حتی سیاسی بدل می‌شود. همچنین اگرچه دلایل و قرائن چندانی در زمینه تفاوت معنادر میان میزان سوءاستفاده از نظام مالیات یکپارچه و نظام مالیات بر گردش مالی وجود ندارد؛ اما به نظر می‌رسد؛ احتمال کاهش مسئولیت مؤدیان در قبال سازوکارهای مالیاتی و هزینه‌های آن به دلیل تغییر وضعیت حقوقی کسب و کار باعث شده‌است تا نظام مالیات یکپارچه برای دولت‌ها کارایی بیشتر و برای مؤدیان سهولت مطلوب مضاعف داشته‌باشد. همچنین بررسی‌های انجام شده بیانگر آن است که بسیاری از کسب و کارها با استفاده از نهادهای حقوقی مختلف مانند فروشکستن یک کسب و کار متوسط به کسب و کارهای کوچک زیر مجموعه، سبب می‌شوند، نظام مالیاتی مطلوب‌تر و سهل‌تری بر ایشان اعمال گردد. (IFC, 2009) یک نمونه واضح از بر هم خوردن تعادل نظام‌های مالیاتی در یک کشور، نظام مالیاتی یمن می‌باشد؛ در این کشور عدم پیش‌بینی محدودیت‌های مناسب در اعمال نظام مالیات یکپارچه به جهت جلوگیری از سوءاستفاده از این نظام توسط کسب و کارهای متوسط و بزرگ، سبب شده تا نظام مالیات مبتنی بر گردش مالی، در عمل متروک و منسوخ گردد. در نتیجه، در سال ۲۰۰۷ کمتر از ۵ درصد کسب و کارهای فعال در یمن، مؤدی نظام مالیات بر گردش مالی بودند، که دلیل اعمال نظام مالیات بر گردش مالی بر این ۵ درصد نیز فعالیت بین‌المللی این کسب و کارها و عدم تجویز قانونی اعمال نظام مالیات یکپارچه بر ایشان بود. (IFC, 2008)

در افریقای جنوبی، سازمان امور مالیاتی<sup>۱</sup>، در ابتدا، نرخ‌های مختلف نظام مالیات بر گردش مالی را بر اساس سودآوری کسب و کارها تعیین می‌نمود؛ البته معیاری که چندان مبتنی بر تفاوت‌های درآمدی واقعی کسب و کارهای این کشور نبود فلذا تصمیم بر آن شد تا نظام نرخ‌گذاری تصاعدی یکنواخت وضع شود که یک تا هفت درصد از گردش مالی کسب و کار را به عنوان مالیات اخذ می‌نماید. (Smulders, 2012: 201) البته اگرچه بار مالیاتی نظام مالیات بر گردش مالی افریقای جنوبی، برای بیشتر کسب و کارهای کوچک، به‌طور قابل توجهی کمتر از موارد مشابه در اوکراین است، اما پذیرش و تمکین مؤدیان به این نظام مالیاتی در افریقای جنوبی بسیار کمتر از اوکراین و حتی پیش‌بینی‌های انجام شده در این کشور، بوده‌است. در واقع، پیش‌بینی می‌شد، نظام مالیات بر گردش مالی در افریقای جنوبی، طی دو سال نخست اعمال، دست‌کم توسط ۴۰۰۰۰ مؤدی پذیرفته شده و تمکین گردد لکن این هرگز بیش از ۸۰۰۰ مؤدی، این نظام مالیات‌ستانی را نپذیرفته و تمکین نکردند. مضاف بر این، نرخ‌گذاری تصاعدی یکنواخت در این نظام مالیات‌ستانی به‌گونه‌ای تعیین شده بود که بیشتر کسب و کارها مشمول کمترین نرخ تعیین مالیات می‌شدند. مهمترین آموزه‌ای که از تجربه اعمال نظام مالیات بر گردش مالی در افریقای جنوبی، به‌دست می‌آید آن است که دسترسی به اطلاعات واقعی کسب و کار مؤدیان مالیاتی و میزان توسعه این کسب و کارها در جهت پایه‌گذاری و گسترش نظام مالیاتی به‌ویژه ترغیب کسب و کارهای غیررسمی برای رعایت قوانین و مقررات مالیاتی، اهمیت غیرقابل انکاری دارد. البته یکی از مهمترین دلایل عدم موفقیت نظام‌های مالیاتی در افریقای جنوبی، عدم اطلاع‌رسانی صحیح در ارتباط با آن‌ها بود. این امر سبب گردید از یک‌سو، تلاش‌های صورت گرفته در سال ۲۰۰۸ در خصوص توسعه و گسترش نظام مالیات بر گردش مالی ناکام مانده و از سوی دیگر، تقریباً تمامی کسب و کارهای این کشور، در ارتباط با نظام حاکم بر فعالیت‌هایشان، اظهار سردرگمی و فقدان اطلاعات کافی و صحیح نمایند. در واقع طی یک نظرسنجی با جامعه آماری قابل قبول، ۴۶ درصد از مؤدیان نظام مالیات بر گردش مالی، در پاسخ به میزان اطلاع از کمیت و کیفیت نظام مالیاتی مزبور، پاسخ «هیچ یا تقریباً هیچ» اظهار داشته‌اند که با توجه به اعمال این نظام بر بیش از ۷۰ درصد مؤدیان افریقای جنوبی، آماری اسفناک محسوب می‌گردد. (Smulders and others, 2012: 189)

### ۵-۳- سوءاستفاده از نظام‌های مالیاتی ساده‌شده

بررسی‌ها نشان می‌دهد که نظام مالیات یکپارچه، به‌صورت کلی بیش از نظام مالیات بر گردش مالی، در معرض سوءاستفاده به‌ویژه توسط کسب و کارهای غیررسمی، می‌باشد که این موضوع در نپال و بوروندی کاملاً مشخص بوده لکن در یمن به دلیل تعیین غیرصریح آستانه درآمدی نظام مالیات یکپارچه این موضوع کمتر مشهود است. در واقع میزان سوءاستفاده از نظام مالیات یکپارچه در نپال ۲۵ درصد و در یمن ۵۰ درصد بوده حال آن‌که سوءاستفاده از نظام مالیات بر گردش مالی در افریقای جنوبی و اوکراین همواره کمتر از ۲۰ درصد برآورد شده‌است.

جدول شماره دو (Coolidge & Yilmaz, 2015)

| کشور          | نظام مالیاتی | درصد شمول از کل | درصد پذیرش از کل (مؤدیان عملی) | درصد سوءاستفاده (از مؤدیان مشمول) |
|---------------|--------------|-----------------|--------------------------------|-----------------------------------|
| یمن           | FTR          | ۴۷              | ۹۴                             | ۴۸                                |
| بوروندی       | FTR          | ۳۶              | ۵۰                             | ۳۴                                |
| نپال          | FTR          | ۸۶              | ۸۰                             | ۲۶                                |
| آلبانی        | FTR          | ۵۸              | ۵۸                             | ۱                                 |
| آفریقای جنوبی | TOT          | ۶۹              | ۷                              | ۱۸                                |
| اوکراین       | TOT          | ۶۰              | ۳۴                             | ۱۶                                |

FTR نظام مالیات یکپارچه  
TOTR نظام مالیات بر گردش مالی

بنابراین در سیاست‌گذاری عمومی مالیات‌ستانی، به‌نظر می‌رسد، تجویز اعمال نظام مالیات یکپارچه بر کسب و کارهای کوچک، بدون نیاز به ارائه هر قسم گزار حسابداری و اعمال نظام مالیات بر گردش مالی بر اساس رعایت استانداردهای اولیه‌ی حسابداری، منطقی است. با این حال، ظرفیت بالای نظام مالیات یکپارچه، در فراهم نمودن امکان سوءاستفاده از نظام مالیاتی، همواره به‌عنوان چالشی جدی در ارتباط با نظام عمومی مالیات‌ستانی و اصل عدالت مالیاتی مطرح است. در واقع، هرچند سطح درآمدی مؤدیان نظام مالیات یکپارچه، بسیار کم است لکن ظرفیت بالای این نظام مالیاتی در مورد سوءاستفاده واقع شدن، سبب انحرافات متعددی در

<sup>۱</sup> Revenue Service

نظام عمومی مالیاتی مانند کاهش واقعی یا کم اظهاری درآمد کسب و کار و گستره آن یا بی‌انگیزه شد از توسعه و ارتقاء فعالیت اقتصادی یا عدم اظهار آن‌ها، می‌شود فلذا به‌نظر می‌رسد، سیاست‌گذاران نظام مالیاتی و مدیران اجرایی آن، باید در ارتباط با کاهش سوءاستفاده‌های یاد شده، تمهیدات لازم را معمول دارند. از حیث سیاست‌گذاری مالیاتی، تعیین و تبیین صریح، دقیق و کارشناسانه‌ی آستانه‌های درآمدی شمول نظام‌های مالیاتی، یک رکن اساسی در معماری نظامی کارآمد و مؤثر است. همچنین از منظر مدیریت مالیاتی، اقدامات مرتبط با نظارت بر رعایت قوانین و مقررات توسط مؤدیان معمول گردیده و باید گسترش آن بر مؤدیان کمتر مهم قلمداد شده‌ای مانند کسب و کارهای کوچک، تأمین گردد. البته، به‌نظر می‌رسد، تأثیر ناچیز کسب و کارهای کوچک، سبب شده، تقریباً در تمام کشورهای در حال توسعه، اهتمام مدیران مالیاتی به نظارت بر رعایت قوانین و مقررات عمومی مالیاتی توسط این کسب و کارها، ناکافی باشد؛ فلذا نظارت مدیران مالیاتی معمولاً بر کسب و کارهای متوسط بیش از کسب و کارهای کوچک بوده و این نظارت بر کسب و کارهای بزرگ گسترده‌تر است. لکن باید توجه داشت، فقدان نظارت کافی بر کسب و کارهای کوچک، همچنان به‌عنوان بستر سوءاستفاده از نظام‌های مالیاتی، سبب کاهش کارآمدی نظام مالیاتی خواهد شد.

## ۶- نتیجه‌گیری و پیشنهادات

از حیث نظری، کاملاً پذیرفته شده‌است که نظام مالیاتی کشورهای توسعه نیافته و در حال توسعه، باید به‌گونه‌ای معماری و طراحی شود که شامل راه‌کارهای پیش‌بینی شده‌ی کافی برای تعداد بیشتری از چالش‌های مالیاتی کسب و کارهای کوچک و متوسط باشد. البته بدیهی است این اولویت با نیل کشور به توسعه‌یافتگی تغییر یافته و اختصاصی شدن نظام مالیاتی حاکم بر کسب و کارها اهمیت بیشتری از عام‌الشمول بودن آن‌ها خواهد داشت. البته نظام‌های مالیاتی ساده‌شده، به جهت تضمین انطباق آن‌ها با مقتضیات نظام‌های اقتصادی، اجتماعی و سیاسی باید به صورت دوره‌ای بازبینی و بازسازی گردند. البته باید توجه داشت، در این بازبینی و بازسازی، ضرورت دارد علاوه بر میزان درآمد و سود کسب و کارها و تعداد کارکنان آن‌ها، دست‌کم به میزان تحصیلات مدیران کسب و کار، شیوه‌های حسابداری آن‌ها و همچنین شیوه استفاده از حساب‌های بانکی توسط ایشان، توجه نموده و اصلاحات یاد شده بر این مبنای معماری و اجرا گردد. همچنین تحلیل داده‌های حاصل از بررسی تأثیر نظام مالیاتی بر مؤدیان نشان دهنده آن است که نظام‌های مالیاتی ساده‌شده، ممکن است به شدت بر درآمد کسب و کارهای کوچک، اثرات منفی داشته‌باشد که باید در تجزیه، تحلیل و تصمیم‌گیری در ارتباط با صرفه و صلاح استقرار و توسعه‌ی این نظام‌ها، سیاست‌گذاری، قانون‌گذاری و اقدامات اجرایی در مورد آن‌ها مدنظر باشد. البته علی‌رغم چالش‌های جدی مربوط به سوءاستفاده از نظام‌های مالیاتی ساده‌شده در کشورهای مختلف، بررسی نظام‌های مالیاتی بوروندی (IFC, 2012b)، نپال (IFC, 2012c) و یمن (IFC, 2008) حاکی از نیاز مستمر و ناگزیر کشورهای کم‌درآمد و غیرتوسعه‌یافته به نظام مالیات یکپارچه برای مدیریت مالیاتی کسب و کارهای کوچک است، زیرا بسیاری از این کسب و کارها امکان عملی ارائه گزارش‌های حسابداری استاندارد را نداشته یا خالص درآمد آن‌ها نزدیک به کمینه درآمد استاندارد جامعه بوده فلذا تاب تحمیل هزینه‌های گزاف مدیریت مالی حرفه‌ای یا استاندارد را ندارد. هرچند در این کشورها نیز، بهتر است، نظام مالیاتی ساده‌شده‌ی مناسب برای کسب و کارهای کوچکی که درآمدی بیش از کمینه استاندارد جامعه دارند، به‌صورت متفاوت معماری و اجرا گردد.

همچنین جز در موارد استثنائی و به‌صورت کاملاً محدود، بهتر است، تمام مؤدیان مالیاتی، ملزم به نگهداری دفاتر قانونی و ارائه گزارش معتبر حسابداری بوده و بر مبنای آن‌ها و نوع کسب و کار، مالیات محاسبه شده‌ای را پرداخت نمایند. همچنین آستانه‌های درآمدی مشخص شده برای تعیین نظام مالیاتی قابل اعمال بر مؤدی، علاوه بر صراحت و شفافیت کافی، بهتر است با در نظر گرفتن همبستگی میان میزان گردش مالی کسب و کار از یک‌سو و میزان تحصیلات مؤدی و توانایی وی برای آشنایی با قوانین و مقررات مالیاتی و درآمد خالص برآورد شده‌ی کسب و کار از سوی دیگر تعیین کرد. تأکید می‌گردد، آستانه‌های درآمدی یاد شده باید به‌صورت دوره‌ای مورد بازبینی قرار گیرند، تا با کمیت و کیفیت مؤدیان مشمول، تناسب کافی داشته‌باشند.

البته، همانطور که گفته شد، نظام‌های مالیاتی ساده‌شده به صورت عام و نظام مالیات یکپارچه به صورت خاص، استثنائی بر حالت عمومی ضرورت رعایت قوانین و مقررات مبسوط و استاندارد حسابداری و مالیاتی بوده فلذا دولت‌ها باید، توأم با سیاست‌گذاری و اجرای نظام‌های مالیاتی ساده‌شده، به صاحبان کسب و کارهای کوچک، آموزش‌های ضروری مانند حسابداری مقدماتی، تهیه اظهارنامه مالیاتی ساده و مانند آن را ارائه دهد تا در دوره‌های بعدی بازبینی و بازسازی نظام مالیاتی، بتواند، به‌صورت معقول و منطقی، رعایت قوانین و مقررات عمومی مالیاتی را از مؤدیان مزبور توقع داشته باشد. در این خصوص، تجربه‌ی هرچند توفیق نیافته‌ی افریقای جنوبی، قابل توجه است که تلاش نمودند، با بهره‌مندی از تبلیغات و سایر شیوه‌های عمومی آموزش، مؤدیان را در ارتباط با نظام‌ها و الگوهای مختلف مالیاتی آشنا سازند تا ایشان بتوانند به‌صورت مشخص، بهترین گزینه موجود متناسب با مقتضیات کسب و کار خود را انتخاب و به‌صورت داوطلبانه رعایت نمایند؛ بدون شک تلاش‌های انجام شده در افریقای جنوبی، می‌تواند در زمینه بازدارندگی از سوءاستفاده از نظام‌های مالیاتی توسط کسب و کارهای فاقد شرایط لازم، بسیار کارآمد باشد.

البته معمولاً در این موارد، توجه و تمرکز مقامات مالیاتی بیشتر معطوف به شناسایی کسب و کارهای فاقد مجوزهای لازم و سلب امکان بهره‌مندی آن‌ها از نظام مالیاتی ساده‌شده‌ی مشخص است و معمولاً از آگاه‌سازی و آموزش کافی صاحبان کسب و کارهای دارای مجوز، غافل می‌شوند. (Smulders & other, 2012: 192)

لکن زمانی که مؤدیان مالیاتی معمولاً معتقدند، نظام‌های مالیاتی ساده‌شده‌ای که در آن‌ها، رعایت استانداردهای حداقلی حسابداری و حقوقی، ضرورت دارد، همچنان برای ایشان پیچیده است؛ تنها راهکار موجود، آموزش و تشویق است. فلذا محبوبیت نظام مالیات یکپارچه و تمایل مؤدیان به اعمال آن و در نتیجه ملاحظات سیاسی عمومی دولت‌ها نباید مانع از وضع محدودیت‌های بیشتر برای این قسم نظام‌های مالیاتی و تلاش برای به حداقل رساندن تدریجی آن باشد.

همچنین باید توجه داشت، انواع مختلف نظام مالیاتی ساده‌شده، محدود به معافیت یا مسامحه در انجام تکالیفی نظیر نگهداری دفاتر یا ارائه اظهارنامه است لکن این ساده‌سازی، به هیچ عنوان موجب تخفیف یا معافیت در محاسبه یا پرداخت مالیات نخواهد شد. بنابراین اصلاحات سودمند و کارآمد نظام مالیاتی مستلزم انطباق دقیق‌تر نظام مالیاتی ساده‌شده و مؤدیان آن از یک سو و نظارت جامع و مؤثر بر رعایت قوانین و مقررات از سوی مؤدیان در راستای پیشگیری از سوءاستفاده از نظام‌های یاد شده است. در نهایت، می‌توان گفت، تجربه‌های جهانی بیان گر آن است که اصول اساسی، معماری و اجرای نظام مالیاتی کارآمد و پویا در ارتباط با کسب و کارهای کوچک عبارتند از؛

۱. اولویت ساده‌سازی؛ ساده‌سازی باید به عنوان یک اولویت در سیاست مالیاتی مرتبط با کسب و کارهای کوچک تلقی شده و همراه با تدوین قوانین و مقررات ضروری، آموزش و راهنمایی لازم و کافی نیز در مورد آن‌ها ارائه گردد.

۲. مطلوبیت ساده‌ترین ساده؛ سیاست‌گذاران و قانون‌گذاران باید در پی ساده‌ترین و شفاف‌ترین رویکردهای مالیاتی برای کسب و کارهای کوچک باشند.

۳. کاهش هزینه رعایت قوانین و مقررات؛ هزینه‌های مربوط به رعایت قوانین و مقررات مالیاتی، از نظر زمانی و مالی، باید به حداقل رسیده و متناسب با منابع و توانایی‌های درآمدی و نیروی انسانی کسب و کارهای کوچک باشد.

۴. کاهش دفعات تغییر قانون؛ تغییر به خودی خود در کوتاه مدت پیچیدگی رعایت قوانین را افزایش می‌دهد، حتی اگر این تغییر باعث ساده‌سازی کلی این قوانین و مقررات شود. بنابراین مدیریت زمان‌بندی اعمال تغییرات رکن اساسی در اثربخشی ساده‌سازی مالیات در ارتباط با کسب و کارهای کوچک است.

۴. استفاده از مفاهیم و تعاریف ثابت و مشخص؛ ناسازگاری، تعارض و ابهام در مفاهیم و تعاریف حقوقی باید بواسطه اعمال نظام کارآمد تنقیح و تدوین قوانین رفع شود. همچنین بهتر است، سازوکار هوشمندی اتخاذ گردد تا از تصویب قوانین و مقررات ناسازگار جز در مواردی که اراده صریح قانونگذار بر نسخ قانون قبلی قرار گرفته، پرهیز گردد.

۵. توجه به ظرفیت‌های سازمان امور مالیاتی؛ معماری شایسته و اجرای بایسته قوانین و مقررات مالیاتی بدون شک، در گرو ظرفیت‌سنجی و در نظر گرفتن محدودیت‌های ساختاری و رویه‌ای سازوکار اجرایی آن است.

۶. عدم مطلوبیت قوانین محدود؛ قوانین و مقررات مالیاتی که برای مجموعه‌ی محدودی از مؤدیان یا تنها برای مدت کوتاهی اعمال می‌شود، در مورد کسب و کارهای کوچک چندان مطلوب نیست.

## منابع

۱. طباطبایی، سعادت و علی‌اصغر اژدری (۱۳۸۷)؛ سیاست‌های حمایت از صنایع کوچک در ایران (با رویکرد افزایش توان صادرات)، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، تهران
۲. قیصری، تقی (۱۳۹۰). آسیب‌شناسی توسعه خوشه‌های کسب و کار در ایران، مرکز تحقیقات استراتژیک مجمع تشخیص مصلحت نظام، تهران

3. AICPA (2002), Tax Division of the American Institute of Certified Public Accountants, New York, USA
4. Bird, Richard M., Jorge Martinez-Vazquez, and Benno Torgler. 2008. "Tax Effort in Developing Countries and High Income Countries: The Impact of Corruption, Voice and Accountability." *Economic Analysis and Policy* 38(1): 55-71.
5. Chittithaworn, C., Islam, M., Thiyada, K., and Yusuf, M. (2011). Factors Affecting Business Success of Small and Medium Enterprises (SMEs) in Thailand. *Asian Social Science*, 5(7): 180- 190.
6. Christina, B., Neelufer, A., and AlAmri, S. (2014). Challenges and barriers encountered by the SMEs owners in Muscat. *Journal of Small Business and Entrepreneurship Research*, 12(3): 1-13.

7. Coolidge, Jacqueline and Fatih Yilmaz. 2015. "Simplified Small Business Tax Regimes in Developing Countries: Empirical Evidence of Use and Abuse." In Tax Simplification, edited by Chris Evans, Richard Kreve, and Peter Mellor. Alphen aan den Rijn: Kluwer Law International.
8. Coolidge, Jacqueline. 2012. "Findings of Tax Compliance Cost Surveys in Developing Countries." eJournal of Tax Research 10(2): 250–87.
9. Engelschalk, Michael. 2004. "Creating a Favorable Tax Environment for Small Business." in Taxing the Hard-to-Tax: Lessons from Theory and Practice, edited by James Alm, Jorge Martinez-Vazquez, and Sally Wallace, 275–311. Oxford: Elsevier.
10. IFC (International Finance Corporation), 2008. "Yemen Tax Cost of Compliance Survey." Unpublished note.
11. IFC (International Finance Corporation), 2009. The Costs of Tax Compliance in Ukraine. Available at: [http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/725f0b804b5f7ae59f06bf6eac26e1c2/UTCCS\\_eng.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=725f0b804b5f7ae59f06bf6eac26e1c2](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/725f0b804b5f7ae59f06bf6eac26e1c2/UTCCS_eng.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=725f0b804b5f7ae59f06bf6eac26e1c2).
12. IFC (International Finance Corporation), 2012a. "Albania Tax Compliance Cost Survey." Unpublished
13. IFC (International Finance Corporation), 2012b. "Le Coût de la Mise en Conformité avec la Réglementation Fiscale du Secteur Formel et la Perception de la Fiscalité par le Secteur Informel au Burundi."
14. IFC (International Finance Corporation), 2012c. Nepal Tax Compliance Cost Survey Report. Available at: <https://www.wbginvestmentclimate.org/publications/loader.cfm?csModule=security/getfile&pageid=33942>
15. Khwaja, Munawar Sultan, Rajul Awasthi, and Jan Loeprick. 2011. Risk-Based Tax Audits: Approaches and Country Experiences. Washington, DC: World Bank.
16. Micro-entities, small and dormant companies (2020) available at: <https://www.gov.uk/annual-accounts/microentities-small-and-dormant-companies>
17. Smulders, S., M. Stiglingh, R. Franzsen, and L. Fletcher. 2012. "Tax Compliance Costs for the Small Business Sector in South Africa." EJournal of Tax Research 10(2):182–226.

## قوانین و مقررات

۱. قانون اصلاح موادی از قانون برنامه چهارم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران و اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی
۲. قانون تجارت
۳. قانون تسهیل وصول مالیات‌ها مصوب ۱۳۴۳
۴. قانون مالیات بر درآمد مصوب ۱۳۳۴
۵. قانون مالیات بر درآمد و املاک مزروعی و مستغلات و حق تمیر مصوب ۱۳۳۵
۶. نظام‌نامه موضوع ماده ۱۹ قانون تجارت مصوب سال ۱۳۸۰



## رابطه بین سطوح رقابت در بازار محصول با نوسان قیمت سهام

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۱۰/۲۱

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۱۲/۳۴

کد مقاله: ۸۷۸۹۵

فرزین خوشکار<sup>۱</sup>، علی سعادت شعار<sup>۲</sup>، جمیله حیدرانی<sup>۳</sup>

### چکیده

رقابت در بازار محصول، به عنوان یک سازوکار حاکمیتی برون سازمانی و یک عامل مهم و حیاتی در تصمیم‌گیری‌های مربوط به افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها محسوب می‌شود. روابط مهم میان قیمت و نوسانات سهام با شرایط شرکت، صنعت و بازار و اقتصاد در پیش‌بینی تغییرات سهام قابل توجه است. هدف این پژوهش بررسی رابطه بین سطوح رقابت در بازار محصول با نوسان قیمت سهام می‌باشد. پژوهش انجام شده از نظر نوع هدف، جزء پژوهش‌های کاربردی است و روش پژوهش از نظر ماهیت و محتوایی همبستگی هست. انجام پژوهش در چارچوب استدلال قیاسی - استقرایی صورت گرفته و برای تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها از تحلیل پانلی کمک گرفته شده است. برای جمع‌آوری اطلاعات، از داده‌های ۱۴۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۱-۱۳۹۷ استفاده شده است. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد بین شاخص هرفیندال-هیرشمن و نوسانات قیمت سهام رابطه‌ی مستقیم و معنی‌داری وجود دارد؛ اما رابطه‌ی معنی‌داری بین شاخص ایکل و نوسانات قیمت سهام وجود ندارد.

**واژگان کلیدی:** رقابت در بازار محصول، شاخص هرفیندال-هیرشمن، شاخص ایکل، نوسان قیمت سهام

۱- مدرس گروه حسابداری و مدیریت، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران

۲- دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران

۳- دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران

## ۱- مقدمه

نوسانات بازار در قیمت سهام، به خصوص افت زیاد و ناگهانی در قیمت دارایی‌ها که به عنوان پدیده‌ای مترادف با چولگی منفی بازده در نظر گرفته می‌شود، یکی از علایق اصلی سرمایه‌گذاران و قانون‌گذاران می‌باشد (مراد زاده فرد، ۱۳۹۹). با توجه به اهمیت نوسانات شدید قیمت سهام<sup>۱</sup>، این باور در بین پژوهشگران وجود دارد که با شناسایی مؤلفه‌های اثرگذار و تلاش در جهت کاهش ریسک سقوط قیمت سهام، می‌توان تعادل و توازن در بازارهای سرمایه را بهبود داده و سرمایه‌گذاری را افزایش داد.

در سالهای اخیر، یک بحث نظری و تجربی در مورد اینکه رقابت شدید باعث افزایش یا کاهش ثبات می‌شود، صورت گرفته است. مطالعات تجربی و نظری شواهد محکمی برای اثبات دیدگاه‌های متضاد در مورد رابطه ثبات رقابت در بخش مالی ارائه می‌دهد (اسلام و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۲۰). رقابت در بازارهای محصولات<sup>۳</sup> به احتمال زیاد عامل مهمی است که اقتصاد را در جهان به سمت کارایی هدایت می‌کند. یکی از دلایل چنین استدلالی این است که نیروهای انضباطی و نظم‌دهنده رقابت باعث ایجاد انگیزه در مدیران برای رفتار کارا می‌شود و مدیران ناکارآمد را به سرعت از بازار حذف می‌کند (ابراهیمی و همکاران، ۱۳۹۷). بر اساس ادبیات موجود، رقابت در بازار محصول، به عنوان یک سازوکار حاکمیتی برون‌سازمانی و یک عامل مهم و حیاتی در تصمیم‌گیری‌های مربوط به افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها محسوب می‌شود (تنگ و لی<sup>۴</sup>، ۲۰۱۱). در یکی از نخستین مطالعات انجام شده (نیکل<sup>۵</sup>، ۱۹۹۷) با بررسی اثر رقابت در بازار محصول بر عملکرد به این نتیجه رسید که بین معیارهای مختلف رقابت و عملکرد شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. در سالهای بعدی تحقیقات در مورد رقابت بازار محصول به تدریج با مطالعات در زمینه بازده بازار سهام در بازار سرمایه آمیخته شد. از یک طرف محققان رابطه بین شاخص رقابت و بازده سهام را بررسی کردند. به عنوان مثال هو و رابینسون<sup>۶</sup> (۲۰۰۶) نشان دادند که شرکت‌ها در صنایع متمرکز بازدهی کمتری کسب می‌کنند. شارما<sup>۷</sup> (۲۰۱۱) از شاخص چندبعدی رقابت بازار محصول شاخص هرفیندال-هیرشمن، شاخص لرنر و اندازه بازار صنعت به عنوان شاخص برای سطح رقابت استفاده کرد و نتیجه‌گیری او در واقع با نتایج هو و رابینسون (۲۰۰۶) یکسان بود. از سوی دیگر، محققان ارتباط بین محیط رقابتی و نوسانات بازده سهام را مورد مطالعه قرار دادند. گاسپار و ماسا<sup>۸</sup> (۲۰۰۶) شواهدی به دست آوردند مبنی بر اینکه شرکت‌های تأسیس شده در صنایع متمرکز با بهره‌گیری از قدرت بازار بالا، جریان نقدی پایدارتری دارند. همچنین بیان کردند که هرچه انحراف انتظار سرمایه‌گذاران از قیمت سهام کمتر باشد نوسانات خاص سهام کمتر می‌شود. همچنین مورالس و ژادانو<sup>۹</sup> (۲۰۱۹) نشان دادند که اکثر شرکت‌ها با نوعی رقابت در بازارهای محصولات روبرو هستند. میزان رقابتی که یک شرکت با آن روبرو است به جریان نقدی آن بازمی‌گردد و ارزش اوراق بهادار خود را تحت تأثیر قرار می‌دهد. از طریق تأثیرات خود بر اختیارات قیمت سهام، رقابت در بازار محصول بر قیمت سهام تأثیر می‌گذارد و منجر به رابطه معکوس بین بازده حقوق صاحبان سهام و نوسانات می‌شود و باعث ایجاد یک انحراف از نوسانات منفی در قیمت‌های اختیارات قیمت سهام می‌شود در مطالعاتی تخصصی‌تر نیز لی و ژان<sup>۱۰</sup> (۲۰۱۸) و حسین و اسکار<sup>۱۱</sup> (۲۰۱۸) نیز نشان دادند که رقابت در بازار محصول می‌تواند نوسانات و حتی ریسک قیمت سهام را تحت تأثیر قرار دهد.

با توجه به اهمیت عوامل مؤثر بر قیمت سهام برای سرمایه‌گذاران در راستای انتخاب سبد سهام بهینه، در تحقیقات قبلی رابطه میان رقابت در بازار صنعت و محصول با ریسک سقوط سهام مورد مطالعه قرار گرفته است؛ اما تاکنون رابطه آن نوسان قیمت سهام مورد بحث قرار نگرفته است. در این مطالعه برای بررسی این رابطه، از دو شاخص هرفیندال-هیرشمن و همچنین شاخص ایکل استفاده شده و در نهایت برای مقایسه توان این دو شاخص از آزمون وونگ استفاده شده است.

## ۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

ارزش بازار سهام همیشه دارای تغییرات تدریجی نیست؛ بلکه ممکن است دچار تغییرات و نوسانات ناگهانی شود که در این وضعیت، تصمیمات سرمایه‌گذاران را دچار اختلال و آشفتگی نماید. نوسانات ناگهانی ارزش بازار سهام به دلیل تأثیر گسترده آن بر متغیرهای اقتصاد کلان، از اهمیت زیادی در مطالعات اقتصادی برخوردار است. یکی از اهداف مهم اقتصاد کلان، کاهش نوسانات

1 Stock Price Volatility

2 Islam et al

3 Product market competition

4 Teng, M. &amp; Li,

5 Nickell

6 Hou &amp; Robinso

7 Sharma

8 Gaspar

9 Morellec ., Erwan , Alexei Zhdanov

10 Li., S., Xintong Zhan

11 Hussein Abdoh, &amp; Varela, Oscar

ناگهانی اقتصادی از جمله ادوار تجاری است؛ زیرا نوسانات ناگهانی، امنیت سرمایه‌گذاری را به خطر می‌اندازد و در چنین شرایطی نمی‌توان به شکوفایی اقتصاد در بلندمدت امیدوار بود (خیری و همکاران، ۱۳۹۶).

نوسانات قیمت سهام در پیشینه مباحث اقتصادی در یک صدسال گذشته مطرح شده است (گودلوسکی و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۳). هر چند روش‌های آزمون فرضیه آماری در این دسته از مطالعات با محدودیت مواجه بوده و وابستگی بالایی با شاخص‌های اقتصادی اندازه‌گیری و منتشر شده رسمی بازار سهام دارند ولی تشخیص دقیق‌تر وجود نوسان، حباب و توانایی شناختن حباب قیمت‌ها از قیمت‌های واقعی سهام زمینه مناسبی را برای اجرای مطالعات گسترده بعدی در راستای بورس اوراق بهادار به وجود آورده است (باسطی راد و یزدانی، ۱۳۹۹). نوسان قیمت سهام، یکی از موضوعات بحث‌برانگیز مالی است که در سال‌های اخیر مورد توجه پژوهشگران بازار سرمایه در بازارهای نوظهور قرار گرفته است (لداکس<sup>۲</sup>، ۲۰۰۴). دلیل این گرایش، به ارتباط بین نوسان‌پذیری قیمت و به تبع آن بازده سهام شرکت‌ها و تأثیر آن بر عملکرد مالی شرکت‌ها و همچنین کل اقتصاد برمی‌گردد. از طرف دیگر، سودمندی مطالعه نوسان بازده سهام از طرف سرمایه‌گذاران از این جهت است که آنها نوسان‌پذیری بازده سهام را به عنوان معیاری از ریسک در نظر می‌گیرند و همچنین خطی‌مشی‌گذاران بازار سرمایه می‌توانند از این معیار به عنوان ابزاری برای اندازه‌گیری میزان آسیب‌پذیری بازار سهام استفاده نمایند (ظفر و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۰۸). به اعتقاد یورک<sup>۴</sup> (۲۰۰۴) بازارهای کارا از نوسان‌پذیری غیرمنتظره تنفر دارند. زمانی که نوسان‌پذیری وجود داشته باشد، بازارها به علامت بالا بودن ریسک، واکنش نشان می‌دهند. صرف‌نظر از علت نوسان‌پذیری؛ مدیران دو راه برای برخورد با آن دارند. یکی مقابله با علل ریشه‌ای و استفاده از کنترل مدیریتی برای کاهش یا حذف آن می‌باشد که با این کار ریسک واقعی کاهش می‌یابد و موجب کاهش هزینه سرمایه می‌شود. راه‌حل دیگر، پنهان نمودن نوسان‌پذیری با استفاده از روش‌های مختلف حسابداری می‌باشد. حاصل این رویکرد، صرفاً ثبات ظاهری است و ریسک عملیاتی واقعی تغییر نمی‌یابد. در واقع، این رویه موجب افزایش ریسک کل می‌شود، زیرا بازار سرمایه، اطلاعات موردنیاز خود را از صورت‌های مالی به دست نمی‌آورد. بنابراین، هزینه سرمایه رو به فزونی می‌گذارد و قیمت اوراق بهادار تنزل می‌یابد. اگر بازار کارا باشد، می‌توان بین دو رویکرد مذکور در ارتباط با نوسان‌پذیری و واکنش بر اساس آن تمایز قائل شد (قربانی و همکاران، ۱۳۹۳).

در نظریه‌های اقتصاد از واژه رقابت به عنوان ساختار و سازمان ویژه‌ای از بازار یاد می‌شود. اقتصاددانان کلاسیک معتقدند که بهترین مکانیسم هماهنگی و تخصیص منابع، نظام بازار و یا به عبارت دیگر، بازار رقابتی است (نیکبخت و قاسمی، ۱۳۹۷). رقابت‌پذیری، فرایندی است که هر نهادی می‌کوشد تا از طریق آن، بهتر از دیگری عمل کرده و از دیگر نهادها پیشی گیرد. در سطح بین‌المللی، کشورها به دلیل کمبود منابع مالی، فنی و تخصصی لازم، می‌بایستی برای رسیدن به ثروت، بیا یکدیگر به رقابت بپردازند. از این رو، کسب توانمندی‌های رقابتی در جهان امروز به یکی از چالش‌های اساسی کشورهای مختلف در سطح بین‌المللی تبدیل شده است (سلیمان خان و پورزمانی، ۱۳۹۶). در ادبیات راهبردی بیان می‌شود که حفظ و بقای شرکت‌ها در محیط رقابتی، راهی جز کسب مزیت رقابتی برای آنها باقی نمی‌گذارد و کسب مزیت رقابتی به منزله قدرت بازاری شرکت‌هاست. رقابت‌پذیری به منزله توانایی اقتصادی بنگاه برای ثابت نگه‌داشتن و افزایش سهم خود در بازارهای ملی و بین‌المللی تعریف می‌شود به‌طور کلی رقابت در بازار محصول به منزله سازوکاری راهبردی عمل می‌کند و انگیزه مدیران را برای کاهش هزینه‌های تولید و جلوگیری از واگذاری سهم بازار به رقبای و جلوگیری از خطر ورشکستگی افزایش می‌دهد (اکبری و همکاران، ۱۳۹۸).

در تحقیقات مختلف از مفهوم رقابت تعابیر گوناگونی بیان شده است. برخی رقابت را وضعیتی می‌دانند که گروهی برای دستیابی به امکانات اقتصادی، با یکدیگر مبارزه کنند و هرکدام در پیشی گرفتن بر دیگران بکوشد (شعبانی، ۱۳۹۴). در تحقیقات دیگری از مفهوم توان بازار در جهت تعریف رقابت استفاده شده و بیان شده که رقابت به عنوان توان بازار شرکت‌ها و به معنای کنترل یک شرکت بر قیمت یا سطح تولید محصول می‌باشد. در تعریف عملیاتی، توان بازار به معنای توان انحصاری، انحصار چندجانبه یا رقابتی یک شرکت است (پاندی<sup>۵</sup>، ۲۰۰۴). همچنین در برخی از تحقیقات از مفهوم رقابتی بودن بازار چنین تعبیر شده است: رقابتی بودن بازار بدین معناست که شرکت‌های مختلف در تولید و فروش کالا رقابت تنگاتنگ دارند و کالاهای آنها نسبت به دیگری برتری چندانی ندارد (پور حیدری و همکاران، ۱۳۹۷)؛ چراکه اگر غیر از این باشد، بازار محصول به سمت انحصار یا انحصار چندجانبه تمایل پیدا می‌کند (خدای پور و بزرایی، ۱۳۹۲). رقابت در بازار محصول یک مکانیزم موردنیاز برای تخصیص بهینه منابع است که شرکت‌های زیاد موجود در صنعت مشابه، جهت جذب این منابع کمیاب در بازار سرمایه به رقابت می‌پردازند (لاکس مانگا و یانگ<sup>۶</sup>، ۲۰۱۴).

1 Godlewski  
2 Leledakis  
3 Zafar et al  
4 York  
5 Pandey  
6 Laksmna, I, & Yang,

روابط مهم میان قیمت و بازده سهام با شرایط شرکت، صنعت و بازار و اقتصاد در پیش‌بینی تغییرات سهام قابل توجه است. سرمایه‌گذاری که تشخیص می‌دهد اقتصاد و بازار برای سرمایه‌گذاری جذاب است بایستی دست به تحلیل صناعی بزند که در آنها فرصتی برای آینده دیده می‌شود و این تحلیل‌ها مبتنی بر ارزیابی ریسک و بازده خواهد بود. بنابراین سرمایه‌گذاری که در پی حداکثر نمودن بازده مورد انتظار و حداقل کردن عدم اطمینان (یعنی ریسک) است، بایستی شرایط بازار را مورد توجه قرار دهد (رضایی و حقیق، ۱۳۹۱). پژوهشگران در ادبیات اقتصادی استدلال می‌کنند که رقابت شدید در بازار محصولات، باعث ایجاد انگیزه در مدیران برای رفتار کارا می‌شود (آلن و گیل<sup>۱</sup>، ۲۰۰۰). یک سازوکار مهم، که به واسطه رقابت در بازار محصول از طریق تسهیل در ارزیابی عملکرد مدیران ایجاد می‌شود، کاهش تعارض‌های نمایندگی است. پژوهش‌های پیشین استدلال کرده‌اند که رقابت در بازار محصول می‌تواند به عنوان یک سازوکار نظارتی و نظم‌دهنده کارا برای به تحت کنترل درآوردن مشکلات نمایندگی استفاده شود. در این راستا، سطح پایین‌تر هزینه‌های نمایندگی شرکت‌ها باید در کیفیت صورت‌های مالی آنها منعکس شده باشد. اخیراً مطالعات از این ایده نیز حمایت می‌کنند که رقابت در بازار محصول، در مدیران انگیزه‌ای را فراهم می‌کند که با دقت هر چه بیشتر منافع آنها با منافع سهامداران منطبق گردد (نمازی و رضایی، ۱۳۹۳). نتایج پژوهش چنگ و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۳) نیز نشان داد که در شرکت‌های آمریکایی رقابت در بازار محصول (شاخص هرفیندال هیرشمن) اثرات مثبتی در بهبود شاخص‌های کیفیت سود (شاخص‌هایی مانند کیفیت اقلام تعهدی، مربوط بودن و ...) دارد.

در مطالعات بسیاری ویژگی‌های بازار محصول، نوسانات متغیرهای کلان اقتصادی و عوامل مؤثر بر محیط کار بررسی شده است؛ اما کمتر درباره عوامل تعیین‌کننده در سطح صنعت و به‌ویژه رقابت در بازار محصول بررسی انجام شده است. رابطه رقابت در بازار محصول با نوسان قیمت سهام مورد بررسی قرار نگرفته است؛ اما به‌طور کلی، در ارتباط با تأثیر رقابت در بازار محصول بر خطر سقوط قیمت سهام استدلال می‌شود که رقابت در بازار به عنوان یک مکانیزم خارجی راهبری شرکتی سبب کاهش هزینه‌ی نمایندگی و همسویی منافع مدیران و سرمایه‌گذاران، کاهش تخلفات توسط مدیران، بهبود تصمیم‌گیری‌های عملیاتی و افزایش کیفیت گزارشگری مالی شده که در این حالت خطر سقوط آتی قیمت سهام کاهش می‌یابد، اما در صورت ضعیف بودن رقابت بازار محصول (انحصاری بودن بازار محصولات شرکت) سبب افزایش مسائل و مشکلات نمایندگی ناشی از تضاد منافع مدیر و سرمایه‌گذار می‌شود. از این‌رو، شرکت‌هایی که بازارها و صنایع انحصاری فعالیت می‌کنند، محیط اطلاعاتی مبهم‌تری دارند و در نتیجه عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران در این گونه شرکت‌ها بیشتر است. به بیان دیگر، این امکان وجود دارد که مدیریت با استفاده از ضعف کنترل داخلی، سود را مدیریت کرده و از منافع سهامداران به نفع خود استفاده کند (احمدی و همکاران، ۱۳۹۶).

### ۳- پیشینه پژوهش

وانگ و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۲۰) در تحقیقی با عنوان رقابت در بازار محصولات، اطلاعاتی بودن قیمت سهام و پذیرش IFRS: شواهدی از اروپا این موضوع را بررسی کردند که چگونه تغییراتی که هدف آنها بهبود کارایی بازار است، به‌ویژه تصویب اجباری استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی (IFRS)، بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و اطلاعاتی بودن قیمت سهام تأثیر می‌گذارد. با استفاده از نمونه‌ای از شرکت‌های اروپایی، نتایج بیانگر ارتباط منفی بین رقابت بازار محصول و اطلاعاتی بودن قیمت سهام است، نتایج آنها نشان داد با تغییرات بزرگ‌تر (کوچک‌تر) قیمت سهام پیرامون اعلامیه سود برای شرکت‌هایی که با رقابت بیشتر (کمتر) در بازار محصولات مواجه هستند، رخ می‌دهد. اسلام و همکاران (۲۰۲۰) نشان دادند که شاخص لرنر تأثیر مثبت و معنی‌داری بر ثبات در بانک‌های مالزی و سنگاپور دارد؛ و رابطه منفی و معناداری بین رقابت بازار و ثبات برای بانک‌های اندونزی و تایلند دارد. همچنین رابطه رقابت و ثبات در بانک‌های تجاری فیلیپین هیچ ارتباط معنی‌داری نشان نمی‌دهد. نتایج نشان می‌دهد که رقابت در بازار محصول تأثیر قابل‌توجهی بر نسبت سرمایه در بانک‌های مالزی، سنگاپور، اندونزی و تایلند دارد. در مقابل، رابطه بین رقابت بازار محصول و نسبت سرمایه در بانک‌های فیلیپین منفی است. لی و ژان (۲۰۱۸) در مطالعه‌ای با عنوان تهدیدات بازار محصولات و خطر سقوط سهام نشان دادند که فشار رقابتی بازار محصول انگیزه مدیران را برای جلوگیری از اطلاعات منفی بدتر می‌کند. وقتی اطلاعات منفی در یک نقطه اوج جمع می‌شوند، اطلاعات جمع شده به یک‌باره منتشر می‌شوند و منجر به کاهش ناگهانی و بزرگ قیمت سهام می‌شوند. با استفاده از معیاری از تهدیدهای بازار محصول، نشان دادند که شرکت‌هایی که تهدیدات بازار محصولات بیشتری دارند بیشتر مستعد سقوط سهام هستند. این نتیجه با تجزیه و تحلیل متغیر ابزاری و تجزیه و تحلیل تفاوت با شوک برونزا به رقابت در بازار تأیید می‌شود. حسین و اسکار<sup>۴</sup> (۲۰۱۸) در تحقیقی با عنوان رقابت در بازار محصول، نوسانات

1 Allen, F., and Gale

2 Cheng

3 Wang et al

4 Hussein Abdo, & Varela, Oscar

منحصربه‌فرد و سیستماتیک نشان می‌دهند که رقابت بازار محصول، نوسانات منحصربه‌فرد را نسبت به نوسانات سیستماتیک بیشتر افزایش می‌دهد. آنها همچنین نشان دادند که مزیت رقابتی یک شرکت در یک صنعت نیز بیشتر تحت تأثیر تغییر در هزینه‌های خاص شرکت است که رقابتی زیادی وجود دارد. لاکشمانا<sup>۱</sup> (۲۰۱۵) به بررسی رقابت در بازار محصول و تصمیمات سرمایه‌گذاری می‌پردازد و نشان می‌دهد که بین رقابت در بازار محصول و ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران رابطه مثبتی وجود دارد و رقابت در بازار محصول به عنوان یک عامل نظم‌دهنده به تصمیمات سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاران عمل می‌کند. آکینس و همکاران (۲۰۱۵) در مطالعات خود نشان دادند که در شرایط رقابت ناقص، عدم تقارن اطلاعاتی بین معامله‌گران باعث می‌گردد که قیمت سهام نسبت به رقابت کامل کاهش یابد. عدم تقارن اطلاعاتی به عرضه نقدینگی منجر می‌گردد و این موضوع بر هزینه سرمایه تأثیر می‌گذارد. از این رو، یک ارتباط مثبت بین معامله‌گران مطلع و غیر مطلع و هزینه سرمایه وجود دارد.

مراد زاده فرد (۱۳۹۹) در بررسی ساختار رقابت صنعت، قدرت بازار و ریسک سقوط آتی قیمت سهام نشان داد تمرکز بالای صنعت، ریسک سقوط قیمت آتی سهام را برای شرکت‌های آن صنعت افزایش می‌دهد. همچنین قدرت بازار و اندازه بیش‌ازحد از شرکت، یک اثر تعاملی بر ریسک سقوط قیمت آتی سهام دارد؛ بدان معنی که اندازه بیش‌ازحد شرکت تأثیر قدرت بازار بر ریسک ریزش قیمتی سهام را تشدید می‌کند. بحری ثالث و عبرتی (۱۳۹۸) در بررسی اثر ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر رقابت بازار محصول در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران نشان داد که ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام تأثیر مثبت دارد. بدین معنا که مدیران از طریق ذخیره اخبار بد و عدم انتشار آن وضعیت شرکت را مساعده جلوه می‌دهند، این رفتار مدیران در بلندمدت منجر به سقوط قیمت سهام می‌گردد. همچنین شرکت‌های مورد بررسی از طریق رقابت بازار محصول به دو گروه شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعاتی بالا و پایین تفکیک شدند و یافته‌ها نشان داد که تأثیر مثبت ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام در شرکت‌هایی با رقابت بازار محصول پایین، شدیدتر است. اکبری و همکاران (۱۳۹۸) در بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر عملکرد مالی با تعدیل‌کنندگی کیفیت افشای اطلاعات: شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران به این نتیجه رسیدند که رقابت در بازار محصول بر عملکرد مالی تأثیر می‌گذارد. همچنین کیفیت افشای اطلاعات رابطه بین رقابت در بازار محصول و عملکرد مالی را تعدیل می‌کند؛ به‌طوری‌که با ورود متغیر تعدیل‌کننده میزان توضیح‌دهندگی متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی افزایش می‌یابد ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۷) در بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران نشان دادند شاخص هرفیندال-هیرشمن اثر منفی و معناداری بر مخارج سرمایه‌ای دارد بنابراین با افزایش رقابت در بازار، مخارج سرمایه‌ای افزایش می‌یابد و بین شاخص لرنر تعدیل‌شده با بازده سرمایه‌گذاری‌ها رابطه‌ای مثبت و معنی‌دار وجود دارد، یعنی با افزایش شدت رقابت در بازار، بازده سرمایه‌گذاری‌ها افزایش می‌یابد. به‌طور کلی، یافته‌ها نشان می‌دهد مکانیسم بازار عاملی مؤثر بر ریسک‌پذیری هست پورحیدری و همکاران (۱۳۹۷) در تحقیقی با عنوان بررسی رابطه رقابت در بازار محصول با ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران نشان دادند بین رقابت در بازار محصول و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌ها رابطه مثبت معناداری وجود دارد. احمدی و همکاران (۱۳۹۶) در بررسی ساختار رقابت صنعت، قدرت بازار و ریسک سقوط آتی قیمت سهام نشان دادند از میان معیارهای انتخابی برای رقابت در بازار محصول شاخص هرفیندال-هیرشمن و شاخص کیو توبین دارای رابطه مثبت و معناداری و شاخص لرنر و شاخص لرنر تعدیل شده است تأثیر منفی و معناداری بر خطر سقوط قیمت سهام دارد.

#### ۴- فرضیه‌های تحقیق

فرضیه اصلی: بین رقابت در بازار محصول با نوسان قیمت سهام شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد  
فرضیه فرعی اول: بین شاخص هرفیندال-هیرشمن با نوسان قیمت سهام شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.  
فرضیه فرعی دوم: بین شاخص ایکل با نوسان قیمت سهام شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

#### ۵- روش تحقیق و جامعه آماری و نمونه آماری

تحقیق حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر شیوه گردآوری داده‌ها، از نوع تحقیقات نیمه تجربی پس رویدادی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است که با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره (استفاده از روش پانل با اثرات ثابت) و مدل‌های اقتصادسنجی انجام شده است. اطلاعات مربوط به‌طور کلی مالی شرکت‌ها، از طریق نرم‌افزار تدبیر پرداز و ره‌آورد نوین و پایگاه‌های اینترنتی بورس اوراق بهادار تهران جمع‌آوری شده است و برای تجزیه و تحلیل داده‌های از نرم‌افزارهای EVIEWS9 استفاده شده است. جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار سرمایه ایران در یک بازه زمانی ۷ ساله طی دوره زمانی

۱۳۹۷-۱۳۹۱ می‌باشد که با استفاده از روش حذف سیستماتیک و بعد از مدنظر قرار دادن معیارهای زیر تعداد ۱۴۲ شرکت به‌عنوان جامعه آماری انتخاب شدند:

۱. شرکت قبل از سال ۱۳۹۱ در بورس پذیرفته‌شده و تا پایان سال ۱۳۹۷ در بورس فعال باشد؛
۲. سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند باشد و طی زمان تحقیق تغییر سال مالی نداشته باشد؛
۳. فعالیت اصلی شرکت سرمایه‌گذاری، بانکداری، لیزینگ و نهاد مالی نباشد؛
۴. اطلاعات موردنیاز در بخش تعریف متغیرها در دسترس باشد و
۵. شرکت در دوره مورد مطالعه تغییر سال مالی نداشته باشد.

#### ۱.۴ متغیرها و مدل تحقیق

**متغیر وابسته:** در این تحقیق نوسان قیمت سهام (Pvol) می‌باشد که عبارت است از ارزش بازار سهام در سال  $t$  منهای ارزش بازار سهام در سال  $t-1$

**متغیر مستقل:** رقابت در بازار محصول می‌باشد که برای آن از دو شاخص زیر استفاده شده است:

**رقابت در بازار محصولات:** از طریق شاخص هرفیندال- هیرشمن، محاسبه می‌شود. این شاخص از اطلاعات تمام بنگاه‌های صنعت استفاده می‌نماید و برای بدست آوردن این شاخص از مجموع مربع سهم اندازه‌های (تولید، فروش، دارایی، نیروی کار و غیره) تمام بنگاه‌ها در صنعت یا بازار استفاده می‌شود. در واقع این شاخص به هر بنگاه به‌اندازه سهم آن در بازار وزن داده می‌شود. (رضایی و حقیق، ۱۳۹۱). این شاخص میزان تمرکز صنعت را اندازه‌گیری می‌کند. هرچه این شاخص بزرگتر باشد، میزان تمرکز بیشتر است و رقابت کمتری در صنعت وجود دارد و برعکس شاخص هرفیندال- هیرشمن (HHI) از طریق فرمول زیر محاسبه می‌شود:

$$HHI = \sum_{i=1}^k S_i^2$$

$k$  تعداد بنگاه‌های فعال در بازار و  $S_i$  سهم بازار شرکت  $i$  ام است که از رابطه زیر به دست می‌آید:

$$S_i = X_j / \sum_{j=1}^n X_j$$

که در آن  $X_j$  نشان‌دهنده فروش شرکت  $j$  ام و  $\sum_{j=1}^n X_j$  نشان دهنده نوع صنعت است.

**شاخص ایکل (Ikel):** از نسبت ضریب تغییر تغییرات سود به ضریب تغییر تغییرات فروش محاسبه می‌شود.

$$\text{شاخص ایکل} = \frac{CV\Delta I}{CV\Delta S}$$

$\Delta I$ : تغییرات سود که برابر است با سود امسال، منهای سود سال قبل؛

$\Delta S$ : تغییرات فروش که برابر است با فروش امسال، منهای فروش سال قبل؛

$CV$ : ضریب تغییر که برابر است با انحراف معیار تقسیم بر میانگین؛

اگر  $CV\Delta I / CV\Delta S \geq 1$  آن‌گاه شرکت مدیریت سود ندارد، در غیر این صورت شرکت مدیریت سود دارد.

همچنین تأثیر متغیرهای کنترلی زیر نیز بر این رابطه بررسی شده است:

**اندازه شرکت (SIZE):** که از طریق لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت در پایان سال محاسبه می‌شود.

**اهرم مالی (LEV):** که از طریق تقسیم کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها به دست می‌آید.

$$LEV = \frac{DEBT}{TA}$$

**بازده دارایی‌ها (ROA):** از طریق نسبت سود خالص به دارایی‌ها محاسبه می‌شود.

- فرضیه اول:

$$Pvol_{it} = \beta_0 + \beta_1 HHI_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \beta_{11} ROA_{it} + e_i$$

- فرضیه دوم:

$$Pvol_{it} = \beta_0 + \beta_1 Ikel_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \beta_{11} ROA_{it} + e_i$$

- فرضیه سوم:

$$Pvol_{it} = \beta_0 + \beta_1 Ikel_{it}$$

$$Pvol_{it} = \beta_0 + \beta_1 HHI_{it}$$



## ۵- یافته‌های پژوهش

### ۵-۱- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

جدول ۱، آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش در طی زمان مورد بررسی نشان می‌دهد:

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرها

| نام و تعداد متغیرها    |               |         | شاخص‌های مرکزی |              |       | شاخص‌های کشیدگی |        |        |
|------------------------|---------------|---------|----------------|--------------|-------|-----------------|--------|--------|
| متغیرها                | علامت اختصاری | میانگین | میانه          | انحراف معیار | چولگی | کشیدگی          | کمینه  | بیشینه |
| نوسانات قیمت سهم       | PVOL          | ۰/۵۴    | -۰/۱۹          | ۱/۲۱         | ۲/۴۵  | ۱۴/۳۲           | -۰/۶۴  | ۸/۴۳   |
| شاخص هرفیندال - هیرشمن | HHI           | ۰/۲۸    | ۰/۳۰           | ۰/۰۷         | -۰/۳۵ | ۱/۳۴            | ۰/۱۷   | ۰/۳۹   |
| شاخص ایکل              | IKEL          | ۰/۹۸    | ۰/۷۲           | ۱۳/۲۲        | ۰/۴۳  | ۲۲/۳۲           | -۷۸/۳۴ | ۸۲/۳۲  |
| بازده دارایی‌ها        | ROA           | ۰/۱۶    | ۰/۱۳           | ۰/۱۳         | ۱/۳۲  | ۳/۳۲            | -۰/۳۳  | ۰/۶۲   |
| اندازه شرکت            | SIZE          | ۱۴/۳۷   | ۱۴/۲۱          | ۱/۶۱         | ۰/۸۸  | ۳/۵۶            | ۱۰/۳۲  | ۱۹/۷۶  |
| اهرم مالی              | LEV           | ۰/۶۲    | ۰/۶۴           | ۰/۲۱         | -۰/۲۲ | ۳/۳۱            | ۰/۱۲   | ۱/۵۷   |

**انتخاب مدل فرضیه اول و دوم:** در انتخاب مدل داده‌های ترکیبی با دو حالت کلی روبرو هستیم. در حالت اول عرض از مبدأ برای کلیه شرکت‌ها یکسان است که در این صورت با روش پول و در حالت دوم عرض از مبدأ برای تمام شرکت‌ها متفاوت است که در این حالت روش پانل انتخاب می‌شود. برای شناسایی دو حالت مذکور از آزمون اف-لیمر استفاده می‌کنیم.

جدول ۲- آزمون چاو یا لیمر و آزمون هاسمن

| نتیجه               | آزمون چاو یا لیمر |       |             |              |
|---------------------|-------------------|-------|-------------|--------------|
|                     | آزمون اثرات       |       | آماره آزمون | درجه‌ی آزادی |
| استفاده از مدل پانل | مقدار $F$         | مدل ۱ | ۲۳,۴۳       | (۴,۳۲۴)      |
|                     | مقدار کای - دو    | مدل ۱ | ۱۲۳,۵۴      | ۵            |
| استفاده از مدل پانل | مقدار $F$         | مدل ۲ | ۳۱,۳۴       | (۴,۳۱۴)      |
|                     | مقدار کای - دو    | مدل ۲ | ۱۲۳,۴۵      | ۵            |

با توجه به جدول ۲ مقدار احتمال آماره  $F$  و آماره کای - دو برای مدل کمتر از ۰/۰۵ هست؛ بنابراین فرض صفر یعنی برابری عرض از مبدأها رد می‌شود، بنابراین استفاده از روش پانل ارجحیت دارد. لذا لازم است برای انتخاب الگوی اثرات ثابت یا اثرات تصادفی آزمون هاسمن انجام شود. نتایج آزمون هاسمن نیز نشان می‌دهد که روش مورد استفاده پانل با اثرات ثابت هست.

جدول ۳- نتایج برآورد مدل اول و دوم تحقیق

| مدل دوم              |             |           | مدل اول      |                      |           |              |
|----------------------|-------------|-----------|--------------|----------------------|-----------|--------------|
| متغیر                | مقدار ضرایب | مقدار $t$ | مقدار احتمال | مقدار ضرایب          | مقدار $t$ | مقدار احتمال |
| HHI                  | ۰/۴۳        | ۴/۳۲      | ۰/۰۰۰        | -                    | -         | -            |
| Ikcl                 | -           | -         | -            | -                    | -         | -            |
| ROA                  | ۱/۲۲        | ۲/۳۳      | ۰/۰۲۴        | ۱/۲۰                 | ۲/۲۳      | ۰/۰۲۲        |
| LEV                  | ۰/۱۳        | ۰/۳۷      | ۰/۶۵۴        | ۰/۱۷                 | ۰/۴۳      | ۰/۵۴۶        |
| SIZE                 | -۰/۰۶       | -۳/۰۵     | ۰/۰۰۳        | -۰/۰۸                | -۴/۲۱     | ۰/۰۰۰        |
| C (مقدار ثابت)       | ۰/۳۹        | ۲۲/۴۳     | ۰/۰۰۰        | ۰/۴۳                 | ۳/۰۶      | ۰/۰۰۲        |
| مقدار $F$            |             | ۱۳/۵۴     | ۰/۰۰۱        | مقدار $F$            |           | ۱۵/۴۳        |
| ضریب تعیین ( $R^2$ ) |             | ۰/۸۶۵۷    | ۲/۰۴         | ضریب تعیین ( $R^2$ ) |           | ۰/۳۷۶۸       |
| ضریب تعیین تعدیل شده |             | ۰/۸۰۹۷    |              | ضریب تعیین تعدیل شده |           | ۰/۳۵۶۷       |

بر اساس نتایج ارائه شده در جدول ۳، در مورد فرضیه اول سطح معنی داری آماره  $t$  مربوط به شاخص هرفیندال-هیرشمن کوچکتر از ۰/۰۵ بوده و برابر با (۰/۰۰۰) یعنی معنی دار هست و ضریب آن برابر با (۰/۴۳) و مقدار آماره  $t$  برای آن برابر با ۴/۳۲ هست که این مقادیر آماره  $t$  در ناحیه رد فرض صفر قرار می گیرد؛ این نشان دهنده وجود رابطه مثبت و معنی دار بین این دو متغیر است همچنین در مورد فرضیه دوم ضریب متغیر مستقل شاخص ایکل بی معنی است و این نشان دهنده عدم وجود رابطه معنی دار بین این دو متغیر است.

## ۶- بحث و نتیجه گیری

نوسانات بیش از اندازه ی قیمت سهام، عموماً به واسطه ی عدم تعادل در عرضه و تقاضا یا معاملات سفته بازی ایجاد می شوند. علاوه بر این موارد، در بازارهایی مانند بورس اوراق بهادار تهران که بازار سازان و متخصصان بازار به منظور جهت دهی به قیمت سهام وجود ندارند، نوسانات قیمت ها شدیدتر است. این تحقیق به بررسی رابطه بین سطوح رقابت در بازار محصول با نوسان قیمت سهام بر اساس داده های ۱۴۲ شرکت در فاصله سالهای ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۷ پرداخت. برای سطوح مختلف رقابت در بازار محصول از دو شاخص هرفیندال-هیرشمن و ایکل استفاده شده است. نتیجه فرضیه اول نشان داد که بین نوسانات قیمت سهام و شاخص هرفیندال-هیرشمن رابطه ی مستقیم و معنی داری به دست می آید؛ اما بر اساس نتیجه فرضیه دوم رابطه ی معنی داری بین شاخص ایکل و نوسانات قیمت سهام وجود ندارد. درواقع ضریب تعیین میزان تأثیر شاخص هرفیندال - هیرشمن به نوسانات بازار سهام که سطحی از رقابت در بازار سهام به حساب می آید، با ضریب تعیین میزان تأثیر شاخص ایکل به نوسانات بازار سهام تفاوت معنی داری دارد. این یافته نشان می دهد که تهدیدات رقابتی شدیدتر از سوی رقیبان موجب عاملی بازدارنده در جهت افشای داوطلبانه اطلاعات شده و می تواند با پنهان کردن اخبار زمینه نوسان قیمت سهام را فراهم سازد. این نتیجه تائیدیه ای مطابق با یافته های حسین و اسکار (۲۰۱۸) است که نشان دادند، نوسانات منحصربه فرد و سیستماتیک نشان می دهند که رقابت بازار محصول نوسانات منحصربه فرد را نسبت به نوسانات سیستماتیک بیشتر افزایش می دهد. همچنین پورحیدری و همکاران (۱۳۹۷) نیز نشان دادند که بین شاخص هرفیندال-هیرشمن و نوسان پائین به بالا رابطه معناداری وجود دارد.

از آنجایی که نوسانات قیمت سهام همواره مسئله مهمی برای شرکت های سرمایه گذاری و سرمایه گذاران بوده است، موارد تأثیرگذار به این مهم نیز مورد توجه قرار می گیرد و سهام داران و سرمایه گذاران تمایل دارند از تأثیرگذاری انواع متغیرها روی نوسانات قیمت سهام مطلع باشد. با توجه به اینکه که دو فرضیه مطرح شده در این تحقیق در یک راستا بوده اند و در واقع مقایسه توانایی دو شاخص را مدنظر داشته است، بر اساس یافته ها به سهامداران پیشنهاد می شود در میان شاخص های موجود در باره رقابت بازار محصول از آنجاکه شاخص هرفیندال-هیرشمن، از اطلاعات تمام بنگاه های صنعت یعنی مجموع مربع سهم اندازه های (تولید، فروش، دارایی، نیروی کار و غیره) تمام بنگاه ها در صنعت یا بازار استفاده می کند و یکی از عوامل مؤثر در مطلوبیت ارائه گزارش های مالی شرکتها به بازار، تأثیر و معیارهای رقابت در بازار محصول است؛ شاخص های این متغیر را در مورد نوسان قیمت سهام مورد توجه قرار دهند چراکه شاخص هرفیندال - هیرشمن با ضریب تعیین نسبتاً مناسبی توانایی پیش بینی تغییرات نوسانات بازار سهام دارد، اما در مورد شاخص ایکل این چنین نیست؛ همچنین پیشنهاد می شود که سرمایه گذاران ریسک گریز هیچگاه شرکت هایی را که در آنها رقابت بازار محصول انحصاری است (یعنی دارای تمرکز بالای بازار هستند) را به عنوان شرکت های مطلوب جهت سرمایه گذاری در نظر نگیرند؛ چرا که در این شرکتها رقابت کمتری در صنعت وجود دارد و می تواند منجر به نوسانات بیشتر قیمت سهام شرکتها شود.

به علاوه پیشنهاد می شود قانونگذاران در سازمان بورس اوراق بهادار در تدوین قوانین و مقررات و انجام امور نظارتی توجه بیشتری را به اطلاعات شرکت هایی معطوف کنند که در صنایع کمتر رقابتی فعالیت میکنند، تا با افشای اطلاعات آنها نوسانات سهام کاهش یافته و از حقوق سهامداران و سرمایه گذاران حمایت شود.

به دلیل اینکه امکان اندازه گیری برخی از معیارهای مؤثر بر رقابت از جمله دانش و مهارت نیروی انسانی با به کارگیری شیوه مورد استفاده برای جمع آوری داده های پژوهش حاضر وجود نداشته است، پیشنهاد می شود اطلاعات مربوط به معیارهای کیفی مؤثر بر رقابت با استفاده از پرسشنامه جمع آوری و به بررسی مسئله مورد تحقیق در این پژوهش در سطح هر صنعت پرداخته شود. همچنین با توجه به اینکه در بازاری با رقابت شدید، افشاگری شدید یک شرکت رفتار متقابل رقبا را به همراه خواهد داشت پیشنهاد می شود که نقش تعدیل کنندگی کیفیت افشای اطلاعات بر رابطه میان شاخص هرفیندال - هیرشمن و حتی سایر شاخص ها مانند شاخص لرنر و نوسانات قیمتی سهام مورد بررسی قرار گیرد.

## منابع

۱. ابراهیمی، کاظم؛ بهرامی، نسب، علی و پروانه، صدیقه (۱۳۹۷) تأثیر رقابت در بازار محصول بر ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۱۰، ش ۴۰، ۱۷۱-۱۸۶
۲. احمدی، محمد رمضان؛ واعظ، سیدعلی؛ آرمن، سیدعزیز و درسه، صابر (۱۳۹۶) ساختار رقابت صنعت، قدرت بازار و ریسک سقوط آتی قیمت سهام، دانش حسابداری مالی، دوره ۴، ش ۳، ۱۱۷-۱۴۲
۳. اکبری، محسن؛ فرخنده، مهسا و ایاغ، زهرا (۱۳۹۸) تأثیر رقابت در بازار محصول بر عملکرد مالی با تعدیل‌کنندگی کیفیت افشای اطلاعات: شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مدیریت دارایی و تأمین مالی، سال ۷، ش ۱، ۲۹-۴۴
۴. باسطی راد، محمدرضا و یزدانی، شهره (۱۳۹۹) رابطه بین نقدینگی، اهرم مالی، رشد فروش و بهای تمام‌شده با نوسانات قیمت و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، حسابداری و مدیریت، دوره ۳، ش ۲۳، ۲۳
۵. بحری ثالث، جمال و عبرتی، محمدرضا (۱۳۹۸) اثر ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر رقابت بازار محصول در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش سرمایه‌گذاری، سال ۸، ش ۲۹، ۲۹
۶. پورحیدری، امید؛ ضیاقاسمی، میلاد و عبدزاده کنفی، محمد (۱۳۹۷) بررسی رابطه رقابت در بازار محصول با ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال ۸، ش ۳۰، ۳۲۰-۳۹۹
۷. خدای پور، احمد؛ بزرایی، یونس (۱۳۹۲) بررسی رابطه رقابت بازار محصول با ساختار هیئت‌مدیره و کیفیت افشا. دانش حسابداری، ۴ (۱۴)، ۵۵-۶۱
۸. خیری، محمد؛ اسماعیل‌پور مقدم و دهباشی، وحید (۱۳۹۶) بررسی نوسانات ناگهانی ارزش سهام در بازار بورس اوراق بهادار تهران با تکیه بر ترجیحات سرمایه‌گذاران و کیفیت اطلاعات حسابداری، حسابداری مدیریت، سال ۱۰، ش ۳۵، ۵۷-۶۶
۹. رضایی، فرزین و حقیقی، هادی (۱۳۹۱) شاخص تمرکز بازار صنعت و بازده سهام شرکت‌های تولیدی، مطالعات مدیریت صنعتی، سال ۹، ش ۲۵، ۱۳۳-۱۵۹
۱۰. سلیمان خان، آرامه و پورزمانی، زهرا (۱۳۹۶) مقایسه تأثیر ریسک رقابت در بازار محصول بر سطح انباشت وجه نقد در شرکت‌های دارای محدودیت تأمین مالی و بدون محدودیت تأمین مالی بر اساس شاخص K، دانش حسابداری و حسابداری مدیریت، سال ۶، ش ۲۲، ۵۳-۶۲
۱۱. شعبانی مازوئی، منور (۱۳۹۴) بررسی رابطه رقابت در بازار محصول و هزینه سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار. کنفرانس بین‌المللی مدیریت، فرهنگ و توسعه اقتصادی، مشهد
۱۲. قربانی، بهزاد و دیگران. ۱۳۹۲. کیفیت گزارشگری مالی و نوسان بازده غیرمتعارف سهام. دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، سال ششم، شماره ۱۷.
۱۳. مرادزاده فرد، مهدی (۱۳۹۹) ساختار رقابت صنعت، قدرت بازار و ریسک سقوط آتی قیمت سهام، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۱۲، ش ۴۷، ۲۱۵-۲۳۸
۱۴. نمازی، محمد و رضایی، غلامرضا (۱۳۹۳) رقابت در بازار محصول و کیفیت اطلاعات حسابداری، مجله‌ی پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز دوره‌ی ششم، شماره ۲، ۱۳۱-۱۶۶
۱۵. نیکبخت، محمدرضا و قاسمی، علی (۱۳۹۷) تأثیر توانایی مدیریت بر رقابت در بازار محصول، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۱۰، ش ۴۰، ۱۲۷-۱۴۶
16. Allen, F., and Gale, D. (2000). Corporate Governance and Competition," published in Corporate Governance: Theoretical and Empirical Perspectives, edited by X. Vives, Cambridge University Press, 23-94
17. Cheng, P., Man, P., & Yi, C. H. (2013). The impact of product market competition on earnings quality. Accounting and Finance, 53, 137- 162
18. Gaspar, J. M. and Massa, M. (2006). Idiosyncratic Volatility and Product Market Competition, The Journal of Business, 79 (6): 3125-3152
19. Godlewski, C. J., Turk-Ariss, R., & Weill, L. (2013). Sukuk vs. conventional bonds: A stock market perspective. Journal of Comparative Economics, 41(3), 745-761.
20. Hussein Abdoh, & Varela, Oscar, 2018. "Product market competition, idiosyncratic and systematic volatility," Journal of Corporate Finance, Elsevier, vol. 43(C), pages 500-513.

21. Hou, K. and Robinson, D. T. (2006), 'Industry Concentration and Average Stock Returns', *The Journal of Finance*, 61 (4): 1927-1956
22. Islam ., M Olalere Oluwaseyi ., EbenezerFarid Ahammad ., SobhaniMohammad Shibli Shahriar (2020) The effect of product market competition on stability and capital ratio of banks in Southeast Asian countries, *Borsa Istanbul Review* Volume 20, Issue 3, September 2020, Pages 292-300
23. Laksmana, I, & Yang, Y. (2014). Product market competition and earnings management: Evidence from discretionary accruals and real activity manipulation. *Advances in Accounting*, 30 (2): 263-275
24. Leledakis, G. N. 2004. Does firm size predict stock returns? Evidence from the London stock exchange. *University of warwick Department of Economics, Working paper series*
25. Li., S., Xintong Zhan (2018) Product Market Threats and Stock Crash Risk, *Management Science* 65(9), DOI: 10.1287/mnsc.2017.3016
26. Morellec ., Erwan , Alexei Zhdanov (2019) Product Market Competition and Option Prices, *The Review of Financial Studies*, Volume 32, Issue 11, November 2019, Pages 4343–4386, <https://doi.org/10.1093/rfs/hhz027>
27. Nickell, S, (1996), "Competition and Corporate Performance", *Journal of Political Economy*. Vol. 104, PP. 724–746
28. Pandey, I. M. (2004). Capital Structure, profitability and market structure: evidence of Malaysia. *Asia pacific Journal of Economics and Business*: 8 (2) , pp. 78-91.
29. Teng, M. & Li, C. (2011). Product market competition, board structure, and disclosure quality. *Frontiers of Business Research in China*, 5 (2): 291-316.
30. Wang, J., Li, W. & Forst, A. Product market competition, stock price informativeness, and IFRS adoption: evidence from Europe. *Rev Quant Finan Acc* (2020). <https://doi.org/10.1007/s11156-020-00933-6>
31. Zafar, N. Urooj, S.F., Durrani, T.K. 2008. Interest rate volatility and stock return and volatility. *European journal of economic* 14: pp 1-6.

## بررسی تاثیر هدف گذاری تورم بر ریسک حاکمیت در کشورهای منتخب

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۱/۳۱

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۳/۱۰

کد مقاله: ۸۷۸۹۵

امین ابراهیمی<sup>۱\*</sup>، رضا خالقی بیزکی<sup>۲</sup>، حسن ابوالقاسمی<sup>۳</sup>

### چکیده

امروزه مقابله با تورم یکی از اهداف عمده و مهم اقتصاد کلان برای پیشرفت و توسعه اقتصاد هر کشوری می باشد؛ به طوری که برای مبارزه با این پدیده، اجماع وسیعی بین اقتصاددانان و سیاستگذاران اقتصادی در کشورهای مختلف وجود دارد. در مطالعه حاضر، هدف بررسی تاثیر هدف گذاری تورم بر ریسک حاکمیت در کشورهای منتخب عضو MENA می باشد. جهت انجام برآورد از روش داده های ترکیبی استفاده شده است. با استفاده از آزمون های F لیمر و همسانی واریانس، مدل با استفاده از روش پول دیتا و GLS برآورد گردید. دوره زمانی مورد مطالعه سال های ۲۰۱۶-۲۰۰۰ می باشد و تعداد مقاطع مورد بررسی ۴ مقطع شامل کشورهای منتخب عضو MENA است. جهت ارزیابی ریسک حاکمیتی مطابق مدل تورنتون و واسیلاکیس (۲۰۱۶) از متغیرهای رشد اقتصادی، درجه باز بودن تجاری، توسعه مالی و نرخ ارز استفاده شده است. مهمترین یافته های تحقیق حکایت از آن دارد که هدف گذاری تورم تاثیر کاهشی و نه چندان زیاد بر ریسک حاکمیتی کشورها دارد. بنابراین می توان نتیجه گرفت که از هدف گذاری تورم می شود به عنوان ابزاری جهت کاهش ریسک حاکمیتی استفاده نمود.

واژگان کلیدی: تورم، ریسک حاکمیت، کشورهای منتخب عضو MENA

۱- کارشناسی ارشد حسابداری

۲- کارشناسی ارشد حسابداری

۳- کارشناسی ارشد حسابداری

## ۱- مقدمه

از اوایل دهه ۱۹۹۰ هدف‌گذاری تورم به عنوان یک چارچوب سیاست پولی مطلوب مطرح و به طور گسترده مورد استقبال اقتصاددانان و سیاستگذاران پولی واقع شده است. تاکنون به جز دو کشوری که به اتحادیه اروپا پیوستند (فنلاند و اسپانیا)، هیچ کشور دیگری این نظام را ترک نکرده است. پترسون<sup>۱</sup> (۲۰۰۴) هدف‌گذاری تورم را یک نظام سیاست پولی دانست که به بیان سونسون<sup>۲</sup> (۱۹۹۹) اهداف شفاف برای سیاست پولی تعیین، مسئولیت‌ها را تعریف و معیارهایی را برای پاسخگویی و شفافیت تبیین می‌نماید. چون بانک مرکزی علاوه بر تعیین اهداف شفاف بایستی ابزارهای مناسبی را برای دستیابی به آنها به کار گیرد، هدف‌گذاری تورم به نظام «مصلحت‌مقید»<sup>۳</sup> موسوم است (برنانکه، ۱۹۹۹). موفقیت‌آمیز بودن این استراتژی سیاست پولی سبب شد تا کشورهایی که دارای سایر نظام‌های سیاست پولی مانند هدف‌گذاری پولی و هدف‌گذاری نرخ ارز بودند، علاقمند به اتخاذ هدف‌گذاری تورم شوند. در اتخاذ این چارچوب‌ها، تصور بر این است که اگر اهداف مناسب مانی تأمین شوند، در این صورت رفتار هدف‌نهایی بلندمدت سیاست پولی که همان کنترل و کاهش نرخ تورم است در مجموع قابل قبول و رضایت‌بخش خواهد بود (میشکین<sup>۴</sup>، ۲۰۰۵).

اما تجربیات تاریخی در کشورهای مختلف به وضوح نشان داده‌اند که کارایی چنین روش‌هایی برای کنترل تورم و حذف تورش‌های تورمی تاکنون ضعیف بوده است. در همین راستا، در سال‌های ابتدایی دهه‌ی ۱۹۹۰ چارچوب هدف‌گذاری تورم (مبتنی بر نظریه‌ی خنثی بودن پول در بلندمدت) توسط نیوزلند، کانادا و شیلی به منظور هدایت مستقیم سیاست پولی به سمت هدف نهایی کنترل و کاهش نرخ تورم معرفی گردید. پس از آن، هدف‌گذاری تورم به طور فزاینده‌ای به عنوان یک چارچوب مناسب برای سیاست پولی شناخته شد و به طور وسیعی توسط سیاستگذاران کشورهای مختلف مورد پذیرش قرار گرفت (پترسون، ۲۰۰۴). مساله هدف‌گذاری تورم با تأکید بر ثبات بلندمدت قیمت‌ها در تدوین سیاست پولی و اعلام اهداف سیاستی به عموم، بر سه استدلال استوار است:

اول، تأکید دوچندان بر کنترل تورم ناشی از کاهش نگرانی‌ها نسبت به بیکاری و مشکلات مربوط به آن نیست؛ بلکه به این دلیل است که امروزه اقتصاددانان و سیاستگذاران نسبت به ۳۰ سال پیش به اثرگذاری کارآمد سیاست پولی برای تعدیل نوسانات کوتاه مدت در اقتصاد، به جز در مواردی که نوسانات بسیار شدید و ادامه‌دار باشد، کمتر اطمینان دارند. در مقابل، بیشتر اقتصاددانان حوزه کلان توافق دارند در بلندمدت نرخ تورم، تنها متغیر اقتصاد کلان است که سیاست پولی بر آن تأثیر می‌گذارد. زمانی که سیاستگذاران حوزه پولی، نرخ پایینی برای تورم (به عنوان نخستین هدف بلندمدتشان) تعیین می‌کنند، به سادگی این واقعیت را پذیرفته‌اند که سیاست پولی چه می‌تواند و چه نمی‌تواند انجام دهد.

دوم، در حال حاضر اتفاق نظری وجود دارد که حتی نرخ‌های ملایم تورم هم برای کارایی و رشد اقتصادی مضر بوده و حفظ آن در سطحی پایین و پایدار برای دستیابی به اهداف دیگر کلان اقتصادی مهم و شاید ضروری است.

سوم، تأکید بر ثبات قیمت‌ها به عنوان نخستین هدف بلندمدت سیاست پولی، عنصری کلیدی در چارچوب کلی سیاستگذاری فراهم می‌کند. این چارچوب به سیاستگذاران امکان می‌دهد مقاصدشان را به مردم اعلام کنند و تا حدودی پاسخگویی و انضباط را بر بانک مرکزی و دولت اعمال نمایند. برای مثال، در مواقعی که سیاست پولی برای رسیدن به اهداف ثبات کوتاه مدت استفاده می‌شود، این محدودیت که اهداف بلندمدت تورم نباید به خطر افتد و سیاستگذاران را مجبور به در نظر گرفتن پیامدهای بلندمدت‌تر اقدامات کوتاه مدت می‌کند، عقلانیتی بر انتخاب‌های سیاستی‌شان اعمال می‌کند که در غیر این صورت امکان بروز آن‌ها وجود نداشت (بوستانی و اکبرزاده، ۱۳۹۴).

از سوی دیگر، تغییر، ناپایداری و عدم اطمینان مفهومی است که با حیات مادی دنیوی همه موجودات عجین شده است. در واقع، تغییر، مهم‌ترین عامل تحقق ریسک است و با استمرار حیات و وجود مستمر تغییرات با زندگی و حتی گسترش روزافزون دامنه آن، انتظار می‌رود که ریسک نیز همواره وجود داشته باشد و بر اهمیت آن نیز افزوده گردد. بنابراین، همراهی ریسک با زندگی انسان‌ها، نهادها، سازمان‌ها و همه موجودات در این دنیا، انکارناپذیر است. اما مهم آن است که ریسک، قیمت مشخصی دارد و به تبع آن انتقال و حذف آن نیز مستلزم صرف هزینه است. نکته قابل ملاحظه آن است که تمام یا اغلب فعالان اقتصادی در بازار را باید ریسک‌گریز دانست. به این بیان که با توجه به بازدهی، سطح قابل قبولی از ریسک را می‌پذیرند و افراد ریسک‌پذیر<sup>۵</sup> استثناء

1 Petursson

2 Svensson

3 Constrained discretion

4 Mishkin

5 Risk Averse

6 Risk Lover

و نادر هستند. بر این اساس، مفهوم ریسک، در مباحث مالی و بازار سرمایه از اهمیت قابل ملاحظه‌ای برخوردار خواهد شد؛ به طوری که ریسک متغیر اساسی در اتخاذ تصمیم فعالان اقتصادی در این حوزه خواهد بود (تورنتون و واسیلاکیس، ۱۶۲۰). در ادبیات اسلامی نیز می‌توان مفهوم غرر را در مقایسه با مفهوم ریسک مطرح نمود. غرر در روایات مروی از معصومین (ع) و اولین متون فقهی وارد شده و مورد توجه قرار گرفته است. مفهوم مخاطره نیز همگام با ریسک به صورت پررنگ‌تر در ادبیات اقتصاد اسلامی ظهور یافت. همگام با کشف اهمیت و تاثیرگذاری بازار سرمایه در اقتصاد متعارف، ریسک در بازار سرمایه اسلامی نیز از اهمیت شایانی برخوردار گردید و هر روز بر اهمیت آن افزوده می‌شود. البته مفهوم ریسک و مدیریت آن، پدیده‌ای نوظهور است که به همراه بازار سرمایه و با شتاب قابل قبولی، مراحل تکاملی خویش را طی می‌نماید (سبحانی و حبیبیان نقیعی، ۱۳۹۱). کشورهای خاورمیانه و شمال آفریقا را به اختصار MENA می‌نامند که بر گرفته از نام لاتین Middle East به معنای خاورمیانه و North Africa به معنای شمال آفریقا می‌باشد و متشکل از ۲۱ کشور است که اقتصاد عمده‌ی آنها وابسته به منابع نفت و گاز است به طوری که دارای ۶۰ درصد منابع نفتی و ۴۵ درصد منابع گازی جهان می‌باشد (ویکیپدیا). این مقاله در نظر دارد تا هدف‌گذاری تورم را بر ریسک حاکمیتی در کشورهای منتخب عضو MEDA که در این پژوهش شامل الجزایر، بحرین، مصر و ایران می‌باشند، بررسی نماید.

## ۲- چارچوب نظری

۳۰ سال پیش سیاست‌گذاران و اغلب اقتصاددانان از سیاست‌های پولی فعال که هدفشان حفظ دائمی تولید و بیکاری نزدیک به اشتغال کامل بود، حمایت می‌کردند. حامیان این سیاست‌ها، بر این باور بودند که بین تورم و بیکاری مبادله‌ای بلندمدت وجود دارد که به منحنی فیلیپس معروف است (فیلیپس<sup>۳</sup>، ۱۹۵۸). براساس این دیدگاه، مقامات پولی می‌توانستند با پذیرش مقداری تورم، بیکاری را دائماً در یک نرخ پایین حفظ کنند و برعکس. در همان دوران، مدل‌های اقتصاد سنجی زیادی از اقتصاد ایالات متحده آمریکا در دسترس قرار گرفت که نوید اطلاعات کمی مورد نیاز برای پیاده‌سازی سیاست‌های تثبیت اقتصادی را به سیاست‌گذاران می‌داد. برای بسیاری از اقتصاددانان و سیاست‌گذاران ممکن به نظر می‌رسید که سیاست‌های پولی فعال مدیریت شده برای حفظ اشتغال کامل مورد استفاده قرار گیرد.

این نتیجه خوشبینانه عملی نشد. آن طور که توسط بیشتر طرفداران خوشبین سیاست‌های پولی پیش‌بینی شده بود، چرخه‌های تجاری در دهه ۱۹۶۰ مرگی آرام نداشت. در عمل، رکودهای سال‌های ۷۴-۱۹۷۳ و ۸۲-۱۹۸۱ شدیدترین رکودها در سال‌های پس از جنگ جهانی دوم بود. همچنین تورم ناپدید نشد. اواخر دهه ۱۹۶۰ و دهه ۱۹۷۰ با افزایش نرخ تورم و نوسانات آن، در ایالات متحده آمریکا و بسیاری از کشورهای دیگر همراه بود. به علاوه، از نظر بیشتر اقتصاددانان، رکود شدید سال‌های ۸۲-۱۹۸۱ بیشتر نتیجه سیاست پولی انقباضی بود که خود به دلیل تورم فزاینده ضروری می‌نمود. به طور خلاصه، سیاست‌های پولی فعال سال‌های ۷۰-۱۹۶۰ نه تنها در رسیدن به اهداف وعده داده شده شکست خورد، بلکه به ایجاد فشارهای تورمی منجر شد که تنها با صرف هزینه‌های گزاف اقتصادی می‌توانست برطرف شود.

از سوی دیگر، تحولات فکری به از بین رفتن شهرت سیاست‌های به شدت فعال کمک کرد. سه تحول فکری که به طور ویژه تاثیرگذار بوده‌اند؛ عبارتند از: ۱) نقد میلتن فریدمن<sup>۴</sup> و به ویژه مشاهداتش مبنی از این که سیاست‌های پولی فقط با «وقفه متغیر و طولانی» عمل می‌کنند؛ ۲) این یافته که هیچ مبادله بلندمدتی بین تورم و بیکاری وجود ندارد و نخستین بار فریدمن و ادموند فلیپس<sup>۵</sup> به آن دست یافتند و ۳) افزایش درک نسبت به اهمیت بالقوه اعتبار بانک مرکزی در اثربخشی سیاست پولی.

فریدمن، به عنوان بنیانگذار مکتب کلان اقتصادی معروف به پول‌گرایی، هرگز درباره این موضوع که سیاست پولی می‌تواند اثرات نیرومندی بر اقتصاد داشته باشد، تردید نکرد. او این ایده را به طور گسترده در کتاب انقلابی خود با عنوان «تاریخ پولی ایالات متحده آمریکا» در سال‌های ۱۹۶۰-۱۸۶۷ با همکاری آنا جی شوارتز<sup>۶</sup> مستند کرد؛ اما فریدمن استدلال کرد که این اثرات فقط با وقفه‌هایی که هم طولانی و هم متغیر (بدین معنا که از دوره‌ای به دوره دیگر و به صورتی غیرقابل پیش‌بینی تعبیر می‌کنند)

1 Thornton & Vasilakis

2 Algeria, Bahrain, Djibouti, Egypt, Iran, Iraq, Israel, Jordan, Kuwait, Lebanon, Libya, Malta, Morocco, Oman, Qatar, Saudi Arabia, Syrian Arab Republic, Tunisia, United Arab Emirates, West Bank And Gaza, Yemen

3 Phillips

4 Milton Friedman

5 Edmund Phelps

6 Anna J. Schwartz



هستند، بر اقتصاد اثر می‌گذارند. در نتیجه، فریدمن استدلال کرد که سیاست پولی، اگر چه قدرتمند است، اما ابزاری نیست که بتواند با دقت مورد استفاده قرار گیرد.

منتقدان فریدمن خاطر نشان کردند که وقفه‌های سیاستی حتی اگر آن طور که فریدمن ادعا کرده بود، طولانی و متغیر باشند، امکان موفقیت سیاست‌های پولی فعال را نفی نمی‌کند؛ آنها فقط کنترل اقتصاد را از نظر فنی سخت‌تر می‌کنند. برای مثال، آنها تکنیک‌های «کنترل بهینه»<sup>۱</sup> را پیشنهاد کردند که می‌تواند برای جبران وقفه‌های بین اجرای سیاستی معین و اثر آن مورد استفاده قرار گیرد. منتقدان فریدمن مشاهده کردند که ممکن است با این شرایط اثر سیاست کمتر شود، اما پیگیری فعال ثبات اقتصادی کوتاه مدت هنوز نسبت به حالت انفعالی برتری دارد.

در مقابل، استدلال‌های مختلفی علیه پارادایم کنترل بهینه برای سیاست پولی مطرح شده است. برجسته‌ترین استدلال مربوط به رابرت لوکاس<sup>۲</sup> برنده جایزه نوبل سال ۱۹۹۵ است که خاطر نشان می‌کند تفاوتی مهم بین موشک‌ها و مردمی که اقتصاد را تشکیل می‌دهند وجود دارد و تفاوت آن است که مردم سعی می‌کنند اقدامات کنترل‌کننده‌هایشان (سیاست‌گذاران) را درک و پیش‌بینی کنند، در حالی که موشک‌ها این گونه نیستند. به ویژه، لوکاس نشان داد که روش‌های کنترل بهینه اگر تغییر در انتظارات مردم نسبت به آینده (به دلیل تغییر در سیاست‌ها) را مدنظر قرار ندهند، ممکن است برای هدایت سیاست بی‌فایده باشد. انتظارات عموم نسبت به آینده، شامل انتظاراتی درباره اقدامات سیاستی آتی، مهم است؛ زیرا روی رفتار اقتصادی در زمان حال اثر می‌گذارند. در نتیجه لوکاس استدلال کرد که سیاست‌گذاری باید عناصر یک بازی استراتژیک بین سیاست‌گذاران و مردم را در نظر گیرد. تحلیل این بازی به مراتب سخت‌تر از هدایت موشک است. به علاوه، استدلال لوکاس نشان می‌دهد با توجه به مشکلات پیش‌بینی تغییر انتظارات عمومی، بعید است که سیاست‌گذاران قادر باشند اقتصاد را با هر درجه‌ای از دقت کنترل کنند. استدلال لوکاس تأثیر زیادی در نحوه فکر کردن درباره سیاست‌گذاری اقتصاد کلان داشته است، اگر چه هنوز اختلاف‌هایی درباره ارتباط تجربی آن وجود دارد. در هر صورت، تفسیر دیگری در خصوص این که چرا وقفه‌های طولانی و متغیر، سیاست فعال را بی‌ثمر می‌سازد، وجود دارد.

بحث اعتبار سیاست به این اشاره دارد که بانک مرکزی فعال در عمل، بیش از حد توسعه طلبانه و در نتیجه مستعد تورم خواهد بود. مادامی که عموم به دنبال فهم و پیش‌بینی این رفتار باشند، بدون هیچ افزایش جبرانی در تولید یا اشتغال، تورم بالاتری در سیستم ایجاد می‌کند. این «تورم تورم»<sup>۳</sup> یکی دیگر از موانع محتمل سیاست پولی فعال است. بنابراین، برخی تحولات صورت گرفته که نگاه خوشبینانه به توانایی سیاست‌های پولی را تضعیف می‌کرد، در دهه ۱۹۶۰ رایج شد. در عین حال، تأکید می‌شود که سیاست فعال مبتنی بر حفظ دائمی اقتصاد در اشتغال کامل، با سه هشدار اساسی همراه است: اول، به دلیل وقفه‌های طولانی و متغیر بین اقدامات و اثرات سیاست پولی، ممکن است از اثرگذاری سیاست‌های فعال به طور جدی کاسته شود. در واقع، اگر این سیاست‌ها توسط سیاستمدارانی با افق زمانی کوتاه مدت کنترل شود، ممکن است بی‌ثبات‌کننده باشند. دوم، فقدان آشکار هر گونه مبادله بلندمدت بین بیکاری و تورم، جذابیت سیاست‌های فعال را کاهش می‌دهد، زیرا منافع چنین سیاست‌هایی (تولید و اشتغال بالاتر) تا حد زیادی گزراست، در حالی که هزینه‌های آن (تورم بالاتر) دائمی است. در واقع، بانک مرکزی در بلندمدت فقط می‌تواند بر تورم و نه بر متغیرهای حقیقی مثل تولید اثرگذار باشد. سرانجام، دلایلی وجود دارد که بانک‌های مرکزی که درگیر سیاست‌های فعال هستند، ممکن است تمایل به رفتار فرصت طلبانه داشته باشند و زمانی که مردم رفتار آنها را درک کنند، به تورم بالاتر (و نه تولید یا اشتغال بالاتر) منجر شوند. آگاهی یافتن نسبت به این موضوع که سیاست پولی چه می‌تواند و چه نمی‌تواند انجام دهد، بسیاری از سیاست‌گذاران حوزه پولی را به سمت تمرکز بیشتر بر ثبات قیمت‌ها، به ویژه در بلندمدت سوق داده است (تورتون و واسیلاکیس، ۲۰۱۶).

### ۳- انواع ریسک در بازار سرمایه

بی‌تردید ریسک و مخاطره دارای انواع مختلفی است. از منظر خاصی، می‌توان با تمرکز بر ریسک‌های مربوط به موسسات مالی، آنها را به دو گروه کلی ریسک‌های تجاری<sup>۴</sup> و ریسک‌های غیرتجاری<sup>۵</sup> تقسیم نمود. گروه اول ریسک‌هایی هستند که از درون فعالیت‌های اقتصادی و کسب و کار ناشی می‌شود، ولی ریسک‌های غیرتجاری بسیار متنوع است و حتی ریسک‌های مالی نیز در زمره ریسک‌های غیرتجاری قرار می‌گیرند. از مهم‌ترین ریسک‌هایی که به نوعی می‌تواند با اوراق منفعت در ارتباط باشد عبارتند از:

1 Optimal Control

2 Robert E. Lucas

3 Inflation Bias

4 Business Risk

5 Non Business Risk

ریسک نرخ بهره<sup>۱</sup>: ریسک کاهش ارزش دارایی‌ها به علت نوسان نرخ بهره  
ریسک بازار<sup>۲</sup>: ریسک کاهش ارزش دارایی‌ها و پرداخت‌ها به علت تغییر نرخ‌ها و قیمت‌های بازار (این ریسک ناشی از نوسانات غیرمنتظره قیمت‌ها یا نرخ‌های بازار است و با سایر ریسک‌ها ارتباط تنگاتنگی دارد).  
ریسک نرخ ارز<sup>۳</sup>: ریسک ناشی از تغییر دارایی‌ها یا بدهی‌های ارزی به علت تغییر نرخ ارز  
ریسک حاکمیت<sup>۴</sup>: ریسک عدم بازپرداخت بدهی توسط مشتریان خارجی به علت دخالت دولت‌های خارجی  
ریسک ناتوانی در تولید منافع و خدمات<sup>۵</sup>: در صورتی که تولیدکننده منافع و خدمات در بازار اوراق منفعت نتواند به لحاظ کمی و کیفی منابع و خدماتی که در قالب انتشار اوراق منفعت به متقاضیان منتقل شده است در سررسید مهیا کند، دارندگان این اوراق با مشکل اساسی روبرو خواهند شد که استیفای منافع و خدمات یا جبران آن نیازمند صرف وقت و هزینه قابل اعتنایی خواهد بود.  
ریسک تورم<sup>۶</sup> یا ریسک کاهش قدرت خرید<sup>۷</sup>: افزایش سطح عمومی قیمت‌ها بدین معناست که با مقدار ثابتی از دارایی مالی مقدار کمتری کالا می‌توان خرید. به عبارت دیگر، تورم به معنای کاهش ارزش یا قدرت خرید دارایی‌های مالی نسبت به دارایی‌های حقیقی است.

#### ۴- روش شناسی

روش انجام این پژوهش، آزمایشی و کاربردی می‌باشد. در این پژوهش، بر اساس مدل تورنتون و واسیلاکیس (۲۰۱۶) یک مدل رگرسیونی پنل تخمین زده شده است. داده‌های آماری مورد استفاده از سایت‌های اینترنتی بانک مرکزی و Worldbank.ir در دوره زمانی ۲۰۱۶-۲۰۰۰ استخراج شده است. پس از جمع‌آوری داده‌ها و ورود آنها در اکسل، داده‌های آماری توسط نرم افزار Eviews برآورد شده‌اند.

مدل مورد استفاده در این پژوهش به صورت زیر است:

$$Y_{it} = \beta IT_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در آن:

$Y_t$ : متغیر وابسته مدل است که نشان دهنده ریسک حاکمیتی می‌باشد؛ بنابراین جهت برآورد ریسک حاکمیت، از متغیرهای رشد اقتصادی، درجه باز بودن تجاری، توسعه مالی و نرخ ارز استفاده شده است (تورنتون و واسیلاکیس، ۲۰۱۶).  
 $IT$ : متغیر مجازی است که اگر کشور در سال  $t$  در حال اجرای هدف‌گذاری تورم باشد، مقدار ۱ و در غیر این صورت عدد صفر به خود اختصاص می‌دهد.  
 $E$ : جزء خطای تخمین می‌باشند.

مدل ارائه شده در سال‌های ۹۴-۱۳۶۷ برای ۴ کشور عضو MEDA شامل الجزایر، بحرین، مصر و ایران برآورد گردیده است. داده‌ها و مشاهدات متغیرهای موجود در یک مدل در سه نوع مختلف می‌تواند وجود داشته باشد:

- ۱- داده‌های سری زمانی<sup>۸</sup>: این داده‌ها مقادیر یک متغیر را در نقاط متوالی در زمان، اندازه‌گیری می‌کند. این توالی می‌تواند سالانه، فصلی، ماهانه، هفتگی و یا حتی به صورت پیوسته باشد.
- ۲- داده‌های مقطعی<sup>۹</sup>: این داده‌ها مقادیر یک متغیر را در زمان معین و روی واحدهای متعدد اندازه‌گیری می‌کند. این واحدها می‌تواند افراد، خانوارها، واحدهای تولیدی، صنایع، نواحی مختلف و حتی کشورهای مختلف باشد.
- ۳- داده‌های ترکیبی<sup>۱۰</sup>: این داده‌ها در واقع بیان‌کننده داده‌های مقطعی در طی زمان است. بنابراین حجم مشاهدات در داده‌های ترکیبی نسبتاً زیاد است (درخشان، ۱۳۹۱).

شکل کلی مدل داده‌های ترکیبی به صورت زیر می‌باشد:

$$U_{it} = V_i + W_t + e_{it}$$

- 1 Interest Rate Risk
- 2 Market Risk
- 3 Foreign Exchange Risk
- 4 Sovereign Risk
- 5 Risk of Benefits and Services Production
- 6 Inflation Risk
- 7 Purchase Power Risk
- 8 Time Series Data
- 9 Cross-Section Data
- 10 Panel Data

t اشاره به زمان و i اشاره به مقاطع دارد. همان طور که ملاحظه می‌شود، جمله اخلاص از سه جزء تشکیل شده است. Vi در ارتباط با مقاطع، Wt در ارتباط با زمان و eit در ارتباط با تغییر در هر دو بعد (زمان و مقطع) است. در داده‌های ترکیبی از دو روش می‌توان استفاده کرد:

۱- اثرات ثابت: در این روش، عرض از مبدأ برای هر یک از مقاطع متفاوت ولی ثابت در طول دوره زمانی در نظر گرفته می‌شود.

۲- اثرات تصادفی: در این روش تفاوت بین مقاطع تصادفی بوده و با یک جزء تصادفی وارد معادله می‌شود. در واقع در این روش متغیرها به صورت تصادفی انتخاب می‌شوند (گجراتی، ۱۳۸۷).

## ۷- آزمون‌های انتخاب روش مناسب در داده‌های ترکیبی

### ۷-۱- آزمون معنی دار بودن اثرات فردی (F لیمر<sup>۳</sup>)

برای انتخاب بین روش‌های پنل<sup>۴</sup> و پول<sup>۵</sup>، از آماره F لیمر استفاده می‌شود. در روش پول دیتا فرض می‌شود که بین مقاطع هیچ تفاوتی وجود ندارد و لذا همه مقاطع را با هم تخمین می‌زنند. در روش پنل دیتا فرض می‌شود که بین مقاطع اختلاف معنی داری وجود دارد که این اختلاف‌های معنی دار می‌تواند بر شیب و یا عرض از مبدأ تاثیر بگذارند. در آزمون F لیمر، فرضیه H0 بیانگر یکسان بودن عرض از مبدأها (روش پول دیتا) و فرضیه مخالف H1 نشان دهنده ناهمسانی عرض از مبدأها (روش پنل دیتا) می‌باشد. لذا می‌توان نوشت:

$$\begin{cases} H0: \alpha_1 = \alpha_2 = \dots = \alpha & \text{روش پول دیتا} \\ H1: & \text{حداقل یکی از عرض از مبدأها با بقیه متفاوت است} \end{cases} \quad \text{روش پنل دیتا}$$

اگر مقدار P-Value محاسبه شده بیشتر از سطح خطای ۵ درصد باشد، فرض صفر رد نمی‌شود و باید از روش پول استفاده نمود (Baltagi, 2005).

طبق این آزمون در پژوهش حاضر، میزان اینکه P-Value به دست آمده از آزمون F لیمر در تمامی معادلات بزرگتر از ۵٪ است، به منظور برآورد این مدل در معادلات مذکور از شیوه پول دیتا استفاده شد.

پس از انتخاب روش‌های پنل یا پول، برای این که روش مناسب را از میان اثرات ثابت و تصادفی انتخاب کنیم آزمون‌های مختلفی وجود دارد که یکی از آنها آزمون هاسمن است. این آزمون برای انتخاب یکی از دو مدل اثرات ثابت و اثرات تصادفی به کار می‌رود (Hausman, 1987). یکی از فروض مهم مدل داده‌های ترکیبی مربوط به همبستگی اثرات فردی با متغیرهای توضیحی است. در مدل اثرات ثابت همبستگی وجود دارد ولی در مدل اثرات تصادفی همبستگی وجود ندارد. آزمون هاسمن به صورت فرضیه  $H0 = E(u_i X_i) = 0$  مطرح می‌شود که بیانگر آن است که اثرات تصادفی برقرار است و در غیر این صورت با اثرات ثابت مواجهیم. در این آزمون از آماره کای دو با K درجه آزادی استفاده می‌شود اگر کای دو بدست آمده از مقدار جدول بیشتر بود، فرض صفر مبنی بر تصادفی بودن رد می‌شود و فرض اثرات ثابت پذیرفته می‌شود در این آزمون فرضیه صفر بر مدل پنل دیتا با اثرات تصادفی و فرضیه مقابل بر مدل پنل دیتا با اثرات ثابت دلالت دارد. اگر آماره آزمون هاسمن بزرگتر از مقادیر بحرانی‌اش و یا آماره احتمال آن (prob) کوچکتر از ۵ درصد باشد فرضیه صفر رد و فرضیه مقابل مبنی بر تایید مدل اثرات ثابت پذیرفته می‌شود. (سوری، ۱۳۹۴) به دلیل آن که تمامی معادلات فرضیه‌های پژوهش به روش پول دیتا می‌باشند، استفاده از آزمون هاسمن مورد نیاز نیست.

### ۷-۲- آزمون همسانی واریانس

یکی از مهمترین فروض مدل کلاسیک رگرسیون خطی این است که اجزای اخلاص  $e_i$  که تابع رگرسیون جامعه ظاهر می‌شوند، دارای واریانس همسان هستند. اگر ناهمسانی واریانس ها وجود داشته باشد آزمون های t و F نتایج غلطی را ارائه می دهند و آنگاه نمی توان فرضیه ها را با آزمون F و t آزمون کرد (گجراتی، ۱۳۸۷). روش ها و آزمون های متعددی برای کشف ناهمسانی

1 Fixed effects

2 Random effects

3 F Leamer Test

4 Panel Data

5 Pool Data

واریانس ارائه شده است که در این پژوهش، برای بررسی همسانی واریانس ها از آزمون بروش پاگان<sup>۱</sup> استفاده می شود. در این آزمون، فرضیه ها به صورت زیر است:

$$\begin{cases} H_0: & \text{همسانی واریانس} \\ H_1: & \text{ناهمسانی واریانس} \end{cases}$$

در صورتی که احتمال آماره حاصل از آزمون ها از ۵ درصد کمتر باشد، فرض صفر مبنی بر همسانی واریانس رد شده و مشکل ناهمسانی واریانس وجود دارد. در صورتی که مدل دچار ناهمسانی واریانس باشد، جهت رفع آن می توان از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS<sup>۲</sup>) برای تخمین مدل استفاده کرد. طبق نتایج به دست آمده، P-value مربوطه کمتر از سطح معناداری ۵ درصد است، مدل در تمامی معادلات دارای مشکل ناهمسانی واریانس می باشد. به منظور رفع این مشکل، در فرضیه های پژوهش از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) برای برآورد مدل استفاده گردید.

### ۷-۳- آزمون نرمال بودن $u_t$

یکی از فروض اساسی رگرسیون این است که جمله خطاها ( $u_t$ ) توزیع نرمال دارد. یعنی:

$$u_t \sim N(0, \sigma^2)$$

تمام آزمون های مربوط به معنادار بودن ضرایب مبتنی بر فرض نرمال بودن  $u_t$  است. اگر  $u_t$  دارای توزیع نرمال با میانگین صفر باشد، آنگاه در اطراف میانگین خود به صورت متقارن توزیع می شود. اما اگر  $u_t$  نرمال نباشد، ممکن است قرینه نباشد و دارای چولگی باشد.

از طرف دیگر  $\frac{u_t - E(u_t)}{\sigma} = \frac{u_t}{\sigma}$  توزیع نرمال استاندارد با میانگین صفر و واریانس ۱ دارد. هر توزیع نرمال استاندارد اولاً قرینه است، یعنی ضریب چولگی آن صفر است و ثانیاً ضریب کشیدگی آن برابر با ۳ می باشد. بنابراین برای بررسی انحراف از توزیع نرمال، بایستی ضرایب چولگی و کشیدگی را محاسبه و بررسی نماییم.

جارک و برا<sup>۳</sup> (۱۹۸۱) ایده فوق را در قالب یک آزمون ارائه نمودند. برای متغیر تصادفی  $u_t$  با امید ریاضی صفر و واریانس  $\sigma^2$ ، ضرایب چولگی ( $A_1$ ) و کشیدگی ( $A_2$ ) عبارتند از:

$$A_1 = \frac{E(u_t^3)}{\sigma^3}$$

$$A_2 = \frac{E(u_t^4)}{\sigma^4}$$

اگر  $u_t$  قرینه باشد، آنگاه  $A_1$  تقریباً صفر است. همچنین اگر  $A_2$  نزدیک به ۳ باشد در این صورت کشیدگی  $u_t$  به نرمال استاندارد نزدیک است و  $A_2-3$  نیز تقریباً صفر خواهد بود. بنابراین، اگر  $u_t$  نرمال باشد  $A_1$  و  $A_2-3$  تقریباً صفر خواهند بود. بر این اساس، آماره جارک-برا برای آزمون نرمال بودن عبارت است از:

$$JB = n \left( \frac{A_1^2}{6} + \frac{(A_2-3)^2}{24} \right)$$

تابع JB تحت فرضیه  $H_0$  (فرضیه ای که طبق آن  $u_t$  نرمال است) به توزیع  $X^2$  با درجه آزادی ۲ گرایش دارد که مقدار بحرانی آن برابر  $X^2_{0.05,2} = 5.99$  است. برای محاسبه JB می توان  $A_1$  و  $A_2$  را با استفاده از  $e_t$  ها محاسبه نمود. بدین منظور بایستی  $E(u_t^3)$  و  $E(u_t^4)$  و همچنین  $E(u_t^2) = \sigma^2$  را برآورد نماییم. تخمین  $E(u_t^3)$  و  $E(u_t^4)$  برابر است با:

$$E(\overline{u_t^3}) = \frac{\sum_{t=1}^n e_t^3}{n}$$

$$E(\overline{u_t^4}) = \frac{\sum_{t=1}^n e_t^4}{n}$$

اگر  $A_1$  یا  $A_2$  و یا هر دو آنها بزرگ باشند، آنگاه مقدار  $X^2$  را افزایش داده و در ناحیه بحرانی قرار می گیرد که فرضیه  $H_0$  (نرمال بودن  $e_t$ ) را رد می کند و بدین معنی است که  $u_t$  از نظر چولگی یا کشیدگی، اختلاف زیادی با توزیع نرمال دارد. (سوری، ۱۳۹۴)

به طور کلی اگر  $JB > 5.99$  باشد، نرمال بودن رد می شود، در این صورت مقدار احتمال که در زیر آماره JB داده می شود کوچکتر از ۰/۰۵ خواهد بود. نتایج آزمون نرمال بودن  $u_t$  نرمال بودن توزیع را نشان می دهد.

به کارگیری روش های سنتی و معمول اقتصاد سنجی در برآورد ضرایب الگو با استفاده از داده های سری زمانی بر این فرض استوار است که متغیرهای الگو پایا هستند. اگر متغیرهای سری زمانی مورد استفاده در برآورد ضرایب ناپایا باشند، در حالی که ممکن است هیچ رابطه یا مفهومی بین متغیرهای الگو وجود نداشته باشد تا محقق به استنباط های غلطی در مورد میزان ارتباط

1 Breusch-Pagan  
2 Generalized Least Square  
3 Jarque and Bera

متغیرها برسد. وجود متغیرهای ناپایا در الگو در هر صورت می‌تواند سبب شود آزمون‌های  $t$  و  $F$  از اعتبار لازم برخوردار نبوده و رگرسیون به دست آمده یک رگرسیون کاذب باشد. (نبیونی، ۱۳۹۰). اولین گام در راستای تعین پایداری یک متغیر، مشاهده نمودار سری زمانی آن است. اما ناپایداری برخی از متغیرها از روی نمودارهای آن‌ها به صراحت مشخص نمی‌شود. بنابراین از آزمون‌های آماری برای این منظور استفاده می‌شود.

آزمون ریشه واحد یکی از معمول‌ترین آزمون‌هایی است که امروزه برای تشخیص پایداری یک فرآیند سری زمانی مورد استفاده قرار می‌گیرد. اما بحث پایداری متغیرها و آزمون‌های مربوط، در حالتی که از داده‌های ترکیبی استفاده می‌شود با حالتی که داده‌ها به صورت سری زمانی است تفاوت عمده‌ای دارد.

آزمون‌های ریشه واحد داده‌های ترکیبی به وسیله کوآه<sup>۱</sup> (۱۹۹۴) پایه‌ریزی شد. این مطالعات به وسیله «لین و چو»<sup>۲</sup> (۲۰۰۲)، «بریتونگ»<sup>۳</sup> (۱۹۹۴) و «ایم، پسران و شین»<sup>۴</sup> (۱۹۹۷) کامل شد. (زرآ، نژاد، انواری، ۱۳۸۵)

یکی از آزمون‌های پایداری داده‌های ترکیبی آزمون ایم، پسران و شین است. اختلاف این آزمون با آزمون لوین، لین و چو در فرضیات آن‌ها می‌باشد. در فرضیه  $H_1$  آزمون ایم، پسران و شین ضرایب  $\rho_i$  دارای ارزش‌های متفاوتی است که به صورت زیر می‌باشد:

$$H_0: \rho_i = 0 \quad i=1,2,\dots,N$$

$$H_1: \begin{cases} \rho_i < 0 & i = 1, 2, \dots, N1 \\ \rho_i = 0 & i = N1 + i, \dots, N \end{cases}, \quad 0 < N1 < N$$

بر اساس این فرضیات، بعضی از مقطع‌ها می‌تواند دارای ریشه واحد باشد. بنابراین، آزمون ریشه واحد برای هر مقطع به صورت جداگانه محاسبه می‌شود و سپس میانگین این آماره‌ها به صورت  $\bar{t}_{NT}$  محاسبه می‌گردد. آماره  $\bar{t}_{NT}$  به صورت زیر تعریف می‌شود:

$$\bar{t}_{NT} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N t_{iT}(\pi_i, B_i)$$

ایم، پسران و شین ارزش‌های میانگین و واریانس  $t_{iT}(\pi_i, B_i)$  مربوط به این مقادیر را محاسبه کرده‌اند. هنگامی که  $t$  به سمت بی‌نهایت میل می‌کند، این مقادیر به مقادیر آماره‌های آزمون دیکی-فولر نزدیک می‌شوند. بنابراین آماره استاندارد شده با استفاده از میانگین و واریانس  $t_{iT}(\pi_i, B_i)$  تحت فرض  $\rho_i = 0$  به دست آمده است که اگر مقدار آماره محاسبه شده از آماره جدول کمتر باشد فرضیه ریشه واحد رد نمی‌شود. (Im, Pesaran and Shin, 2003)

مطابق با این آزمون، متغیرهای رشد اقتصادی، درجه باز بودن تجاری، توسعه مالی و نرخ ارز در سطح احتمال ۵ درصد چه با روند و چه بدون روند دارای ریشه واحد هستند و بنابراین فرضیه صفر مبتنی بر وجود ریشه واحد رد نمی‌شود و این متغیرها ناپایا هستند.

## ۸- نتایج تحقیق

برآورد مدل با استفاده از روش پول دیتا و GLS برای سال‌های ۲۰۱۶-۲۰۰۰ و ۴ مقطع (کشورهای الجزایر، بحرین، مصر و ایران) به صورت جدول ۱ می‌باشد. لازم به ذکر است که متغیر مستقل در تمامی برآوردها، متغیر هدف‌گذاری تورم می‌باشد.

جدول ۱- برآورد مدل به روش داده‌های ترکیبی (ماخذ: نتایج پژوهش)

| متغیر وابسته        | ضریب متغیر هدف‌گذاری تورم | آماره $t$ | $R^2$ | DW   |
|---------------------|---------------------------|-----------|-------|------|
| رشد اقتصادی         | ۰,۲                       | ۲,۰۳      | ۰,۶۵  | ۱,۸۴ |
| درجه باز بودن تجاری | ۰,۰۳                      | ۳,۱۱      | ۰,۸۴  | ۱,۹۶ |
| توسعه مالی          | ۰,۳                       | ۱,۷۸      | ۰,۷۵  | ۲,۰۶ |
| نرخ ارز             | -۱,۰۳                     | ۲,۸۹      | ۰,۶۹  | ۲,۱۲ |

همان طور که ملاحظه می‌شود، آماره‌ی  $t$  تمامی ضرایب تخمین به جز متغیر توسعه مالی در سطح احتمال ۵ درصد معنی‌دار می‌باشد. متغیر توسعه مالی در سطح احتمال ۱۰ درصد معنی‌دار است. مقدار دوربین واتسون نیز عدم خودهمبستگی را در مدل نشان می‌دهد. همچنین مقدار  $R^2$  بیانگر خوبی برازش مدل است.

1 Quah

2 Levin, Lin and Chu

3 Breitung

4 Im, Pesaran and Shin

ضریب متغیر هدف‌گذاری تورم هنگامی که متغیر وابسته رشد اقتصادی است برابر ۰,۲ به دست آمده است که نشان می‌دهد هدف‌گذاری تورم تاثیر مثبت و نسبتاً اندکی بر رشد اقتصادی دارد. ضریب متغیر هدف‌گذاری تورم هنگامی که متغیر وابسته درجه باز بودن تجاری است برابر ۰,۰۳ به دست آمده است که تاثیر مثبت و بسیار اندک هدف‌گذاری تورم بر درجه باز بودن تجاری را نشان می‌دهد. ضریب متغیر هدف‌گذاری تورم هنگامی که متغیر وابسته توسعه مالی است برابر ۰,۳ به دست آمده است که نشان می‌دهد هدف‌گذاری تورم تاثیر مثبت و نسبتاً اندکی بر توسعه مالی دارد. در انتها ضریب متغیر هدف‌گذاری تورم هنگامی که متغیر وابسته نرخ ارز است برابر ۱,۰۳- به دست آمده است که نشان می‌دهد هدف‌گذاری تورم تاثیر منفی و نسبتاً زیادی بر نرخ ارز دارد و آن را کاهش می‌دهد. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که هدف‌گذاری تورم، ریسک حاکمیتی را کاهش می‌دهد. زیرا تاثیر هدف‌گذاری تورم بر رشد اقتصادی و درجه باز بودن تجاری و توسعه مالی مثبت و بر نرخ ارز منفی است. هر چند که این کاهش ریسک حاکمیتی چندان چشمگیر نمی‌باشد.

## ۹- نتیجه گیری

هدف‌گذاری تورم از جمله سیاست‌هایی است که از ابتدای دهه ۱۹۹۰ به منظور تثبیت سطح قیمت‌ها در برخی کشورها شروع شده و تاکنون در بسیاری از کشورها اجرا شده است. در این میان، چگونگی عملکرد هدف‌گذاری تورم از مهم‌ترین دغدغه‌های مسئولان اقتصادی کشورها محسوب شده و از این رو ارزیابی عملکرد هدف‌گذاری تورم می‌تواند در اجرای سیاست‌گذاری‌های اقتصادی بسیار حائز اهمیت باشد. در این مطالعه، تاثیر هدف‌گذاری تورم کشورهای منتخب عضو MENA بر ریسک حاکمیتی مورد بررسی قرار گرفت. نتایج نشان داد که هدف‌گذاری تورم تاثیر کاهشی و نه چندان زیاد بر ریسک حاکمیتی کشورها دارد. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که از هدف‌گذاری تورم می‌شود به عنوان ابزاری جهت کاهش ریسک حاکمیتی استفاده نمود.

## منابع

- ۱- اصغری‌پور، حسین، برقی اسگویی، محمدمهدی، سلمانی، بهزاد، جلیلی مرند، علیرضا، (۱۳۹۳)، بررسی تاثیر هدف‌گذاری تورم بر نرخ تورم در کشورهای غیرصنعتی، فصلنامه روند، سال ۲۱، شماره ۶۸ صفحات ۸۶-۵۵.
- ۲- بوستانی، رضا، اکبرزاده، امین، (۱۳۹۴)، منطق هدف‌گذاری تورم، فصلنامه روند، سال ۲۲، شماره ۷۲، صفحات ۱۷۹-۱۵۵.
- ۳- درگاهی، حسن، آتشک، احمد، (۱۳۸۱)، هدف‌گذاری تورم در اقتصاد ایران: پیش شرط‌ها و تبیین ابزارهای سیاستی، مجله تحقیقات اقتصادی، شماره ۶۰، صفحات ۱۴۷-۱۱۹.
- ۴- شاهمرادی، اصغر، صارم، مهدی، (۱۳۹۲)، سیاست پولی بهینه و هدف‌گذاری تورم در ایران، محله تحقیقات اقتصادی، دوره ۴۸، شماره ۲، صفحات ۴۲-۲۵.
- ۵- کمیجانی، اکبر، توکلیان، حسین، (۱۳۹۱)، سیاست‌گذاری پولی تحت سلطه مالی و تورم هدف‌گذاری در قالب یک مدل تعادل عمومی پویای تصادفی برای اقتصاد ایران، فصلنامه تحقیقات مدل‌سازی اقتصادی، شماره ۸، صفحات ۱۱۷-۸۷.
- ۶- موسوی، میرحسین، مستعانی، زهرا، (۱۳۹۱)، هدف‌گذاری تورم: کاربردی از نظریه کنترل بهینه، سال ششم، شماره ۳، صفحات ۵۸-۴۱.
- ۷- یداله زاده طبری، ناصرعلی، (۱۳۸۸)، هدف‌گذاری تورم در اقتصاد ایران: بررسی پیش شرط‌ها با توجه به مکانیزم اشاعه پولی، پژوهشنامه اقتصادی، سال یازدهم، شماره دوم، صفحات ۷۰-۵۱.
- ۸- یداله زاده طبری، ناصرعلی، (۱۳۸۹)، بررسی شرایط نهادی اقتصاد ایران جهت اتخاذ چارچوب هدف‌گذاری تورم، فصلنامه علمی پژوهشی مدل‌سازی اقتصادی، شماره پنجم، دانشگاه آزاد اسلامی واحد فیروزکوه.
- 9- Thornton, J. & Vasilakis, C. (2016). Does inflation targeting reduce sovereign risk? Further evidence, Financial Research Letters.
- 10- Cottarelli, C., Dell'Ariccia, G. and Vladkova-Hollar, I. (2005). Early Birds, Late Risers, and Sleeping Beauties: Bank Credit Growth to the Private Sector in Central and Eastern Europe and in the Balkans. Journal of Banking & Finance, 29, 83-104.
- 11- Fink, G., Haiss, P., & Vuksic, G. (2004). Contribution of Financial Market Segments at Different Stages of development: Transition, Cohesion and Mature Economies Compared. Journal of Financial Stability; 5, 431-455.
- 12- Goldsmith, R. W. (1969). Financial Structure and Development. New Haven, Conn: Yale University Press.



## بررسی ارتباط بین مومنتوم و ریسک سیستماتیک با بازده مازاد

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۲/۴

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۳/۱۲

کد مقاله: ۱۵۶۱۴

شیرین محبی<sup>۱\*</sup>

### چکیده

هدف این تحقیق، بررسی ارتباط بین مومنتوم و ریسک سیستماتیک با بازده مازاد می‌باشد. داده‌های مورد استفاده، از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۸ استخراج شده است. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها از الگوی رگرسیون چندمتغیره استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های تحقیق بیانگر این است. نتایج آزمون فرضیه‌ها، فرضیه اول پژوهش را تأیید شده تلقی کرد این موضوع نشان‌دهنده این است که مومنتوم بر بازده مازاد تأثیر منفی و معناداری دارد. فرضیه دوم تحقیق که ریسک سیستماتیک بر بازده مازاد را پیش‌بینی می‌نماید، نتایج نشان می‌دهد که ضریب متغیر ریسک سیستماتیک دارای تأثیر مثبت بر ریسک سیستماتیک می‌باشد که با توجه به آماره  $t$  فرضیه دوم پژوهش را نمی‌توان تأیید شده تلقی کرد.

واژگان کلیدی: بازده مازاد، نوسان بازده سهام، ریسک سیستماتیک، مومنتوم



## ۱- مقدمه

ریسک و بازدهی همواره باید با هم برای تصمیم‌گیری مدنظر قرار گیرند. درواقع ریسک و بازدهی دو پایه‌ی اصلی تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری هستند و همواره بیشترین بازدهی با توجه به حداقل ریسک، معیاری مناسب برای سرمایه‌گذاری است (راعی و سعیدی، ۱۳۸۳). شناسایی سهام شرکت‌های کم‌ریسک‌تر و پربازده‌تر و کسب بازده مازاد، کمابیش از اهداف اولیه‌ی هر سرمایه‌گذار منطقی در سهام شرکت‌ها است. بنابراین برای هر سرمایه‌گذار شرط پیروزی، توجه کافی به‌میزان ریسک و بازده متناسب با آن سرمایه‌گذاری است. سرمایه‌گذاران هنگام قبول سطح بالاتری از ریسک، بازدهی بیشتری به‌دست می‌آورند که به آن صرف ریسک گفته می‌شود. یکی از انواع ریسک‌ها، ریسک نقدشوندگی است که عبارت است از، قابلیت تبدیل آنی دارایی یا سهام به وجه نقد، بدون کسر مبلغی با اهمیت از ارزش آن. ریسک نقدشوندگی سهام، خود از عواملی چون، میزان شناور بودن سهام، وجود هزینه‌های معامله، قوانین محدودکننده به‌وجود می‌آید. به‌بیان دیگر، چنانچه سهام شناور آزاد کافی نباشد، ریسک نقدشوندگی سهام متوجه سهامداران می‌شود که سرمایه‌گذاران با توجه به آن، بازده بالاتری را انتظار خواهند داشت. درصد سهام شناور آزاد هر شرکت بر اساس اطلاعات موجود در ترکیب سهامداران، به‌صورت فصلی توسط شرکت بورس اوراق بهادار تهران (سهامی عام) محاسبه می‌شود (قربان نژاد اسطخلکی، ۱۳۸۵).

در بازار سهام، به‌مراتب دیده می‌شود که افراد با خرید سهامی که از درصد سهام شناور کافی برخوردار نیستند، در مواقع مقتضی نتوانسته سهام خود را نقد کرده با صف‌های فروش سنگین روبه‌رو شده‌اند و از این نظر ضرر زیادی را تحمل کرده و در بازگشت به بازار سرمایه، دلسرد شده‌اند. از سوی دیگر در برخی مواقع، بار روانی حمایت یک شرکت هلدینگ معتبر از یک سهم، موجب شده که این سهام همواره متقاضی داشته و از نظر تقاضا و نقدشوندگی مشکلی نداشته باشد. بنابراین افراد با دو موقعیت به‌ظاهر ناسازگار در توجه به میزان سهام شناور آزاد مواجه‌اند. گفتنی است که در بازار سرمایه‌ی ایران، به‌دلیل وجود شرکت‌های نیمه‌دولتی، مالکیت‌های متقاطع، مالکیت شرکت‌های تابعه، سهام متقابل شرکت‌های سرمایه‌گذاری در یکدیگر و غیره، تفاوت‌های بسیاری در سهام شناور آزاد شرکت‌ها دیده می‌شود (جمالی، ۱۳۸۷).

مهم‌ترین عاملی که خریداران سهام هنگام خرید مدنظر قرار می‌دهند، بازدهی شرکت است. بازده در فرایند سرمایه‌گذاری نیروی محرکی است که ایجاد انگیزه می‌کند و پاداشی برای سرمایه‌گذاران محسوب می‌شود. این معیار به تنهایی دارای محتوای اطلاعاتی برای سرمایه‌گذاران است و برای ارزیابی عملکرد استفاده می‌شود. ازجمله الگوهای مؤثر در رابطه با پیش‌بینی بازده سهام، الگوی قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای است که پژوهشگران به‌مرور زمان توسعه داده‌اند؛ این الگو پیش‌بینی می‌کند که عامل انحصاری بازار، به تغییرات مشترک بازده سهام شرکت‌های مختلف منجر می‌شود (شانکن<sup>۱</sup>، ۲۰۱۵).

پس از ارائه الگوی قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای پژوهشگران به آزمون تجربی این الگو پرداختند، شواهد نشان می‌داد بتای الگوی قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای به‌طور کامل بازده دارایی را توضیح نمی‌دهد. این شواهد بدین معناست که عامل‌های دیگری نیاز است تا بتوان رفتار بازده مورد انتظار را مشخصه‌بندی کرد؛ درنتیجه بنیانی برای الگوهای چندعاملی پایه‌ریزی شد. فاما وفرنچ<sup>۲</sup> (۱۹۹۳)، تأثیر عوامل مرتبط با ویژگی‌های شرکت نظیر عامل بازار، اندازه و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام را بر بازده سهام بررسی کردند. این الگو با داده‌های بورس تهران نیز تأیید شده است. کارهارت<sup>۳</sup> (۱۹۹۷)، از «بی‌قاعدگی مومنتوم» که جگادیش و تیتمن<sup>۴</sup> (۱۹۹۳) مطرح کرده بودند، استفاده کرد و عامل چهارمی را به‌نام مومنتوم به الگوی سه‌عاملی اضافه کرد. این متغیر نسبت به عملکرد شرکت‌های موفق در دوره‌های کوتاه‌مدت پس از موفقیت، واکنش مثبت و نسبت به عملکرد شرکت‌های ناموفق در دوره‌های پس از شکست، واکنش منفی نشان داد. سپس فاما وفرنچ<sup>۵</sup> (۲۰۱۵)، با افزودن دو عامل سودآوری و سرمایه‌گذاری قدرت تبیین این الگو را افزایش دادند. همچنین، افرادی نظیر نوی مارکس<sup>۶</sup> (۲۰۱۳) و هو و همکاران<sup>۷</sup> (۲۰۱۵) در راستای تبیین الگویی مناسب برای شناسایی اجزای تشکیل‌دهنده مقطعی بازده آتی سهام، عامل سودآوری را مدنظر قرار دادند. بنا بر اعتقاد نوی مارکس<sup>۸</sup> (۲۰۱۳)، از آنجایی که سایر عوامل غیرعملیاتی در سودآوری ناخالص دخیل نیستند، بی‌نقص‌ترین اندازه‌گیری سودآوری اقتصادی است. به اعتقاد بال<sup>۹</sup> (۱۹۷۸)، نسبت سود هر سهم به قیمت دربرگیرنده مجموع عوامل ناشناخته مرتبط با بازده سهام است که می‌توان از آنها به‌عنوان عوامل ریسک‌زا نام برد و در سهامی که این نسبت بالا باشد، بازده موردانتظار نیز بیشتر است. سود خالص گزارش شده در صورت‌های مالی، یکی از مهم‌ترین معیارهای ارزیابی عملکرد و تعیین‌کننده ارزش بنگاه اقتصادی تلقی می‌شود.

1 Shanken

2 Fama, E., &amp; French

3 Carhart

4 Jegadeesh, N., &amp; Titman

5 Novy-Marx

6 Hou, K., Chen, X., Zhang

7 Ball

## ۲- مبانی نظری پژوهش

هر سرمایه‌گذار در بدو ورود به بازار سرمایه به دنبال دستیابی و به کارگیری استراتژی‌هایی است که بتواند بر بازار پیروز شود و بازدهی اضافی کسب نماید. در مقابل، تئوری نوین مالی<sup>۱</sup> و جوهره اصلی آن یعنی فرضیه بازار کارا<sup>۲</sup> بر این اعتقاد است که نمی‌توان بر بازار پیروز شد و بازدهی بیش از متوسط بازار حاصل کرد و می‌شود که هیچ‌گونه روندی در قیمت و بازدهی بازار وجود ندارد و نمی‌توان از روندهای بازار سود اضافی کسب نمود. در بازارهای سرمایه دنیا دو استراتژی معامله که به صورت گسترده‌ای مورد استفاده قرار می‌گیرند، استراتژی‌های مومنتوم<sup>۳</sup> و معکوس<sup>۴</sup> می‌باشند. این استراتژی‌ها بر روانشناسی، رفتار جمعیت و جو بازار متکی هستند.

مومنتوم مفهومی در علم فیزیک می‌باشد که بیان می‌دارد، یک جسم در حال حرکت گرایش دارد که همچنان در حرکت باقی بماند مگر اینکه نیرویی از خارج بر آن وارد شود (قانون اول نیوتن). به عبارت دیگر مصداق این قانون در بازار این است که یک روند قیمتی تمایل دارد که باقی بماند تا زمانی که یک نیروی خارجی جلوی آن را بگیرد. استراتژی مومنتوم شامل سرمایه‌گذاری در جهت بازار می‌باشد و ادعا می‌نماید که بازدهی مثبت یا منفی گذشته تا دوره مشخصی از آینده نیز همچنان تداوم خواهد داشت. در مقابل استراتژی معکوس اعتقاد دارد که عوام واکثریت بازار اشتباه می‌کنند و روندهای اخیر قیمت‌ها برمی‌گردند، بنابراین برای دستیابی به بازدهی اضافی می‌باید صبور بود و با جسارت در جهت مخالف بازار عمل کرد. تایید سودمندی این استراتژی‌ها می‌تواند چالشی اساسی در مقابل تئوری نوین مالی و بحث کارایی بازار ایجاد نماید. تحلیل و تبیین عوامل تعیین کننده بازدهی سهام بر اساس روند گذشته و با استفاده از داده‌های شرکت‌های فعال در بازار سرمایه می‌تواند در کسب بازده آتی کمک کند. اهمیت دیگر آن است که هدف از سرمایه‌گذاری در بازار سهام کسب بازده مناسب می‌باشد و عموماً تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران بر مبنای بازده سهام است. عوامل متعددی بر بازده سهام تأثیرگذار است که از جمله مهمترین آنها می‌توان به ریسک اشاره نمود. ماهیت ریسک را می‌توان در رابطه با یک دارایی و یا پرتفوی (مجموعه‌ای از دارایی‌ها) مورد بررسی قرار داد. در مباحث مالی، ریسک به دو دسته تقسیم می‌شود: ریسک سیستماتیک و ریسک غیرسیستماتیک. ریسک سیستماتیک مربوط به عوامل بازار است که بر تمام شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد؛ عواملی نظیر جنگ، تورم غیرمنتظره، حوادث بین‌المللی، رویدادهای سیاسی، ریسک نرخ بهره، ریسک تورم، ریسک بازار، ریسک تجاری و ریسک مالی از جمله ریسک‌های سیستماتیک هستند. (مهرآرا و همکاران، ۱۳۹۲)

عامل مومنتوم قیمت سهام به عنوان یکی از عوامل بنیادین تأثیرگذار حسابداری بر بازدهی سهام معرفی شده است (زارمبا و کونیچکا، ۲۰۱۴). همین دلیل، وازلونیا و مشچریاکف<sup>۵</sup> (۲۰۱۴) برای احتساب ساختار پویای همبستگی بازده از رویکردی متفاوت با آرج/گارج استفاده کرده‌اند؛ بدین صورت که ابتدا همبستگی بازده سهام را با عوامل ریسک فراگیر محاسبه و سپس از آن به‌منزله نهاده ورودی الگوی گارج استفاده کرده‌اند. مزیت رویکرد مذکور آن است که همبستگی بازده سهام و عوامل ریسک فراگیر قادر است به‌طور آزادانه و بدون هیچ محدودیتی تغییر کند. به این ترتیب، خطای تصریح ساختار کوواریانس کاهش می‌یابد. مزیت اخیر ممکن است به هزینه خطای تخمین تمام شود؛ زیرا کوواریانس‌ها باید برآورد شود. برای بیرون‌رفتن از این مسئله، از برآورد غلطان استفاده می‌شود تا نسبت به بزرگی اندازه نمونه اطمینان حاصل شود. شواهد ارائه‌شده توسط پژوهشگرانی نظیر آنگ و بیکرت<sup>۶</sup> (۲۰۰۲) و آنگ و چن<sup>۷</sup> (۲۰۰۲) نشان می‌دهد همبستگی بازده اوراق بهادار در طول زمان متغیر است؛ به‌طوری‌که در شرایط رونق، کاهش و در دوران رکود افزایش می‌یابد. تغییر همبستگی بازده در طول زمان سبب می‌شود سرمایه‌گذاران به‌ویژه در شرایط رکود قادر به حذف ریسک غیرسیستماتیک نباشند. در این صورت، ریسک غیرسیستماتیک قیمت‌گذاری می‌شود.

یافته‌های پژوهش ورمز<sup>۸</sup> (۲۰۰۴) نشان می‌دهد ریسک‌پذیری به‌طور مستقیم در عملکرد شرکت‌ها مؤثر نیست و بین ریسک‌پذیری و سایر متغیرها مانند تجربه کاری و سایر عوامل، همبستگی قوی وجود دارد. درواقع همبستگی قوی بین ریسک‌پذیری و سایر متغیرها از عواملی است که موجب تأثیر ریسک‌پذیری مدیران در عملکرد شرکت‌ها می‌شود. در سازمان‌ها و مؤسسات، رفتار ریسک‌پذیرانه در سطوح عالی مدیریت، اهمیت بیشتری دارد. آنان باید برای طراحی و تدوین و انتخاب استراتژی‌های نو و تبدیل این ایده‌ها به واقعیت‌ها و درنهایت دستیابی به موفقیت ریسک کنند. یکی از مواردی که در ریسک‌پذیری مدیران می‌تواند اثر بگذارد، رفتار توده‌وار آنهاست. شمار زیادی از الگوهای نظریه به این فرض اشاره دارد که ریسک‌پذیری هر مدیر تحت تأثیر دیگر مدیران قرار دارد که به آن رفتار توده‌وار گویند (دوستار و همکاران، ۱۳۹۶).

مدیران مختلف با توجه به رابطه ریسک-بازده و مطلوبیت مدّظر، قابلیت پذیرش متفاوتی نسبت به ریسک دارند که عوامل رفتاری چون رفتار توده‌وار در پذیرش ریسک می‌تواند اثرگذار باشد. مدیران «بد» (با توانمندی پایین) مشتاق هستند تا از همکاران

- 1 Modern Finance Theory
- 2 Efficient Market Hypothesis (EMH)
- 3 Momentum strategies
- 4 Contrarian strategies
- 5 Vozlyublennaiia and Meshcheryakov
- 6 Ang and Bekaert
- 7 Ang and Chen
- 8 Wermers

«خوب» خود الگوبرداری کنند تا کیفیت واقعی خود را پنهان کنند و چهره حرفه‌ای خود را بهبود بخشند؛ این ویژگی یکی از تئوری‌های رفتاری است که از مباحث مالی رفتاری است. اهمیت بررسی رفتار توده‌وار ناشی از این حقیقت است که بروز رفتار سرمایه‌گذاران مشابه، از سوی فعالان بازار در یک زمان معین با شکل‌گیری یک تصمیم جمعی، موجب می‌شود قیمت‌های سهام و دارایی‌ها از ساختار الگوهای قیمت‌گذاری مبتنی بر پارامترهای بنیادین انحراف آشکاری پیدا کند؛ یعنی قیمت دارایی‌ها با متغیرهای اقتصادی بنیادین آن دارایی‌ها ارتباط منطقی ندارد و درواقع دارایی‌ها در چنین شرایطی درست قیمت‌گذاری نمی‌شوند؛ بنابراین تأثیر انکارنشده پدیده رفتار توده‌وار در بازارهای سرمایه و نقش آن در شکل‌گیری و تشدید بحران‌ها و نوسان‌های شدید قیمتی در بازارهای مالی، ضرورت بررسی این پدیده با استفاده از رویکردهای متفاوت را تأکید قرار می‌کند. بر اساس این، پرسش درباره وجود یا نبود، چرایی و چگونگی بروز و نمود رفتار جمعی و ریشه‌ها و علل بروز آن در بازارهای مالی، چالشی ضروری و اجتناب‌ناپذیر است (لاتجی<sup>۱</sup>، ۲۰۰۹).

سهامی که همبستگی بالایی با بازار (عوامل فراگیر ریسک) دارد، به احتمال بیشتری از شوک‌های همبستگی سایر اوراق بهادار اثر گرفته است و ریسک سیستماتیک و غیرسیستماتیک بالاتری دارد. بر این اساس، انتظار می‌رود تغییرات همبستگی قادر باشد بر بازده مقطعی سهام تأثیر بگذارد. احتمال وجود رابطه معنادار ریسک همبستگی و ریسک سهام در شرکت‌هایی بالاتر است که شفافیت اطلاعاتی پایین‌تری دارند. شفافیت اطلاعاتی پایین‌تر سبب تأخیر انعکاس اطلاعات جدید در قیمت سهام می‌شود. از طرف دیگر، موجب می‌شود اثر شوک‌های ناشی از تغییر همبستگی برای مدت طولانی‌تری تداوم یابد؛ زیرا هنوز اطلاعات جدید در قیمت سهام منعکس نشده است و به دنبال آن همبستگی تاریخی (بازده با عوامل ریسک) حاوی اطلاعات جدید نخواهد بود. در نتیجه تأثیر تغییر همبستگی تاریخی بازده (با عوامل فراگیر ریسک) بر سهام با شفافیت اطلاعاتی پایین‌تر، طولانی‌تر است (وازلوبنیا و مشچریاکف، ۲۰۱۴).

براساس این، در زمینه پیش‌بینی بازده سهام که یکی از موضوع‌های مطلوب سرمایه‌گذاران و پژوهشگران مالی است، تاکنون تلاش‌های زیادی انجام شده است تا الگویی ارائه شود که بازده سهام را به شکل درخور اتکایی پیش‌بینی کند. براساس بررسی‌های انجام‌شده، الگوی قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای، پرکاربردترین الگویی است که در حوزه‌های مختلف مدیریت مالی و سرمایه‌گذاری به‌ویژه برآورد بازده سهام شرکت‌ها درعمل استفاده شده است (باقرزاده، ۲۰۰۵) اگرچه آزمون‌های تجربی اولیه، پیش‌بینی محوری الگوی قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای را مبنی بر وجود رابطه خطی مثبت بین ریسک نظاممند و بازده سهام تأیید می‌کند، نتایج مطالعات اخیر نشان می‌دهد ضریب بتا به‌عنوان شاخص ریسک نظاممند، توانایی تشریح اختلاف میانگین بازده سهام را ندارد و غیر از ریسک نظاممند، متغیرهای دیگری که در چارچوب این الگو قرار ندارند، در تبیین اختلاف بازده سهام، نقش مؤثری دارد.

ادراک سرمایه‌گذاران از ریسک و انتظارات بازدهی افراد حرفه‌ای برای سهام شرکت به ما امکان می‌دهد آنچه را که از نقطه نظر سرمایه‌گذاران ریسک بالایی دارد شناسایی کنیم، انتظارات متخصصان لزوماً انتظارات در سطح بازار را منعکس نمی‌کنند، با این وجود، آنها سهم زیادی از بازار را نشان می‌دهند و برای کشف قیمت مهم هستند. همین‌طور، بعید به نظر می‌رسد که اگر توضیح مبتنی بر ریسک وجود داشته باشد، می‌تواند اثرات ارزش و حرکت را در صورت عدم وجود این گروه توضیح دهد. به عنوان ویژگی دوم، این مطالعه از ویژگی‌های واقعی شرکت و سهام برای استنباط انتظارات و برداشت‌های ریسک استفاده می‌کند. با استفاده از مشاهدات دنیای واقعی، می‌توان گفت یک مجموعه واقع بینانه از مشخصات سهام به شرکت کنندگان ارائه شده و میزان آن را کاهش می‌دهد (مرکل<sup>۲</sup>، ۲۰۱۸).

### ۳- پیشینه تحقیق

#### ۳-۱- پیشینه خارجی

ژوان وو و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۹)، در پژوهش خود به بررسی قیمت‌گذاری و پایداری اجزا مختلف سود پرداخته‌اند. یافته‌های این پژوهش نشان داد که بازار به طور معمول قیمت‌گذاری را به صورت اشتباه انجام می‌دهد که منجر به نابهنجاری در اقلام تعهدی می‌شود.

ژینگ و یان<sup>۴</sup> (۲۰۱۸)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و ریسک سیستماتیک پرداختند؛ در طی این پژوهش با استفاده از داده‌های شرکت‌های عضو CRSP از سال ۱۹۶۲ تا ۲۰۱۲ رابطه بین ریسک سیستماتیک و کیفیت اطلاعات حسابداری مورد بحث و بررسی قرار گرفت. این تحقیق به لحاظ هدف، از نوع پژوهش‌های کاربردی و به لحاظ ماهیت و روش توصیفی از نوع همبستگی است. در این مطالعه ریسک سیستماتیک به عنوان متغیر وابسته، کیفیت اطلاعات حسابداری به عنوان متغیر مستقل و فرصت‌های رشد، اندازه شرکت، سودآوری، اهرم، هزینه سرمایه، هزینه تحقیق و توسعه و تمرکز شرکت به

1 Lutje

2 Merkle

3 Xuan et al

4 Xing and Yan

عنوان متغیر کنترلی در نظر گرفته شده است. با استفاده از رگرسیون داده‌های مربوط به این شرکت‌ها و جمع بندی داده‌ها با استفاده از نرم افزار Excel و هم چنین تحلیل داده‌ها با استفاده از نرم افزار Eviews نتایج نشان می‌دهد که افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری سبب کاهش ریسک سیستماتیک می‌شود. به طور کلی، نتایج در راستای چندین نظریه که اخیراً توسعه یافته است، نشان می‌دهد که اثر منفی کیفیت اطلاعات حسابداری بر روی ریسک سیستماتیک است. چنین تأثیری پیامدهای مهمی برای تصمیم‌گیری‌های گزارشات، استراتژی‌های هنجاری، مدیریت نمونه کارها و قیمت گذاری دارایی‌ها دارد.

ایسیدرو و دیاز<sup>۱</sup> (۲۰۱۷)، در پژوهشی به بررسی کیفیت درآمد و رابطه ناهمگونی درآمد و بازده سهام پرداختند، در این پژوهش به منظور بررسی رابطه درآمد و بازده سهام آن‌ها داده‌های مربوط به ۲۱۴۰ شرکت طی دوره زمانی ۱۹۹۷ تا ۲۰۱۰ را مورد بررسی قرار دادند آن‌ها عنوان داشتند که میزان درآمدهای حسابداری اطلاعات مفید برای بازارهای سهام را برای کسب و کار، سرمایه‌گذاران و مودیان مورد توجه قرار می‌دهد. این پژوهش از نوع تحقیقات کاربردی و به لحاظ روش از نوع تحقیقات همبستگی است. جمع آوری داده‌ها در جهت تبیین منابع نظری کتابخانه‌ای بوده و داده‌های مورد نظر برای تحقیق از داده‌های بورس استخراج شده است و برای جمع بندی داده‌ها از نرم افزار Excel و در نهایت تحلیل داده‌ها با استفاده از نرم افزار Spss صورت گرفته است. برای انجام این کار، ما از روش متداول تعویض رژیم ناهمگن استفاده می‌کنیم که به ما امکان می‌دهد که هر دو متغیر دوره‌ای و مقطعی را در رابطه بین درآمد و بازده سهام بررسی کنیم نتایج به دست آمده از بررسی داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها بیان‌گر این است که درآمد حسابداری بخش مهمی از اطلاعات است، زیرا روی انتظارات سرمایه‌گذاران و چشم انداز آینده شرکت تأثیر می‌گذارد. تغییرات سطح شرکت در کیفیت درآمد مربوط به هر دو سری زمانی و مقطعی در رابطه سود و بازده است؛ رابطه بین درآمد و بازده در دوره‌های رونق و رکود شرایط بازار در سراسر شرکت‌ها متفاوت است. شرکت‌های خاص زمان بیشتری را در محیطی می‌گذرانند که درآمد آن‌ها بسیار با بازده سهام (رژیم نوسان پذیری) بسیار مرتبط است و شرکت‌های دیگر وقت بیشتری را در محیطی که درآمد آنها نسبتاً متوسط با بازده سهام است.

کوماری و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۷)، در پژوهشی به بررسی ارتباط بین نوسانات غیر سیستماتیک و ویژگی‌های شرکت‌ها در بازارهای نوظهور پرداختند. نتایج حاکی از ارتباط معنادار نوسانات غیرسیستماتیک و ویژگی‌های شرکتی در بازارهای درحال ظهور است؛ همچنین تغییرات مقطعی بازده شرکت به ویژگی‌های شرکت مانند اندازه، ارزش، مومنتوم، نقد شوندگی و نسبت جریان نقد به قیمت وابسته بوده و ریسک غیر سیستماتیک به اندازه کوچک شرکت، نقد شوندگی بالا، مومنتوم پایین، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار بالا و نسبت جریان نقد به قیمت پایین وابسته است. آنها نیاز به توسعه ابزارهای جایگزین برای تصمیم‌های سرمایه‌گذاری در بازارهای درحال توسعه را پیشنهاد کرده‌اند.

لی<sup>۳</sup> (۲۰۱۶) تأثیر فرصت‌های رشد و نرخ سود تقسیمی بازده آینده سهام و استراتژی‌های مومنتوم را بررسی کرده است. بدین منظور، از رویکرد رتبه‌بندی مبتنی بر سید سرمایه‌گذاری در پژوهش‌های مربوط به مومنتوم استفاده کرده است. نتایج تحقیق نشان داده است که در صورت پرداخت نشدن اولیه سود تقسیمی، بازده برای سهام سودآور بازار ابتدا به افزایش تمایل خواهد داشت و سپس روند کاهشی آن همراه با پرداخت سود تقسیمی شروع می‌شود.

زارمبا و کونیچکا<sup>۴</sup> (۲۰۱۴)، در پژوهش خود به بررسی رابطه بین ویژگی‌های شرکت‌های منتخب و بازده سهام عادی پرداخته‌اند. در این پژوهش چهار عامل بنیادین که بازده سهام را تحت تأثیر خود قرار می‌دهند، شناسایی شده است. این چهار عامل عبارتند از مومنتوم، ارزش، اندازه و نقدشوندگی. نتایج پژوهش نشان می‌دهد تأثیر عامل مومنتوم بر بازده سهام بیش از سایر عوامل است. با توجه به موارد یاد شده، آگاهی سرمایه‌گذاران از ویژگی‌های اقلام تعهدی و تأثیر آن بر قیمت اوراق بهادار می‌تواند راهنمایی در جهت سرمایه‌گذاری بهینه و کسب حداکثر بازدهی باشد. عدم وجود چنین آگاهی منجر به قیمت‌گذاری نادرست سهام شرکت‌ها توسط سرمایه‌گذاران می‌شود و منجر به ناپهنجاری اقلام تعهدی در بازار اوراق بهادار می‌گردد؛ بنابراین، چنانچه بتوان عوامل کاهنده‌ی ناپهنجاری را در تحلیل‌ها و تصمیم‌ها مد نظر قرار داد، در نتیجه تحلیل‌ها و تصمیم‌های سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران نیز بهبود یافته و منطقی‌تر می‌شود.

### ۳-۲- پژوهش‌های داخلی

حیدری و فرزندگان<sup>۱</sup> (۱۴۰۰) در پژوهشی به بررسی تأثیر رفتار گله‌ای بر نوسان‌پذیری غیرسیستماتیک در صنایع فعال در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. این مطالعه برای نخستین بار به بررسی تأثیر رفتار گله‌ای بر نوسان‌پذیری غیرسیستماتیک مازاد بازار در سطح صنایع فعال در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۸ می‌پردازد؛ که شامل دوره‌های بحرانی مهم حساب قیمت سهام و تحریم‌های هسته‌ای، نیز می‌شود. نمونه آماری در نظر گرفته شده در این پژوهش شامل ۱۰۵ شرکت در قالب ۲۱ صنعت در بورس اوراق بهادار تهران، می‌باشد. بدین منظور، شاخص رفتار گله‌ای با استفاده از معیار انحراف مطلق مقطعی (CSAD) چانگ و همکاران (۲۰۰۰) تخمین زده می‌شود. فرم تعمیم‌یافته مدل CSAD، شامل حجم معاملات و شاخص احساسات سرمایه‌گذاران بعنوان محرک‌های رفتار گله‌ای، مورد استفاده قرار گرفته است. بعلاوه، نوسان‌پذیری غیرسیستماتیک

1 Isidro and Dias

2 Kumari

3 Li

4 Zarembo and Konieczka

شرطی نیز براساس مدل GJR-GARCH تخمین زده می‌شود. نتایج تجربی بیانگر این است که طی دوره زمانی پژوهش، متوسط بازده صنعت یک انگیزه برای سرمایه‌گذاران جهت تقلید از تصمیم‌های سرمایه‌گذاری سایرین در همه ۲۱ صنعت منتخب، می‌باشد. اما یافته‌ها نشان می‌دهد که طی دوره‌های آشفتگی بازار، رفتار گله‌ای تنها در ۸ صنعت وجود دارد. همچنین طی دوره‌های آشفتگی بازار، تغییرات حجم معاملات محرک رفتار گله‌ای در ۱۲ صنعت می‌باشد. احساسات سرمایه‌گذاران نیز در ۱۳ صنعت بر گرایش آن‌ها به رفتار گله‌ای تأثیرگذار است. در پایان، یافته‌های تجربی حاصل از مدل‌سازی نوسان‌پذیری غیرسیستماتیک براساس رویکرد GJR-GARCH، نشان می‌دهد که رفتار گله‌ای و تغییرات حجم معاملات نوسان‌پذیری غیرسیستماتیک شرطی متوسط بازده صنعت را به ترتیب در ۱۴ و ۱۶ صنعت علاوه بر کل بازار، بطور منفی متأثر نموده است. شواهد تجربی بدست آمده در این مقاله دستاوردهایی برای سرمایه‌گذاران، سیاست‌گذاران و مدیران شرکت‌ها به همراه دارد.

فدایی نژاد و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهشی به بررسی و ارزیابی سودمندی استراتژی‌های مومنتوم و معکوس صنعت در بازار سرمایه ایران پرداختند. یکی از روش‌های تحلیل بازار، استفاده از رویکرد استراتژی‌های مومنتوم و معکوس است. یکی از این استراتژی‌ها، مومنتوم و معکوس صنعت است که سعی می‌کند با استفاده از اطلاعات گذشته، عملکرد آتی را در رابطه با بازده سرمایه‌گذاری در صنعت‌های مختلف بورس اوراق بهادار پیش‌بینی کرده و بازده اضافی ایجاد نماید. بنابراین، مومنتوم صنعت ادعا می‌کند صنایعی که در گذشته نزدیک عملکرد و بازده خوب یا بدی داشته‌اند در آینده نیز این بازده را ارائه خواهند کرد. برای بررسی سودمندی استراتژی‌های مذکور، جامعه آماری پژوهش شامل ۳۷ صنعت در بازه زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۶ در مقاطع ماهانه بوده که در ۶۰ استراتژی در بازه‌های زمانی مختلف تشکیل و نگهداری سبدها، آزمون برابری میانگین‌های سبدها و همچنین آزمون همسانی واریانس انجام شده است. نتایج حاکی از آن است که هر کدام از این رویکردها در یک دوره زمانی مشخصی، برتر می‌باشد. در غالب دوره‌های کوتاه‌تر، مومنتوم صنعت سودمندی بیشتری نسبت به معکوس صنعت داشته است اما در مواردی که دوره نگهداری طولانی‌تر و بیش از یک سال می‌شود، استراتژی معکوس بازده بیشتری نسبت به استراتژی مومنتوم داشته است.

دولو و خسروی (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی ساختار پویای همبستگی؛ ریسک و بازده سهام پرداختند. نخستین الگویی که رفتار کوواریانس را در طی زمان تحلیل می‌کند، الگوی گارچ چندمتغیره است که به دلیل نیاز به تخمین پارامتر زیاد، بسیار از آن انتقاد شده است. هدف این پژوهش، بررسی تأثیر ساختار پویای همبستگی بازده سهام بر ریسک سیستماتیک، غیرسیستماتیک و بازده سهام است. به همین منظور نمونه‌ای متشکل از ۱۴۸ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۳-۱۳۸۲ بررسی و برای آزمون روابط ذکرشده از الگوی گارچ استفاده شده است. براساس نتایج به‌دست‌آمده، سهامی که در گذشته با عوامل فراگیر بازار (مومنتوم، بازار، اندازه، ارزش) همبستگی بالایی داشته است، ریسک سیستماتیک، غیرسیستماتیک و بازده پایین‌تری دارد. احتمال مشاهده رابطه معنادار همبستگی و ریسک غیرسیستماتیک سهام با گردش پایین‌تر (شاخص شفافیت اطلاعاتی) دور از انتظار نیست؛ اما این ارتباط برای شرکت‌های کوچک‌تر تصور نمی‌شود.

بخشی نژاد (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی تأثیر انتقال اطلاعات بر اثرگذاری بازده غیرعادی بر راهبرد تجاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. بر این اساس این پژوهش با تخمین دو الگو اقدام به بررسی تأثیر انتقال اطلاعات بر اثرگذاری بازده غیرعادی بر راهبرد تجاری شرکت‌ها با استفاده از داده‌های مندرج در صورت‌های مالی ۱۲۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در قلمرو زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ نموده است. روش پژوهش، از نظر رویکرد خردگرایانه، از نظر هدف کاربردی و از نظر ماهیت علی-معلولی است، زیرا به موجب آن سعی می‌شود تأثیر چند متغیر بر یک متغیر موردبررسی قرار گیرد و از نظر زمان اجراء گذشته‌نگر، از نظر منطق اجراء استقرایی، از نظر ماهیت داده‌ها کمی، از نظر استدلال میدانی و از نظر طول مدت‌زمان ترکیبی است. برای آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیون چند متغیره با استفاده از داده‌های ترکیبی و نرم‌افزار استاتا بهره گرفته شده است. نتایج پژوهش حاکی از آن است که بازده غیرعادی بر راهبرد تجاری شرکت‌ها تأثیر مثبت و معناداری دارد و انتقال اطلاعات بر تأثیر بازده غیرعادی بر انتخاب راهبرد تجاری، نقش تعدیل‌کنندگی منفی دارد.

سلیمانی و عرب صالحی (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی تأثیر ویژگی‌های شرکتی پیش‌بینی کننده بازده سهام بر نوسانات غیرسیستماتیک بازده آتی سهام پرداختند. به این منظور نمونه‌ای متشکل از ۱۰۰ شرکت پذیرفته‌شده در «بورس اوراق بهادار تهران» در بازه زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۶ با استفاده از رویکرد سهام انفرادی بررسی شده است. رویکرد تحلیل پرتفوی ده‌گانه به‌منظور مشخص کردن ویژگی‌های شرکتی پیش‌بینی کننده بازده سهام استفاده شده است؛ همچنین مدل سری زمانی CAPM و مدل EGARCH برای استخراج نوسانات غیر سیستماتیک سالانه غیرشرطی و شرطی بازده سهام انفرادی و نیز رگرسیون چندمتغیره با استفاده از داده‌های ترکیبی برای بررسی کیفیت ارتباط بین ویژگی‌های شرکتی پیش‌بینی کننده بازده سهام و نوسانات غیر سیستماتیک بازده آتی سهام در چارچوب غیرشرطی و شرطی به‌کاررفته است. نتایج تحلیل پرتفوی نشان می‌دهد که تغییرات مقطعی بازده آتی سهام به ویژگی‌های شرکتی مانند اندازه شرکت، نسبت ارزش دفتری به بازار، نقد شوندگی، مومنتوم و نسبت جریان نقد به قیمت، وابسته است. نتایج پژوهش همچنین بر تأثیر معکوس و معنادار اندازه شرکت و نسبت جریان نقد به قیمت و نیز تأثیر مستقیم و معنادار نسبت ارزش دفتری به بازار و نقد شوندگی بر نوسانات غیر سیستماتیک بازده آتی سهام دلالت دارد.

عسکر نژاد (۱۳۹۷) به بررسی عوامل مؤثر در بازده سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران با رویکرد فراتحلیل پرداخته است. هدف این پژوهش، بررسی عوامل مؤثر در بازده سهام شرکت‌ها با به‌کارگیری روش فراتحلیل است. جامعه آماری پژوهش شامل مطالعاتی است که عوامل مؤثر در بازده سهام شرکت را در بورس اوراق بهادار تهران بررسی کرده است. بر

این اساس، در مجموع، ۸۹ پژوهش مختلف انتخاب شده است. براساس پیشینه پژوهش، عوامل مؤثر شامل نسبت‌های نقدینگی، اهرمی، فعالیت، سودآوری، بازار، جریان‌های نقدی، شاخص‌های ریسک، مدیریت سود، پیش‌بینی سود، سرمایه‌گذاری واقعی و ویژگی‌های شرکت در نظر گرفته شده است. نتایج نشان داد نسبت‌های نقدینگی، اهرمی، فعالیت، مدیریت سود و ویژگی‌های شرکت، در بازده سهام شرکت‌ها تأثیر نداشته است؛ اما تأثیر مثبت سایر عوامل یعنی نسبت‌های سودآوری شامل نرخ بازده حقوق صاحبان سهام، میزان سود و حاشیه سود، نسبت‌های بازار شامل بازده بازار، نسبت‌های جریان‌های نقدی شامل جریان‌های نقدی ناشی از عملیات، شاخص‌های ریسک شامل صرف ریسک، شاخص‌های پیش‌بینی سود شامل افق زمانی پیش‌بینی سود و درنهایت، سرمایه‌گذاری واقعی در بازده سهام تأیید شده است.

مکی پور و دستگیر (۱۳۹۶)، در پژوهش خود تأثیر استراتژی‌های تکنیکال و بنیادی را از طریق ترکیب جریان‌های نقد عملیاتی با مومنتوم و معکوس مورد بررسی قرار داده‌اند. نتایج پژوهش نشان داد که استراتژی ترکیبی دارای بهترین بازده است. حساس یگانه و باری (۱۳۹۶)، در پژوهشی به بررسی نقش پراکندگی بازده در تفسیر ناهنجاری اقلام تعهدی پرداخته‌اند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که پراکندگی بازده و پراکندگی نسبی بازده، منجر به صرف ریسک مثبت و معناداری در سطح سهام و پرتفوی اقلام تعهدی می‌شود.

موسوی‌زاده (۱۳۹۳) بازده کوتاه‌مدت و بلندمدت عرضه‌های عمومی اولیه را با رویکرد فاما و فرنچ را با افزودن درصد سهام شناور، سود تقسیمی، نقدشوندگی و اهرم به الگوی سه‌عاملی فاما و فرنچ، بازده عرضه‌های اولیه در قلمرو زمانی ۱۳۷۸-۱۳۸۴ بررسی کرد. در این پژوهش از آزمون‌های رگرسیون چندمتغیره و روش داده‌های مقطعی برای تحلیل داده‌ها استفاده شده است. با توجه به نتایج، در دوره ۳۰ روزه معاملاتی بعد از عرضه اولیه، میان متغیر وابسته بازده عرضه اولیه با متغیرهای بازده بازار (+)، ریسک بازار (-)، سود تقسیمی (-)، اهرم مالی (+)، نقدشوندگی (+)، ارزش شرکت (+)، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار (-) و درصد سهام شناور (+) ارتباط معنی دار به دست آمد. همچنین در دوره ۱۲۰ روزه بعد از عرضه اولیه، میان متغیر بازده عرضه اولیه با متغیرهای بازده بازار (+)، ریسک بازار (-)، سود تقسیمی (+)، نقدشوندگی (-)، اهرم مالی (-)، ارزش شرکت (-)، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار (+) و درصد سهام شناور (+)، ارتباط معنی دار وجود دارد. همچنین در دوره ۲۴۰ روزه بعد از عرضه اولیه، بین بازده عرضه اولیه با متغیرهای بازده بازار (-)، ریسک بازار (-)، سود تقسیمی (-)، نقدشوندگی (+)، اهرم مالی (-)، ارزش شرکت (+)، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار (+) و درصد سهام شناور (-) ارتباط معنی دار وجود دارد.

#### ۴- روش پژوهش

این تحقیق از لحاظ هدف، کاربردی و از لحاظ ماهیت، شبه تجربی است. به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه تحقیق، از معادله رگرسیون خطی چند متغیره استفاده شده است. به منظور انجام پژوهش، اطلاعات و داده‌های کمی مورد نیاز از صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های و سایر گزارشات مالی آن‌ها و همچنین، نرم افزارهای تدبیر و ره آورد نوین استخراج شده است.

#### ۴-۱- جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این تحقیق شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشند. قلمرو زمانی پژوهش حاضر، بین سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۸ می‌باشد برای نمونه‌گیری از روش حذفی سیستماتیک استفاده شده است و شرکت‌هایی که دارای کلیه شرایط زیر بودند به عنوان نمونه انتخاب شده‌اند:

۱. به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
۲. اطلاعات مورد نیاز در رابطه با اینگونه شرکت‌های در دسترس باشد.
۳. شرکت‌های طی دوره قلمرو زمانی، تغییر سال مالی یا تغییر فعالیت نداده باشد.

با اعمال شرایط فوق الذکر از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تعداد ۱۴۹ شرکت به عنوان نمونه آماری این پژوهش انتخاب شدند.

#### ۴-۲- ابزار گردآوری داده‌ها

گردآوری اطلاعات در مورد ادبیات موضوع پژوهش و مبانی نظری به صورت کتابخانه‌ای و نیز گردآوری داده‌ها به صورت کتابخانه‌ای و همچنین با استفاده از نرم افزار ره آورد نوین بورس گردآوری اطلاعات انجام می‌شود، در روش کتابخانه‌ای، حوزه کار محقق، کتابخانه و اسناد و مدارک کتابخانه‌ای مثل کتاب، مجله، عکس و غیره است. محقق در این روش، معمولاً با محیط خارج و نمونه‌های عینی سروکار ندارد؛ بلکه مواد و منابع کارش، قبلاً توسط محققان دیگر ثبت و ضبط شده است و اینک او باید آن‌ها را جستجو و پیدا کند. این روش، گاهی به نام روش تاریخی نیز شناخته می‌شود.

### ۳-۴- فرضیه‌های تحقیق

- بر اساس مبانی نظری و اهداف تحقیق فرضیه‌های زیر مطرح می‌شود:
- فرضیه اول: بین مومنتوم و بازده مازاد رابطه وجود دارد.
  - فرضیه دوم: بین ریسک سیستماتیک و بازده مازاد سهام رابطه وجود دارد.

### ۵- مدل‌های رگرسیونی پژوهش

در این تحقیق، برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از مدل رگرسیون خطی چند متغیره برگرفته از تحقیقات وینسنزو و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۸) استفاده شده است. مدل رگرسیون مورد استفاده در رابطه شماره (۱) آورده شده است.

(۱)

$$\text{Excess return}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Volatility}_{i,t} + \alpha_2 \text{Beta}_{i,t} + \alpha_3 \text{PE - ratio}_{i,t} + \alpha_4 \text{LNSIZE}_{i,t} \\ + \alpha_5 \text{Market - to - book}_{i,t} + \alpha_6 \text{Debt - to - equity}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

### ۵-۱- متغیر وابسته

Excess return: بازده مازاد

بازده مازاد برابر است با تفاوت بین نرخ بازده شرکت و بازده بازار، برای تعیین بازده مازاد از مدل تعدیل شده بازار (مدل ساده بازار) استفاده می‌شود.

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

**الف- نرخ بازده سهام:** نرخ بازده سهام برای شرکت‌های انتخابی بطور سالانه بصورت زیر محاسبه شده است:

$$R_{it} = \frac{(P_{it} - P_{it-1}) + DPS + (P_{it} - 1000)A + P_{it}B}{P_{it-1}} * 100$$

که در آن:

Pit = قیمت سهام در انتهای سال t

Pit-1 = قیمت سهام در انتهای سال t-1

DPS = سود نقدی هر سهم بر اساس تعداد سهام در ابتدای دوره

A = درصد افزایش سرمایه از محل آورده نقدی

B = درصد افزایش سرمایه از محل سود انباشته یا اندوخته

**ب- نرخ بازده پرتفوی بازار:** در این تحقیق نرخ بازده پرتفوی بازار براساس شاخص کل بورس سهام شرکت‌های موجود در بورس اوراق بهادار تهران محاسبه خواهد شد. بر همین اساس نرخ بازده سالانه پرتفوی بازار با استفاده از معادله زیر محاسبه خواهد شد:

(۱)

$$R_{mt} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

که در آن:

R<sub>mt</sub> = بازده پرتفوی بازار

P<sub>t</sub> = شاخص بورس (قیمت و بازده نقدی) در پایان سال t

P<sub>t-1</sub> = شاخص بورس (قیمت و بازده نقدی) در پایان سال t-1

### ۵-۲- متغیرهای مستقل

(Volatility) مومنتوم قیمت سهام:

مومنتوم قیمت سهام به صورت مازاد بازده پرتفوی بازار نسبت به نرخ بازده بدون ریسک تعریف می‌شود. شاخص کل بازار ماهانه از سایت اینترنتی شرکت خدماتی بورس تهران جمع‌آوری و بر اساس آن بازده بازار به صورت شاخص پایان ماه منهای شاخص ابتدای ماه تقسیم بر شاخص ابتدای ماه محاسبه گردید (بارث و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۱). شاخص بازده بدون ریسک نیز نرخ سود علی الحساب اعلام شده اوراق مشارکت دولتی در نظر گرفته شده است که از مصوبات شورای پول و اعتبار موجود در سایت بانک مرکزی استخراج خواهد شد.

<sup>1</sup> Vincenzo

<sup>2</sup> Barth, et al

**الف - عامل اندازه (SMB):** این عامل تفاوت بین میانگین بازده های پرتفوی سهام شرکت های کوچک و پرتفوی سهام شرکت های بزرگ است و به صورت زیر قابل محاسبه می باشد (راجکوپال و ونکاتچ لم، ۲۰۱۱).

$$SMB = \frac{(\frac{S}{L} + \frac{S}{M} + \frac{S}{H})}{3} - \frac{(\frac{B}{L} + \frac{B}{M} + \frac{B}{H})}{3}$$

S/L: شرکت هایی که از نظر اندازه، کوچک هستند و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار آنها پایین است. S/M: شرکت هایی که از نظر اندازه، کوچک هستند و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار آنها متوسط است. S/H: شرکت هایی که از نظر اندازه، کوچک هستند و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار آنها بالا است.

B/L: شرکت هایی که از نظر اندازه بزرگ هستند و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار آنها پایین است. B/M: شرکت هایی که از نظر اندازه بزرگ هستند و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار آنها متوسط است. B/H: شرکت هایی که از نظر اندازه بزرگ هستند و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار آنها بالا است. شرکت های نمونه بر اساس اندازه و نسبت ارزش دفتری به بازار، به شش پرتفوی S/L، S/M، S/H، B/L، B/M، B/H در پایان هر سال طبقه بندی شده و پس از محاسبه میانگین بازده های ماهانه پرتفوی ها، عامل اندازه، طبق فرمول فوق محاسبه و وارد مدل می شود.

**ب- عامل ارزش (HML):** این عامل، تفاوت بین میانگین بازده های پرتفوی سهام شرکت های با نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار بالا و پرتفوی سهام شرکت های با نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار پایین است و به صورت زیر قابل محاسبه می باشد (فاما و فرنچ، ۱۹۹۱).

$$HML = \frac{(\frac{S}{H} + \frac{B}{H})}{2} - \frac{(\frac{S}{L} + \frac{B}{L})}{2}$$

**ج- عوامل ریسک اطلاعات (Aq factor و Disc IR و Innate IR):** جهت محاسبه عوامل ریسک اطلاعات بر اساس بازده های متناسب و اجزای آن، شرکتها بر اساس جدید ترین مقادیر AQ، Disc AQ، Innate AQ، به ۵ دسته از کمترین مقدار عددی تا بیشترین مقدار عددی رتبه بندی می شوند. برای هر دسته، میانگین بازده های اضافی ماهانه (میانگین افزایش بازده های ماهانه شرکت ها نسبت به نرخ بدون ریسک)، محاسبه می شود. عامل ریسک اطلاعات برای AQ، Disc AQ، Innate AQ هر کدام برابر با اختلاف بین میانگین بازده های اضافی ماهانه ۲ دسته بالا و ۲ دسته پایین است (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۵).

**د- ریسک سیستماتیک (Beta):** ریسک سیستماتیک با ریسک غیر قابل تنوع بیانگر آن بخش از تغییر پذیری در بازده کل سهام است که اجتناب ناپذیر می باشد، زیرا به نحوه عملکرد سرمایه گذار و ایجاد تنوع در سهام ارتباطی ندارد. امروزه در مباحث بازارهای مالی از بتا به عنوان معیار و شاخص ریسک سیستماتیک استفاده می شود. مدل های تک شاخصی و چند شاخصی مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای و تئوری قیمت گذاری آربیتراژ از جمله مدل های دیگری هستند که می توان از آن ها برای محاسبه ضریب بتا استفاده کرد. تنها تفاوت محاسبه این روش ها با روش رگرسیون در محاسبه زمانی بازده است، به این صورت که در این مدل ها بیشتر از نرخ بازده مورد انتظار سهام داران در محاسبه بازده ها استفاده می شود و بتای به دست آمده بیانگر تخمینی از بناهای آینده می باشد. از ضریب بتا ( $\beta$ ) به عنوان معیار اندازه گیری ریسک سیستماتیک استفاده می شود که از مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای (CAPM) به دست می آید.

$$r_i = r_f + \beta_i (r_m - r_f)$$

$$\beta = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2} = \frac{Cov(i, m)}{Var(m)}$$

که در آن،  $\beta_i$  ضریب بتا (ریسک سیستماتیک)،  $r_f$  بازده بدون ریسک،  $r_i$  بازده سهام شرکت i،  $r_m$  بازده بازار بورس،  $\sigma_{im}^2$  کوواریانس بین بازده سهام شرکت i و بازده بازار بورس و  $\sigma_m^2$  واریانس بازده بازار بورس است. استفاده از شاخص بتا به عنوان یکی از شاخص های سنجش ریسک از دهه ۱۹۸۰ به بعد رایج شده است. ضریب بتا نشان دهنده شدت حساسیت قیمت سهام یک شرکت به روند کلی شاخص بازار است. در صورتی که ضریب بتا برای یک دارایی بیشتر از یک باشد، نوسانات بازدهی آن سهم بیشتر از نوسانات بازار خواهد بود و به آن دارایی پریسک گفته می شود. برعکس دارایی های با ضریب بتای کمتر از یک، به مفهوم نوسانات کمتر از نوسانات بازار است و به آن دارایی کم ریسک گفته می شود.

### ۵-۳- متغیرهای کنترلی

(PE-ratio) نسبت قیمت به سود سهم: نسبت قیمت به سود سهم  
(LNSIZE) اندازه شرکت: لگاریتم کل دارایی های شرکت



(Market-to-book) ارزش بازار: نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری  
(Debt-to-equity) نسبت بدهی ها: نسبت بدهی ها به کل دارایی ها

## ۶- روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

در این تحقیق برای آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیون خطی چند متغیره استفاده شده است. روش آماری مورد استفاده در این پژوهش روش داده‌های پانل می‌باشد. در ادامه ابتدا روش داده‌های پانل و آزمون‌های مربوط به آن تشریح می‌گردد. سپس آزمون‌های مربوط به معنی‌دار بودن کل مدل و معنی‌دار بودن متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود. در آخر نیز پس از تشریح آزمون‌های مربوط به مفروضات رگرسیون کلاسیک، نحوه تصمیم‌گیری در مورد رد یا پذیرش فرضیه‌های پژوهش بیان می‌گردد. تحلیل آماری داده‌ها نیز به کمک نرم‌افزارهای Excel نسخه ۲۰۱۰ و E-views نسخه ۱۰، انجام خواهد شد.

### ۱-۶- آمار توصیفی

**الف- بررسی آمار توصیفی متغیرهای دوره پژوهش:** جدول شماره (۱) نشان دهنده آمار توصیفی داده‌های مورد استفاده در تحقیق است. نتایج بر مبنای ۸۹۴ سال-شرکت می‌باشد. در جدول (۱) برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها، شامل میانگین، میانه، حداقل مشاهدات، حداکثر مشاهدات و انحراف معیار ارائه شده است. نتایج نشان می‌دهد که در شرکت‌های مورد بررسی، میانگین بازده مازد ۱۲۹۲٫۱۳ می‌باشد و حداکثر بازده مازد ۱۳۵۰۸٫۸۵ می‌باشد.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

| نام متغیر                     | نماد متغیر     | میانگین | میانه   | بیشینه   | کمینه     | انحراف معیار |
|-------------------------------|----------------|---------|---------|----------|-----------|--------------|
| بازده مازد                    | EXCESS RETURN  | ۱۲۹۲/۱۳ | ۸۷۲/۰۴۱ | ۱۳۵۰۸/۸۵ | -۴۸/۵۸۸   | ۱۵۲۹/۹۴۲     |
| مومتوم                        | VOLATILITY     | ۰/۵۹۸   | ۰/۵۶۴   | ۱۱۸/۱۲۸  | ۰/۰۸۴     | ۰/۱۷۹        |
| ریسک بتا                      | BETA           | -۴۷/۳۵۵ | ۲/۶۹۸   | ۱۸۵۱/۸۸۱ | -۱۳۷۵۹/۱۸ | ۶۷۷/۱۸۰      |
| نسبت بدهی ها                  | DEBT TO EQUITY | ۰/۲۴۳   | ۰/۱۰۵   | ۰/۶۴۲    | ۰/۰۹۴     | ۰/۱۲۶        |
| اندازه شرکت                   | LNSIZE         | ۶/۳۴۶   | ۶/۲۸۷   | ۸/۳۸۸    | ۴/۵۷۴     | ۰/۶۳۷        |
| نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری | MARKET TO BOOK | ۲/۳۱۶   | ۲/۱۱۰   | ۱۱۱/۱۷۶  | ۰/۵۲۸     | ۰/۴۷۲        |
| نسبت قیمت به سود هر سهم       | P/E            | ۳۸/۹۳۶  | ۷/۷۷۶   | ۱۵۴۳/۰۰۰ | -۶۸۴/۰۰۰  | ۱۹۲/۶۶۷      |

**ب- آزمون F لیمر و آزمون هاسمن:** با توجه به اینکه داده‌های مورد تجزیه و تحلیل از نوع داده‌های ترکیبی می‌باشند، ابتدا بایستی با استفاده از آزمون چاو (F لیمر) و آزمون هاسمن نوع تخمین مدل را تعیین نمود؛

جدول (۲): نتایج حاصل از آزمون F لیمر

| نتیجه       | احتمال | درجه آزادی | مقدار آماره | نوع آماره                | مدل پژوهش |
|-------------|--------|------------|-------------|--------------------------|-----------|
| روش تابلویی | ۰٫۰۰۰۰ | (۵۸۹۴)     | ۲۰٫۵۰۷۲۷۶   | آماره F                  |           |
|             | ۰٫۰۰۰۰ | ۵          | ۹۸٫۳۱۶۶۳۱   | آماره خی دو (Chi-square) |           |

جدول (۳): نتایج حاصل از آزمون هاسمن

| نتیجه          | احتمال | درجه آزادی | مقدار آماره | نوع آماره                | مدل پژوهش |
|----------------|--------|------------|-------------|--------------------------|-----------|
| مدل اثرات ثابت | ۰٫۰۰۰۰ | ۶          | ۹۹٫۶۴۱۴۱۳   | آماره خی دو (Chi-square) |           |

همانطور که در جدول شماره (۳) مشاهده می‌شود با توجه به اینکه سطح معناداری به دست آمده از آزمون چاو برابر (۰/۰۰۰) می‌باشد. در نتیجه فرض  $H_0$  (روش حداقل مربعات معمولی) در سطح اطمینان بیشتر از ۹۹٪ رد شده است و روش داده‌های تابلویی پذیرفته می‌شود. همچنین، برای آزمون استفاده از روش پانل (داده‌های تابلویی) با اثرات ثابت و اثرات تصادفی از آزمون هاسمن استفاده شده است. همانطور که در جدول شماره (۳) مشاهده می‌گردد، از آنجایی که سطح معناداری به دست آمده از آزمون

هاسن برابر با (۰/۰۰۵) می‌باشد بنابراین فرض  $H_0$  (روش اثرات تصادفی) رد شده است و در نتیجه روش اثرات ثابت پذیرفته می‌شود.

**ج- بررسی مفروضات مدل رگرسیون خطی:** ثابت بودن واریانس جمله خطا (باقیمانده‌ها): یکی دیگر از فروض رگرسیون خطی این است که، تمامی جملات باقیمانده دارای واریانس برابر باشند. در عمل ممکن است این فرض چندان صادق نبوده و به دلایل مختلفی از قبیل: شکل نادرست تابع مدل، وجود نقاط پرت، شکست ساختاری در جامعه آماری، و... شاهد پدیده ناهمسانی واریانس باشیم. برای بررسی این مشکل آزمون‌های مختلفی توسط اقتصاددانان معرفی شده است. در این مطالعه فرض همسانی واریانس باقیمانده‌ها از طریق آزمون آرچ مورد بررسی قرار گرفت. که نتایج آن در جدول (۴) نشان می‌دهد که در مدل پژوهش، فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس رد می‌شود. بنابراین، به منظور رفع ناهمسانی واریانس در این مدل از رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده می‌کنیم.

جدول (۴): نتایج حاصل از آزمون ثابت بودن واریانس جمله خطا

| مدل پژوهش | آماره F  | احتمال | نتیجه                    |
|-----------|----------|--------|--------------------------|
|           | ۶,۱۷۰۴۲۰ | ۰,۰۰۰۰ | ناهمسانی واریانس جزء خطا |

عدم وجود خود همبستگی جمله خطا (باقیمانده‌ها): این فرض مدل کلاسیک رگرسیون خطی بیان می‌دارد که بین جملات باقیمانده رگرسیون، همبستگی وجود نداشته باشد. برای بررسی استقلال باقیمانده‌ها از آزمون خود همبستگی سریالی بروش-گادفری استفاده شده است. در این آزمون فرضیه صفر بیانگر عدم وجود خودهمبستگی می‌باشد و فرضیه مقابل بیانگر وجود خودهمبستگی سریالی بین خطاها می‌باشد. نتایج حاصل از این آزمون نشان می‌دهد که با توجه به اینکه در سطح اطمینان ۹۵٪ مقدار احتمال آماره F، در مدل پژوهش ۰,۴۷۱۱ می‌باشد. بنابراین فرض صفر مبنی بر عدم وجود خود همبستگی جزء خطا در مدل پژوهش پذیرفته می‌شود. به عبارت دیگر می‌توان گفت که در مدل پژوهش فرض عدم وجود خود همبستگی جزء خطا برقرار است.

جدول (۵): نتایج حاصل از آزمون عدم وجود خود همبستگی جزء خطا

| مدل پژوهش | آماره F  | احتمال | نتیجه                        |
|-----------|----------|--------|------------------------------|
|           | ۱,۵۸۸۲۶۹ | ۰,۴۷۱۱ | عدم وجود خود همبستگی جزء خطا |

**د- بررسی مانایی متغیرهای پژوهش:** لازم است که قبل از تخمین مدل، مانایی متغیرهای آن مورد بررسی قرار بگیرد. یک متغیر، وقتی ماناست که میانگین، واریانس و کواریانس آن در طول زمان ثابت باقی بماند. به طور کلی اگر مبدأ زمانی یک متغیر، تغییر کند و میانگین و واریانس و کواریانس تغییری نکند، در آن صورت متغیرماناست و در غیر این صورت متغیر، نامانا خواهد بود. نتایج آزمون مانایی در جدول (۶) درج گردیده است. بر اساس آزمون «لوین، لین و چو»<sup>۱</sup> چون مقدار احتمال همه متغیرها کمتر از ۵٪ بوده است، همه متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی در دوره پژوهش در سطح پایا<sup>۲</sup> بوده‌اند پایایی بدین معنی است که میانگین و واریانس متغیرهای پژوهش در طول زمان و کواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است. همانگونه که در جدول (۶) ملاحظه می‌شود همه متغیرها مانا هستند و نیازی به آزمون هم جمعی<sup>۳</sup> وجود ندارد. بنابراین مشکل رگرسیون کاذب در ضرایب برآوردی وجود نخواهد داشت در رگرسیون کاذب معنی‌دار ضرایب به صورت کاذب است.

جدول (۶): نتایج آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

| نتایج | لوین، لین و چو |           | نماد           | متغیرها                       |
|-------|----------------|-----------|----------------|-------------------------------|
|       | احتمال         | آماره     |                |                               |
| مانا  | ۰,۰۰۰          | -۱۹,۲۹۰۱۲ | EXCESS RETURN  | بازده مازاد                   |
| مانا  | ۰,۰۰۰          | -۲۷,۸۱۱۹۸ | VOLATILITY     | نوسان بازده سهام              |
| مانا  | ۰,۰۰۰          | -۱۴,۹۴۵۷۹ | BETA           | ریسک بتا                      |
| مانا  | ۰,۰۰۰          | -۲۹,۵۶۴۹۰ | DEBT TO EQUITY | نسبت بدهی‌ها                  |
| مانا  | ۰,۰۰۰          | -۸,۱۳۷۷۹۶ | LNSIZE         | اندازه شرکت                   |
| مانا  | ۰,۰۰۰          | -۲۹,۰۷۷۸۴ | MARKET TO BOOK | نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری |
| مانا  | ۰,۰۰۰          | -۲۹,۷۵۹۶۷ | P/E            | نسبت قیمت به سود هر سهم       |

1 - Levin, Lin & Chu.

2 - Stationarity

3 - Cointegration test

## ۷- تخمین مدل و تجزیه و تحلیل نتایج

همانطور که در جدول شماره (۷) مشاهده می‌شود، آزمون  $F$  در سطح اطمینان بیشتر از ۹۹٪ معنادار می‌باشد و آماره دوربین واتسون نیز بین ۱/۵ تا ۲/۵ می‌باشد، که صحت الگوی رگرسیون را در مورد خطی بودن روابط بین متغیرها و استقلال مشاهدات تأیید می‌کند. ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان دهنده این است که ۶۰ درصد تغییرات در متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل تبیین می‌شود. برای آزمون فرضیه اول تحقیق که مومنتوم و بازده مازاد را پیش‌بینی می‌نماید، همانطور که در جدول شماره (۷) نشان داده شده است، نتایج نشان می‌دهد که ضریب متغیر مومنتوم،  $-۱۰,۷۴۲۸۶$  بوده که نشان دهنده تأثیر منفی بر بازده مازاد می‌باشد که با توجه به آماره  $t$  ضریب متغیر مومنتوم در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار می‌باشد، با توجه به موارد فوق می‌توان در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه اول پژوهش را تأیید شده تلقی کرد این موضوع نشان دهنده این است که مومنتوم بر بازده مازاد تأثیر منفی و معناداری دارد.

جدول (۷): نتایج تخمین مدل پژوهش

| Excess return <sub>i,t</sub> = $\alpha_0 + \alpha_1 \text{Volatility}_{i,t} + \alpha_2 \text{Beta}_{i,t} + \alpha_3 \text{PE ratio}_{i,t} + \alpha_4 \text{LNSIZE}_{i,t} + \alpha_5 \text{Market to book}_{i,t} + \alpha_6 \text{Debt to equity}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$ |                |              |                |             |          |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|--------------|----------------|-------------|----------|
| متغیر                                                                                                                                                                                                                                                                       | نماد           | ضریب برآوردی | خطای استاندارد | آماره $t$   | احتمال   |
| مومنتوم                                                                                                                                                                                                                                                                     | VOLATILITY     | $-۱۰,۷۴۲۸۶$  | $۰,۸۶۴۴۸۲$     | $-۱۲,۴۲۶۹۴$ | $۰,۰۰۰۰$ |
| ریسک سیستماتیک                                                                                                                                                                                                                                                              | BETA           | $۰,۰۱۲۲۵۱$   | $۰,۰۱۷۷۰۹$     | $۰,۶۹۱۷۹۶$  | $۰,۴۸۹۳$ |
| نسبت بدهی‌ها                                                                                                                                                                                                                                                                | DEBT_TO_EQUITY | $۴,۵۳۶۶۳۹$   | $۱۲,۷۵۶۹۳$     | $۰,۳۵۵۶۲۲$  | $۰,۷۲۲۲$ |
| اندازه شرکت                                                                                                                                                                                                                                                                 | LNSIZE         | $-۱۹۱۷,۰۵۱$  | $۱۱۷,۲۷۱۲$     | $-۱۶,۳۴۷۱۶$ | $۰,۰۰۰۰$ |
| نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام                                                                                                                                                                                                                                          | MARKET_TO_BOOK | $-۰,۱۰۱۴۶۸$  | $۰,۰۰۶۹۳$      | $-۱۴,۶۴۱۶۳$ | $۰,۰۰۰۰$ |
| نسبت قیمت به سود هر سهم                                                                                                                                                                                                                                                     | P_E            | $۰,۰۳۵۸۹۸$   | $۰,۰۴۹۴۲۴$     | $۰,۵۲۳۹۸۹$  | $۰,۶۰۰۴$ |
| ضریب ثابت عرض از مبدا                                                                                                                                                                                                                                                       | C              | $۱۳۷۳۹,۲۴$   | $۷۳۷,۶۹۹۲$     | $۱۸,۶۲۴۴۵$  | $۰,۰۰۰۰$ |
| ضریب تعیین                                                                                                                                                                                                                                                                  |                | $۰,۸۰۶۸۹۳$   |                |             |          |
| ضریب تعیین تعدیل شده                                                                                                                                                                                                                                                        |                | $۰,۷۶۶۵۹۷$   |                |             |          |
| دوربین-واتسون                                                                                                                                                                                                                                                               |                | $۱,۸۵۵۵۹۹$   |                |             |          |
| آماره $F$                                                                                                                                                                                                                                                                   |                | $۲۰,۰۳۴۰۹$   |                |             |          |
| احتمال (آماره $F$ )                                                                                                                                                                                                                                                         |                | $۰$          |                |             |          |

فرضیه دوم تحقیق که ریسک سیستماتیک بر بازده مازاد را پیش‌بینی می‌نماید، همانطور که در جدول شماره (۷) نشان داده شده است، نتایج نشان می‌دهد که ضریب متغیر ریسک سیستماتیک،  $۰,۰۱۲۲۵۱$  بوده که نشان دهنده تأثیر مثبت بر ریسک سیستماتیک می‌باشد که با توجه به آماره  $t$  ضریب متغیر ریسک سیستماتیک در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار نمی‌باشد، با توجه به موارد فوق می‌توان در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه دوم پژوهش را نمی‌توان تأیید شده تلقی کرد.

## ۸- نتیجه‌گیری و پیشنهادات

طبق چارچوب سرمایه‌گذاری مبتنی بر گزینه‌های واقعی، تصمیم‌مدیر برای سرمایه‌گذاری یک مصالحه بین سرمایه‌گذاری سریع یا موکول کردن سرمایه‌گذاری به آینده را در بر می‌گیرد. از یک طرف، منفعت بلافاصله سرمایه‌گذاری کردن این است که موسسه قادر خواهد بود که هر چه زودتر از بازده ناشی از سرمایه‌گذاری بهره‌مند شود و از آن لذت ببرد. از طرف دیگر، منفعت صبر کردن این است که مدیر می‌تواند اطلاعات بیشتری درباره ارزش سرمایه‌گذاری بدست آورد و و از مزایای هر گونه بهبود در شرایط تجاری که در این خلال اتفاق می‌افتد بهره‌مند گردد. زمانی که منافع صبر کردن برابر هزینه‌های صبر کردن می‌شود سرمایه‌گذار اتفاق می‌افتد اما زمانی که نوسان بازده سهام بالاتر است منفعت صبر کردن بالاتر بوده و موسسات در رفتار سرمایه‌گذاریشان محتاط‌تر عمل می‌کنند چرا که آنها ترجیح می‌دهند صبر کنند و ببینند که در آینده چه اتفاقی خواهد افتاد. تحقیقات متعددی در اقتصاد و مالی یک رویکرد مبتنی بر عوامل واقعی را برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری اتخاذ نموده و حاکی از یک رابطه منفی میان سرمایه‌گذاری و نوسان بازده سهام هستند. اهمیت بررسی بازده سهام در این است که هدف سرمایه‌گذاران در انجام سرمایه‌گذاری، کسب سود است. به منظور تحقق بخشیدن به این امر، سرمایه‌گذاران در دارایی‌هایی که دارای بازدهی بالا و

ریسک نسبتاً پایینی باشند، سرمایه گذاری می کنند. چنانچه نرخ بازده یک سرمایه گذار بیش از نرخ بازده مورد انتظارش باشد، ارزش آن دارایی بیشتر و ثروت آن افزایش می یابد. از این رو سهام داران و سرمایه گذاران نیازمند شناسایی متغیرهای عمده ای هستند که بازده سهام را تبیین نماید. آگاهی از متغیرها و دستیابی به مدل مناسب می تواند منجر به بهبود تصمیمات سرمایه گذاری آنان گردد.

نتایج نشان داد بین مومنوم و مازاد بازده سهام رابطه معکوس و بین ریسک سیستماتیک و بازده مازاد سهام رابطه معناداری وجود ندارد. ریسک گریز بوده و در انتخاب سرمایه گذاری به پارامترهای بسیاری توجه می کنند که ریسک و ارزش افزوده در ارزیابی بنگاه از جمله مهم ترین عوامل است و اطلاعات مناسب را جهت تصمیم گیری سرمایه گذاران ارائه می دهد. از سوی دیگر، سرمایه گذاران بالفعل که با تصمیمات خود ریسک را متحمل می شوند در جهت افزایش کارایی خود باید در شرکت های مختلف سرمایه گذاری کنند. بنابراین از طریق تنوع بخشیدن به پرتفوی خود، ریسک خود را کاهش می دهند. اما بخشی از ریسک حتی با تنوع بخشیدن به پرتفوی قابل کنترل نیست. این نوع ریسک در اثر عواملی مانند شاخص های کلان اقتصادی به وجود می آید که بازده کل بازار را تحت تأثیر قرار می دهد. ریسک سیستماتیک به آن بخش از نوسان های بازده دارایی اطلاق می شود که ناشی از تأثیر همزمان عوامل مختلف در قیمت بازار اوراق بهادار است.

سهامی که همبستگی بالایی با بازار (عوامل فراگیر ریسک) دارد، به احتمال بیشتری از شوک های همبستگی سایر اوراق بهادار اثر گرفته است و ریسک سیستماتیک و غیرسیستماتیک بالاتری دارد. بر این اساس، انتظار می رود تغییرات همبستگی قادر باشد بر بازده مقطعی سهام تأثیر بگذارد. احتمال وجود رابطه معنادار ریسک همبستگی و ریسک سهام در شرکت های بالاتر است که شفافیت اطلاعاتی پایین تری دارند. شفافیت اطلاعاتی پایین تر سبب تأخیر انعکاس اطلاعات جدید در قیمت سهام می شود. از طرف دیگر، موجب می شود اثر شوک های ناشی از تغییر همبستگی برای مدت طولانی تری تداوم یابد؛ زیرا هنوز اطلاعات جدید در قیمت سهام منعکس نشده است و به دنبال آن همبستگی تاریخی (بازده با عوامل ریسک) حاوی اطلاعات جدید نخواهد بود. در نتیجه تأثیر تغییر همبستگی تاریخی بازده (با عوامل فراگیر ریسک) بر سهام با شفافیت اطلاعاتی پایین تر، طولانی تر است.

## ۹- پیشنهادهایی برای پژوهش های آتی

پیشنهاد می شود نوسان بازده سهام را در چرخه های مختلف نوسان شاخص بررسی شود، همچنین پیشنهاد های آتی به شرح ذیل می باشد:

- بررسی ارتباط بین مومنوم و گرایشات سرمایه گذاران
- بررسی ارتباط بین مومنوم و حجم معاملات و اعلان سود
- بررسی ارتباط بین ساختار سرمایه و نوسان بازده سهام
- بررسی ارتباط بین شفافیت مالی و نوسان بازده سهام

## منابع

۱. بخشی نژاد، محمود. (۱۳۹۸). تأثیر انتقال اطلاعات بر اثرگذاری بازده غیرعادی بر راهبرد تجاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش های حسابداری مالی، ۱۱(۴): ۲۲-۱
۲. جمالی، م. (۱۳۸۷). بررسی رابطه بین میزان سهام شناور آزاد و بازدهی شرکت ها در بورس اوراق بهادار تهران. (پایان نامه ی کارشناسی ارشد). تهران: دانشگاه شهید بهشتی.
۳. حیدری، حمیدرضا، فرزنگان، الهام. (۱۴۰۰)؛ بررسی تأثیر رفتار گله ای بر نوسان پذیری غیرسیستماتیک در صنایع فعال در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش های حسابداری مالی. ۲۵، ۷۷
۴. دوستار، محمد، محمد نژاد، علی رضا، جوادیان لنگرودی، مریم. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر رفتار توده وار در ریسک پذیری مدیران شرکت های سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران. مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۵(۲)، ۱۲۸-۱۴۸
۵. دولو، مریم، خسروی، مرضیه. (۱۳۹۸). ساختار پویای همبستگی؛ ریسک و بازده سهام. مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۷(۳): ۲۶-۱
۶. راعی، ر. و سعیدی، ع. (۱۳۸۳). مبانی مهندسی مالی و مدیریت ریسک. تهران: انتشارات سمت.
۷. سلیمانی، ایمان، عرب صالحی، مهدی. (۱۳۹۸). نوسانات غیرسیستماتیک شرطی بازده سهام؛ نوسانات غیرسیستماتیک غیرشرطی بازده سهام؛ ویژگی های خاص شرکت. نشریه چشم انداز مدیریت مالی، ۹(۲۶): ۹۷-۱۱۹
۸. فدایی نژاد، محمد اسماعیل، فراهانی، رضا، حسین آبادی، محمد. (۱۳۹۹). ارزیابی سودمندی استراتژی های مومنوم و معکوس صنعت در بازار سرمایه ایران. مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۱۵(۱)، ۱۸

۹. قربان نژاد اسطلکی، ک. (۱۳۸۵). بررسی رابطه‌ی سهام شناور شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار با نرخ بازده آنها (پایان‌نامه کارشناسی ارشد). کرمان: دانشگاه شهید باهنر.
10. Ang, A., & Bekaert, G. (2002). International asset allocation with regime shifts. *Review of Financial Studies*, 15, 1137-1187. <https://doi.org/10.1093/rfs/15.4.1137>.
11. Ang, A., & Chen, J. (2002). Asymmetric correlations of equity portfolios. *Journal of Financial Economics*, 63, 443-494. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(02\)00068-5](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(02)00068-5).
12. Bagher Zadeh, S., (2005). Determinants of stock return in Tehran Stock Exchange. *Journal of Financial Research*. 19: 25-64.
13. Ball, R. (1978). Anomalies in relationships between securities yields and yield surrogates. *Journal of Financial Economics*, Vol. 6, No 3, Pp. 103-126.
14. Carhart, M.M. (1997). On persistence in About Firm Growth, Profitability, and Stock Returns Mutual fund performance. *Journal of Finance*, Vol. 52, No 1, Pp. 8-57.
15. Fama, E., & French, K. (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of Financial Economics*, Vol. 33, No 1, Pp. 3-56.
16. Fama, E., & French, K. (2015). A Five-factor Asset Pricing Model. *Journal of Financial Economic*, Vol. 116, No 1, Pp. 1-22.
17. Hou, K., Chen, X., Zhang, L. (2015). Digesting anomalies: An investment approach, *Review of Financial Studies*, Vol. 28, No 3, Pp. 650-705.
18. Isidro, H. and Dias, J. G. (2017). Earnings quality and the heterogeneous relation between earnings and stock returns, *Spring Science and Business Media New York*: 1:1-23.
19. Jegaradeesh, N., & Titman, S. (1993). Returns to buying winners and selling losers: Implications for stock market efficiency. *Journal of Finance*, Vol. 48, No 1, Pp. 65-91.
20. Kumari, J. Mahakud, J. & Hiremath, G. S. (2017). Determinants of idiosyncratic volatility: Evidence from the Indian stock market. *Research in International Business and Finance*, 41, 172-184.
21. Li, G. (2016). Growth options, dividend payout ratios and stock returns. *Studies in Economics and Finance*. 33(4): 638 – 659.
22. Lutje, T. (2009). To Be Good or To Be Better: Asset Managers' Attitudes Towards Herding. *Appl. Financ. Econ*, 19, 825-839.
23. Novy-Marx, R. (2013). The other side of value: The gross profitability premium. *Journal of Financial Economics*, Vol. 108, No 1, Pp. 1-28.
24. Shanken, J. (2015). Comparison Asset Pricing Models. *Financial Research Seminar Supported by Unigestion*. University of Lausanne.
25. Vozlyublennaiia, N., & Meshcheryakov, A. (2014). Dynamic correlation structure and security risk. *Journal of Economics and Business*, 73, 48-64. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jeconbus.2014.01.003>.
26. Wermers, R. (2004). "Mutual Fund Herding and the Impact on Stock Prices." *Journal of Finance*, 54, 581-622.
27. Xuan Wu, Gaoliang, Tian. Yueting Li. Qing Zhou. (2019), "On the Pricing of the Persistence of Earnings Components in China", *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. 53, PP. 112-132.
28. Xuejing, X. and Yan, S. (2018). Accounting Information quality and Systematic Risk, *Springer Science+Business Media, LLC, part of Springer Nature* 2018, 1-19.
29. Zaremba, A., and Konieczka, P. (2014), "The Relations between Momentum, Value Size, and Liquidity Factors and Stock Returns on the Polish Market", *Optimum. Studia Ekonomiczne*, 5 (71), PP. 188-197.

## ارتباط شیوه مدیریت تعارض و فرسودگی شغلی حسابرسان با در نظر گرفتن عوامل استرس زا (نقش بیگاری)

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۱/۳۰

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۳/۱۲

کد مقاله: ۱۱۴۳۴

یگانه ملایری<sup>۱</sup>

### چکیده

فرسودگی شغلی می تواند برای مؤسسات حسابرسی هزینه های زیادی ایجاد نماید. عوامل استرس زای حسابرسی بر فرسودگی شغلی و شیوه مدیریت اثرگذار است. شیوه های مدیریتی باید فرسودگی شغلی را کاهش دهند. هدف از این پژوهش بررسی رابطه شیوه مدیریت تعارض و فرسودگی شغلی حسابرسان با در نظر گرفتن عوامل استرس زا در مؤسسات حسابرسی ایران است. این تحقیق کاربردی و از نوع توصیفی-پیمایشی است که در سال ۱۳۹۹ در مؤسسات حسابرسی انجام شد. برای انجام تحقیق با توجه به فرمول نمونه گیری کوکران یک نمونه ۳۰۶ نفری از حسابرسان انتخاب و پرسشنامه به آنان ارسال شد که از این تعداد ۱۹۰ پرسشنامه قابل تجزیه و تحلیل دریافت گردید. در این تحقیق ۶ فرضیه تنظیم شد. برای بررسی فرضیه های تحقیق از پرسشنامه طیف ۵ گزینه ای لیکرت ماری و همکاران (۲۰۱۹) استفاده شد. یافته ها نشان داد که بین شیوه مدیریت تعارض و فرسودگی شغلی حسابرسان با در نظر گرفتن عوامل استرس زا در مؤسسات حسابرسی ایران رابطه معنا داری وجود دارد.

واژگان کلیدی: عوامل استرس زای شغلی، شیوه مدیریت تعارض، فرسودگی شغلی، نقش بیگاری

## ۱- مقدمه

حسابرسی یکی از پیچیده ترین و حساس ترین شغل هاست، زیرا هدف آن کمک به تصمیم گیری صحیح استفاده کنندگان صورتهای مالی است و چنانچه در رسیدگی هایش دچار اشتباهی شود مورد دادخواهی قرار می گیرد. همه این موارد سبب ایجاد استرس بالای شغل حسابرسی می شود که به مرور می تواند سبب ایجاد فرسودگی شغلی گردد. لذا مدیران با شیوه های مدیریتی خود مراقب این پدیده باشند. هدف از این تحقیق بررسی رابطه شیوه مدیریت تعارض و فرسودگی شغلی حسابرسان با در نظر گرفتن عوامل استرس زا در مؤسسات حسابرسی ایران است. علم مدیریت به رفتار کارکنان اهمیت زیادی می دهد. رفتار کارکنان برگرفته از عوامل داخلی و خارجی محل کار است که هر دو باید مورد توجه مدیران قرار گیرد. فرسودگی شغلی نیز یکی از این عوامل است که عمدتاً از ماهیت کار سرچشمه می گیرد. پژوهشگران زیادی در بررسی های خود به این نتیجه رسیده اند که فرسودگی شغلی و اندازه گیری آن در سطوح مختلف حسابرسی و حسابداری مورد توجه زیادی است (چانگ و مونر۲۰۱۵؛ فوگارتی و همکاران، ۲۰۰۰؛ گاتر و جانز، ۲۰۱۲؛ هسیه و وانگ، ۲۰۱۲؛ لاو و همکاران، ۲۰۰۸؛ سوینی و سامر، ۲۰۰۲) و برای سازمان ها هزینه های زیادی را در بر دارد (کاردس و داگرتی<sup>۱</sup>، ۱۹۹۳). نداشتن احساس خوب به کار و خسته کننده بودن کار از شروع تا پایان نشاندهنده فرسودگی شغلی است. یکی از نتایج منفی فرسودگی شغلی که توسط جامعه حسابداران رسمی عمومی در آمریکا بیان شده است گردش زیاد حسابداران رسمی در مؤسسات حسابرسی است. گفتنی است که هزینه های فرسودگی شغلی در بین حسابرسان خیلی بیشتر از هزینه های جابجایی و گردش حسابرسان در این مؤسسات است. محققان زیادی نشان داده اند که فرسودگی شغلی با اثرگذاری بر جنبه های رفتاری، احساسی و فیزیکی حسابرسان سبب شده که عملکرد مؤسسات حسابرسی به شدت ضعیف شود. از سوی دیگر برآورد هزینه های عوامل استرس زای شغلی نیز نشان داده که سالانه میلیاردها دلار خسارت مالی برای مؤسسات حسابرسی از این موضوع بوجود می آید (ماری و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۹). بر اساس تعاریف ارائه شده در علم مدیریت عوامل استرس زای شغلی شامل نقش تعارض، ابهام و بیگاری اند که بر فرسودگی شغلی تأثیر گذارند و سبب ایجاد تغییر در فرسودگی شغلی کارکنان سازمان های مختلف و از جمله حسابرسان می شود. پژوهش های قبلی نشان داده اند که شیوه مدیریت و رهبری بر این عوامل تأثیرات زیادی دارد. یکی از شیوه های مدیریتی که در مؤسسات حسابرسی کاربرد زیادی دارد شیوه مدیریت تعارض است. مدیریت تضاد منافع مدیریتی که بر پایه استفاده از گویه های همکاری، نفوذ و طفره روی جهت کمک به تعارضات بین کارمندان باشد، لذا این شیوه مدیریتی به همکاری کارکنان، نفوذ و کنترل و طفره روی آنها توسط مدیران توجه زیادی دارد. حرفه حسابرسی در کشور ما نیز در حال حاضر به گونه ای است که با توجه به سختی های آن برای حسابرسان دارای سختی هایی است و بحث فرسودگی شغلی نیز در بین آنها مطرح است (ماری و همکاران، ۲۰۱۹). تعداد مؤسسات حسابرسی رو به افزایش است و کارکنان آنها مدام در حال جابجایی هستند و عوامل استرس زای شغلی که در بین کارکنان وجود دارد به دلیل شرایط زندگی نیز عموماً بیشتر از سایر کشورهاست. لذا با توجه به موارد مطروحه هدف از این تحقیق بررسی این مسئله است که آیا شیوه مدیریت تعارض و فرسودگی شغلی حسابرسان با هم رابطه دارند و عوامل استرس زا (عامل بیگاری به دلیل رواج بیشتر آن) در مؤسسات حسابرسی چه تأثیری بر این رابطه دارد.

## ۲- ضرورت تحقیق

به دلیل تضاد منافی که بین مدیران و سرمایه گذاران وجود دارد، حسابرسان با طیف وسیعی از نیازها و انتظارات روبرو هستند که برآورده کردن این انتظارات در محیط کار صاحبکاران، موجب ایجاد فشار و استرس در کار می گردد و ممکن است روی کیفیت حسابرسی تأثیر بسزایی داشته باشد. کار حسابرسی ماهیتاً به گونه ای است که به دلیل حساسیت بالای آن دارای استرس های فراوانی است. استرس های مربوطه دارای ابعاد گوناگونی است که می تواند منجر به ایجاد عارضه های بد منابع انسانی، از جمله فرسودگی شغلی گردد (عالی پور و صالحی، ۱۳۹۷). یکی از مباحثی که در این بین وجود دارد این است که به دلیل گستردگی مباحث مالی اغلب بین کارکنان تعارضاتی بوجود می آید که اگر به درستی مدیریت نشود سبب بروز اختلافات اساسی در بین کارکنان می شود. مدیران در خصوص حل تعارض به روش های مختلفی اعتقاد دارند و هر کسی به شیوه و سیاق خود این تعارضات را مدیریت می کند. یکی از شیوه های مدیریتی، شیوه مدیریت تعارض است؛ که مدیران برای حل مسائل بین کارکنان بکار می گیرند تا از این طریق بتوانند عوامل استرس زا را کاهش و در نهایت عارضه های بد آن همچون فرسودگی شغلی را کاهش دهند (ماری و همکاران، ۲۰۱۹). فرسودگی شغلی پدیده ای است که به شدت عملکرد کاری کارکنان را کاهش می دهد و لذا هر عاملی که بر کاهش آن اثر گذار باشد دارای اهمیت فراوانی است.

1. Chong and Monroe, 2015; Fogarty et al., 2000; Guthrie and Jones, 2012; Hsieh and Wang, 2012; Law et al., 2008; Sweeney and Summers, 2002

2. Cordes and Dougherty

3 Mary et al

### ۳- تعاریف عملیاتی متغیرهای تحقیق

پرسشنامه استاندارد ماری و همکاران (۲۰۱۹) برای اندازه گیری هر یک از ابعاد متغیرهای فوق به شرح ذیل می باشد:

#### الف- شیوه مدیریت تعارض برای حسابرس

گویه های همکاری در حسابرس (۴ تا ۱):

۱. مدیر من افراد را به حل تضاد منافع ها از طریق رویکرد حل مسئله تشویق می کند.
  ۲. مدیر من تضاد منافع را به عنوان فرصتی برای یادگیری و رشد تلقی می کند.
  ۳. مدیر من بر یافتن راه کاری برای برنده شدن هر فرد در تضاد منافع ها تاکید دارد.
  ۴. مدیر من اعضای تیم را به ایجاد راه حل های خلاقانه در هنگام بروز تضاد منافع ها تشویق می کند.
- گویه های نفوذ در حسابرس (۷ تا ۵):
۵. مدیر من به اعضای تیم اجازه می دهد تا برنده شدن به بحث خود ادامه دهند.
  ۶. مدیر من به پافشاری اعضای تیم برای بیان نقطه نظر خود اهمیت می دهد.
  ۷. مدیر من به افراد برنده در تضاد منافع دید خوبی دارد.
- گویه های طفره روی در حسابرس (۸ تا ۱۱):
۸. مدیر من در خصوص مواردی که منجر به تضاد منافع می شود بحث نمی کند.
  ۹. مدیر من هنگام بروز تضاد منافع بحث را قطع می کند.
  ۱۰. مدیر من در هنگام وجود تضاد منافع بین کارمندان خود را وارد بحث نمی کند.
  ۱۱. مدیر من در اداره نمودن تضاد منافع ها هیچ نقشی ایفا نمی کند.

#### ب- نقش عوامل استرس زا برای حسابرس

گویه های نقش بیگاری در حسابرس (سوال ۳ تا ۱):

۱۲. من کارم را در زمان مورد انتظار انجام می دهم.
  ۱۳. من معمولاً بیش از حد معمول یک نفر کار می کنم.
  ۱۴. استانداردهای عملکرد در شغل من زیاد است.
- گویه های فرسودگی شغلی در حسابرس (سوال ۵ تا ۱):
۱۵. من احساس خوبی نسبت به کارم در خصوص مبحث زیر آب زدن ندارم.
  ۱۶. من در پایان روز کاری به دلیل کار زیاد کاملاً از نفس می افتم.
  ۱۷. من از کارم خسته شده ام.
  ۱۸. من صبح ها که قصد رفتن به سر کار را دارم حس خستگی از رفتن مجدد به سرکار را دارم.
  ۱۹. کار روزانه واقعاً برای من خسته کننده است.

### ۴- پیشینه پژوهش

#### ۴-۱- پیشینه خارجی

یوان<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۲۱) پژوهشی با عنوان تفکر انتقادی، هوش احساسی و شیوه مدیریت تعارض به صورت مقطعی انجام دادند. یافته ها نشان داد که بین تفکر انتقادی و شیوه مدیریت تعارض رابطه معناداری وجود دارد. همچنین بین هوش احساسی و شیوه مدیریت تعارض رابطه معناداری وجود دارد. ماری و همکاران (۲۰۱۹) پژوهشی با عنوان شیوه مدیریت تعارض و فرسودگی شغلی حسابداران رسمی انجام دادند. یافته ها نشان داد که ابعاد نفوذ و همکاری در شیوه مدیریت تعارض بر عوامل استرس زای شغلی تاثیر دارند. نقش تعارض و اضافه عوامل استرس زای شغلی نیز بر فرسودگی شغلی تاثیر دارند.

چانگ و مونر (۲۰۱۵) پژوهشی با عنوان تاثیر فرسودگی شغلی بر گرایش به جابجایی در حسابداران با رویکرد مدل بندی معادلات ساختاری انجام دادند. یافته ها نشان داد که ابعاد عوامل استرس زای شغلی شامل نقش تعارض، ابهام و اضافه بر فرسودگی شغلی حسابرسان تاثیر دارد. همچنین یافته ها نشان داد که فرسودگی شغلی رضایت کارکنان و تعهد سازمانی را کاهش می دهد. گائر و جانز (۲۰۱۲) پژوهشی با عنوان فرسودگی شغلی در بین حسابرسان با در نظر گرفتن نوع جنسیت انجام دادند. یافته ها نشان داد که فرسودگی شغلی در بین حسابرسان مرد بیشتر از حسابرسان زن وجود دارد و مردان بیشتر از زنان در حسابرسی

1. Yuan



دچار زوال شخصیتی می‌شوند. فوگارتی<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۰۰) پژوهشی با عنوان عواقب فرسودگی شغلی در حسابداری انجام دادند. نتایج حاصل از مطالعات پژوهش نشان داد که فرسودگی شغلی سبب گردش بالای حساب‌برسان در موسسات حسابرسی خواهد شد. همچنین متغیر فرسودگی شغلی در حوزه حسابداری بر رضایت شغلی و عملکرد کارکنان شرکت های حسابداری اثرگذار است.

#### ۴-۲- پیشینه داخلی

معارفی و حاجتی (۱۳۹۹) پژوهشی با عنوان تاثیر کارشیفتگی بر فرسودگی شغلی کارکنان غیرصنعتی مناطق نفت خیز جنوب انجام دادند. نتایج آزمون فرضیات پژوهش نشان داد که کارشیفتگی بر فرسودگی شغلی تاثیر مثبت معناداری دارد. از میان ابعاد کارشیفتگی، عجزین شدن در کار و تمایل درونی به کار بر فرسودگی شغلی تاثیر مثبت معنادار و لذت بردن از کار بر فرسودگی شغلی تاثیر منفی معنادار دارد. شالانی و علیمزادی (۱۳۹۸) پژوهشی با عنوان بررسی رابطه استرس شغلی و جو سازمانی نوآورانه با فرسودگی شغلی در پرسنل بیمارستان انجام دادند. نتایج نشان داد میزان فرسودگی شغلی پرسنل بیمارستان در حد متوسط است. بین جو سازمانی نوآورانه با فرسودگی شغلی همبستگی وجود دارد، همچنین بین استرس شغلی با فرسودگی شغلی همبستگی وجود دارد. استرس شغلی و جو سازمانی نوآورانه توان پیش بینی فرسودگی شغلی را در پرسنل بیمارستان دارند. متغیرهای پیش بین با هم ۰/۱۲ فرسودگی شغلی را تبیین کردند.

عالی پور و صالحی (۱۳۹۷) پژوهشی با عنوان بررسی تاثیر استرس کار حسابرس بر کیفیت حسابرسی انجام دادند. یافته های تحقیق حاکی از آن است که بین استرس کار حسابرس و کیفیت حسابرسی، رابطه منفی و معناداری وجود دارد. به عبارت دیگر، چنانچه استرس کار حسابرس افزایش یابد، میزان اقلام تعهدی اختیاری نیز افزایش می یابد، در نتیجه منجر به کاهش کیفیت حسابرسی می گردد. همچنین نتایج نشان داد که این رابطه منفی در کار حسابرسی اولیه، بیشتر می باشد. آرامش و همکاران (۱۳۹۶) پژوهشی با عنوان بررسی رابطه هوش های معنوی و هیجانی با استرس شغلی حساب‌برسان انجام دادند. یافته های تحقیق نشان می دهد مولفه های هوش معنوی و مولفه های هوش هیجانی بر استرس شغلی حساب‌برسان اثرگذار هستند. مرادی و افشارایمانی (۱۳۹۶) پژوهشی با عنوان رابطه بین هوش هیجانی، هوش معنوی و عملکرد حسابرس انجام دادند. نتایج نشان داد: بین هوش معنوی و هوش هیجانی رابطه معنی داری وجود دارد. بین هوش معنوی و عملکرد حساب‌برسان رابطه معنی داری وجود ندارد. بین هوش هیجانی و عملکرد رابطه معنی داری وجود دارد و در نهایت هوش هیجانی رابطه بین هوش معنوی و عملکرد حساب‌برسان را واسطه گری می کند. مرویان حسینی و لاری دشت بیاض (۱۳۹۴) پژوهشی با عنوان بررسی نقش فرسودگی شغلی در رابطه بین استرس و عملکرد شغلی حساب‌برسان انجام دادند. یافته های پژوهش نشان دهنده وجود رابطه بین استرس شغلی، فرسودگی شغلی و عملکرد شغلی است. به عبارت دیگر، نتایج حاکی از تایید ارتباطی مثبت و معنادار میان استرس شغلی با فرسودگی شغلی و تایید رابطه منفی و معنادار میان فرسودگی شغلی با عملکرد شغلی حساب‌برسان است. هم چنین، رابطه منفی استرس شغلی با عملکرد شغلی از طریق متغیر میانجی فرسودگی شغلی مورد تایید قرار گرفت.

#### ۵- روایی و پایایی پرسشنامه

برای تعیین روایی پرسشنامه (توانایی در اندازه گیری صفتی که آزمون برای اندازه گیری آن ساخته شده است) از روش منطقی استفاده نمودیم؛ بدین گونه که از لحاظ ظاهری پرسشنامه دارای روایی است. و همچنین از لحاظ محتوایی کمیت و کیفیت سوالات از نظر مدیران و اساتید دانشگاه مورد بررسی قرار گرفتند. روش های تعیین پایایی (میزان تکرار پذیری نتایج) متنوع اند. در این تحقیق ما از روش ضریب آلفای کرونباخ که زیر مجموعه ای از روش های همسانی درونی است برای تعیین پایایی پرسشنامه استفاده می نماییم. مقدار آلفا برای پرسشنامه تحقیق بیشتر از ۸۸ درصد بدست آمده است که نشانگر پایایی بالای پرسشنامه است.

#### ۶- توصیف جامعه تحقیق

جامعه تحقیق موسسات حسابرسی است که در حال حاضر حدود ۲۵۰ موسسه حسابرسی وجود دارد که با توجه به قانون جامعه حسابداران رسمی حداقل سه عضو حسابدار رسمی در این موسسات وجو دارد. لذا تعداد جامعه حداقل ۷۵۰ نفر حسابدار رسمی می باشد که هر یک نیز حداقل ۲ زیر مجموعه داشته باشند لذا تعداد جامعه حدود ۱۵۰۰ نفر می باشد. با توجه به جدول مورگان که برگرفته از فرمول کوکران است تعداد نمونه ۳۰۶ نفر می باشد. لذا باید ۳۰۶ پرسشنامه در بین موسسات حسابرسی از طریق ایمیل و اتساق ارسال گردد. از مجموع تعداد ۳۰۶ پرسشنامه ۲۳۳ پرسشنامه معادل ۷۶ درصد پرسشنامه ها برگشت داده شد و ۴۳ پرسشنامه به دلیل تکمیل ناقص پرسشنامه هم قابل استفاده نبود و لذا کلا تعداد ۱۹۰ پرسشنامه معادل ۶۳ درصد از کل پرسشنامه

ها برای تحلیل آماری استفاده شد. با توجه به اینکه در تحقیقات پیمایشی حداقل ۱۰۰ پرسشنامه لازم است لذا نرخ بازگشت پرسشنامه برای تحلیل آماری کافی است.

- ۱۶ درصد پاسخگویان زن و ۸۴ درصد مرد انتخاب شده اند.
- ۶۹ درصد لیسانس، ۲۳ درصد فوق لیسانس و ۸ درصد دکترا بوده اند.
- ۳۷ درصد دارای رشته تحصیلی حسابداری، ۲۴ درصد مدیریت، ۲۷ درصد اقتصاد و ۱۲ درصد سایر رشته ها داشته اند.
- ۱۵ درصد زیر ۳۰ سال، ۴۴ درصد بین ۳۰ تا ۴۰ سال، ۳۰ درصد بین ۴۰ تا ۵۰ سال و ۱۱ درصد بیش از ۵۰ سال سن داشته اند.
- ۲۹ درصد زیر ۱۰ سال، ۲۲ درصد بین ۱۰ تا ۱۵ سال، ۱۵ درصد بین ۱۶ تا ۲۰ سال، ۲۷ درصد بین ۲۱ تا ۲۵ سال و ۸ درصد بیش از ۲۶ سال سابقه کاری داشته اند.
- ۳ درصد دارای پست مدیر حسابرسی، ۴۵ درصد معاون، ۳۴ درصد حسابرس ارشد، ۱۰ درصد سرپرست، ۸ درصد سرپرست ارشد و ۱۶ درصد حسابرس بوده اند.

## ۷- فرضیه ها و مدل ها و روش تجزیه و تحلیل داده ها

این تحقیق برای تحلیل داده ها از مدل های رگرسیونی استفاده می کند.

۱. شیوه مدیریت تعارض (بعد همکاری) با فرسودگی شغلی حسابرسان رابطه دارد.
۲. عوامل استرس زای شغلی (نقش بیگاری) بر رابطه شیوه مدیریت تعارض (بعد همکاری) با فرسودگی شغلی حسابرسان تاثیر دارد.
۳. شیوه مدیریت تعارض (بعد نفوذ) با فرسودگی شغلی حسابرسان رابطه دارد.
۴. عوامل استرس زای شغلی (نقش بیگاری) بر رابطه شیوه مدیریت تعارض (بعد نفوذ) با فرسودگی شغلی حسابرسان تاثیر دارد.
۵. شیوه مدیریت تعارض (بعد طفره روی) با فرسودگی شغلی حسابرسان رابطه دارد.
۶. عوامل استرس زای شغلی (نقش بیگاری) بر رابطه شیوه مدیریت تعارض (بعد طفره روی) با فرسودگی شغلی حسابرسان تاثیر دارد.

## ۸- آمار توصیفی

جدول ۱: آمار توصیفی برای متغیرهای کمی تحقیق

| متغیرها                       | میانگین | میان | انحراف معیار | حداقل | حداکثر |
|-------------------------------|---------|------|--------------|-------|--------|
| فرسودگی شغلی                  | ۳,۹۸    | ۴,۰۰ | ۰,۵۸         | ۲,۶۰  | ۵,۰۰   |
| همکاری در مدیریت تضاد منافع   | ۳,۴۷    | ۳,۵۰ | ۰,۶۶         | ۱,۲۵  | ۵,۰۰   |
| نفوذ در مدیریت تضاد منافع     | ۳,۴۲    | ۳,۳۳ | ۰,۶۶         | ۲,۰۰  | ۵,۰۰   |
| طفره روی در مدیریت تضاد منافع | ۳,۶۵    | ۳,۷۵ | ۰,۵۱         | ۱,۷۵  | ۴,۷۵   |
| نقش بیگاری عوامل استرس زا     | ۳,۷۷    | ۴,۰۰ | ۰,۸۰         | ۱,۶۷  | ۵,۰۰   |

## ۹- آمار استنباطی و تحلیل فرضیه ها

بررسی نرمال بودن توزیع متغیر وابسته:

جدول ۲: آزمون کلموگروف اسمیرنوف برای بررسی نرمال بودن متغیرهای وابسته تحقیق

| فرسودگی شغلی |                  |              |                             |              |
|--------------|------------------|--------------|-----------------------------|--------------|
| تعداد        | پارامترهای نرمال |              | مقدار Z کلموگروف - اسمیرنوف | مقدار احتمال |
|              | میانگین          | انحراف معیار |                             |              |
| ۱۹۰          | ۳,۹۸             | ۰,۵۸         | ۱,۲۳                        | ۰,۰۹۶        |
|              |                  |              |                             | نرمال است    |

مقدار احتمال معناداری برای شاخص فرسودگی شغلی برابر با ۰/۰۹۶ است که این مقدار بیشتر از ۰/۰۵ است بنابراین فرض صفر برای این متغیر رد نمیشود. یعنی توزیع متغیر وابسته نرمال است.

## ۹-۱- فرضیه اول و دوم

۱. شیوه مدیریت تعارض (بعد همکاری) با فرسودگی شغلی حسابرسان رابطه دارد.
۲. عوامل استرس زای شغلی (نقش بیگاری) بر رابطه شیوه مدیریت تعارض (بعد همکاری) با فرسودگی شغلی حسابرسان تاثیر دارد.

مدل مفروض به صورت زیر است:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_1 \times D_3 + \varepsilon_i$$

که در آن  $X_1$  و  $D_3$  ل و  $Y$  به شرح زیر است.

|       |                             |
|-------|-----------------------------|
| X1    | همکاری در مدیریت تضاد منافع |
| D3*X1 | همکاری* نقش بیگاری          |
| Y     | فرسودگی شغلی                |

در جدول زیر نتایج تحلیل رگرسیونی آورده شده است:

در جدول زیر مدل برآورد شده است مقدار احتمال معنی داری F برابر با ۰/۰۰۰ است. این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود یعنی در سطح اطمینان ۹۵ درصد الگوی معنی داری وجود دارد. میزان ضریب تعیین برابر با ۰/۱۹ است یعنی در حدود ۱۹ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل بیان می گردد. مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۱/۸۵ است میزان شاخص VIF برابر با ۱/۱۷ است.

جدول ۳: برازش و برآورد پارامترهای مدل اول

| VIF   | نتیجه          | مقدار احتمال | مقدار t | انحراف معیار | ضرایب      | پارامترها                   |
|-------|----------------|--------------|---------|--------------|------------|-----------------------------|
|       | معنادار و مثبت | ۰,۰۰۰        | ۱۳,۴۸   | ۰,۲۱         | ۲,۸۴       | مقدار ثابت                  |
| ۱,۱۷  | معنادار و منفی | ۰,۰۰۰        | -۶,۰۸   | ۰,۰۶         | -۰,۳۸      | همکاری در مدیریت تضاد منافع |
| ۱,۱۷  | معنادار و مثبت | ۰,۰۰۰        | ۴,۹۰    | ۰,۰۲         | ۰,۱۱       | همکاری* نقش بیگاری          |
| ۰,۰۰۰ | مقدار احتمال F |              | ۲۲,۳۶   |              | مقدار F    |                             |
| ۱,۸۵  | دوربین واتسون  |              | ۰,۱۹    |              | ضریب تعیین |                             |

## ۹-۲- فرضیه سوم و چهارم:

۳. شیوه مدیریت تعارض (بعد نفوذ) با فرسودگی شغلی حسابرسان رابطه دارد.
۴. عوامل استرس زای شغلی (نقش بیگاری) بر رابطه شیوه مدیریت تعارض (بعد نفوذ) با فرسودگی شغلی حسابرسان تاثیر دارد.

مدل مفروض به صورت زیر است:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_2 + \beta_2 X_2 \times D_3 + \varepsilon_i$$

که در آن  $X_2$  و  $D_3$  ل و  $Y$  به شرح زیر است.

|       |                               |
|-------|-------------------------------|
| X2    | طفره روی در مدیریت تضاد منافع |
| D3*X2 | طفره روی* نقش تضاد منافع      |
| Y     | فرسودگی شغلی                  |

در جدول زیر نتایج تحلیل رگرسیونی آورده شده است :

در جدول زیر مدل برآورد شده است مقدار احتمال معنی داری F برابر با ۰/۰۰۰ است. این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود یعنی در سطح اطمینان ۹۵ درصد الگوی معنی داری وجود دارد. میزان ضریب تعیین برابر با ۰/۱۱ است یعنی در حدود ۱۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل بیان می گردد. مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۱/۷۸ است میزان شاخص VIF برابر با ۱/۱۰ است.

جدول ۴: برازش و برآورد پارامترهای مدل دوم

| پارامترها                 | ضرایب | انحراف معیار | مقدار t | مقدار احتمال   | نتیجه          | VIF   |
|---------------------------|-------|--------------|---------|----------------|----------------|-------|
| مقدار ثابت                | ۳,۲۵  | ۰,۲۱         | ۱۵,۲۳   | ۰,۰۰۰          | معنادار و مثبت |       |
| نفوذ در مدیریت تضاد منافع | -۰,۲۶ | ۰,۰۶         | -۴,۰۲   | ۰,۰۰۰          | معنادار و منفی | ۱,۱۰  |
| نفوذ * نقش بیگاری         | ۰,۰۹  | ۰,۰۲         | ۳,۸۴    | ۰,۰۰۰          | معنادار و مثبت | ۱,۱۰  |
| مقدار F                   | ۱۱,۹۶ |              |         | مقدار احتمال F |                | ۰,۰۰۰ |
| ضریب تعیین                | ۰,۱۱  |              |         | دوربین واتسون  |                | ۱,۷۸  |

### ۹-۳- فرضیه پنجم و ششم

۵. شیوه مدیریت تعارض (بعد طفره روی) با فرسودگی شغلی حسابربان رابطه دارد.  
 ۶ عوامل استرس زای شغلی (نقش بیگاری) بر رابطه شیوه مدیریت تعارض (بعد طفره روی) با فرسودگی شغلی حسابربان تاثیر دارد.  
 مدل مفروض به صورت زیر است:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_3 + \beta_2 X_3 \times D_3 + \varepsilon_i$$

که در آن  $X_3$  و  $D_3$  ل و  $Y$  به شرح زیر است.

|       |                               |
|-------|-------------------------------|
| X3    | طفره روی در مدیریت تضاد منافع |
| D3*X3 | طفره روی * نقش بیگاری         |
| Y     | فرسودگی شغلی                  |

در جدول زیر نتایج تحلیل رگرسیونی آورده شده است :

در جدول زیر مدل برآورد شده است مقدار احتمال معنی داری F برابر با ۰/۰۰۰ است. این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود یعنی در سطح اطمینان ۹۵ درصد الگوی معنی داری وجود دارد. میزان ضریب تعیین برابر با ۰/۱۷ است یعنی در حدود ۱۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل بیان میگردد. مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۱/۹۰ است میزان شاخص VIF برابر با ۱/۱۵ است.

جدول ۵: برازش و برآورد پارامترهای مدل سوم

| پارامترها                     | ضرایب | انحراف معیار | مقدار t | مقدار احتمال   | نتیجه          | VIF   |
|-------------------------------|-------|--------------|---------|----------------|----------------|-------|
| مقدار ثابت                    | ۲,۵۲  | ۰,۲۹         | ۸,۶۴    | ۰,۰۰۰          | معنادار و مثبت |       |
| طفره روی در مدیریت تضاد منافع | -۰,۴۵ | ۰,۰۸         | -۵,۴۸   | ۰,۰۰۰          | معنادار و منفی | ۱,۱۵  |
| طفره روی * نقش بیگاری         | ۰,۱۰  | ۰,۰۲         | ۴,۷۲    | ۰,۰۰۰          | معنادار و مثبت | ۱,۱۵  |
| مقدار F                       | ۱۹,۳۸ |              |         | مقدار احتمال F |                | ۰,۰۰۰ |
| ضریب تعیین                    | ۰,۱۷  |              |         | دوربین واتسون  |                | ۱,۹۰  |

### ۱۰- بحث و نتیجه گیری

رفتار کارکنان برگرفته از عوامل داخلی و خارجی محل کار است که هر دو باید مورد توجه مدیران قرار گیرد. فرسودگی شغلی نیز یکی از این عوامل است که عمدتاً از ماهیت کار سرچشمه می گیرد. پژوهشگران زیادی در بررسی های خود به این نتیجه رسیده اند که فرسودگی شغلی و اندازه گیری آن در سطوح مختلف حسابرسی و حسابداری مورد توجه زیادی است و برای سازمان ها هزینه های زیادی را در بر دارد. یکی از نتایج منفی فرسودگی شغلی که توسط جامعه حسابداران رسمی عمومی در آمریکا بیان شده است گردش زیاد حسابداران رسمی در موسسات حسابرسی است. گفتنی است که هزینه های فرسودگی شغلی در بین حسابرسان خیلی بیشتر از هزینه های جابجایی و گردش حسابرسان در این موسسات است. محققان زیادی نشان داده اند که فرسودگی شغلی با اثرگذاری بر جنبه های رفتاری، احساسی و فیزیکی حسابرسان سبب شده که عملکرد موسسات حسابرسی به شدت ضعیف شود. از سوی دیگر برآورد هزینه های عوامل استرس زای شغلی نیز نشان داده که سالانه میلیاردها دلار خسارت مالی برای موسسات حسابرسی از این موضوع بوجود می آید. شیوه مدیریت و رهبری بر این عوامل تاثیرات زیادی دارد. یکی از

شیوه های مدیریتی که در موسسات حسابرسی کاربرد زیادی دارد شیوه مدیریت تعارض است. هدف تحقیق حاضر بررسی رابطه شیوه مدیریت تعارض با فرسودگی شغلی حسابربان با در نظر گرفتن تاثیر عوامل استرس زای حسابربسی است. نتایج نشان داد که:

۱. عوامل استرس زای شغلی (نقش بیگاری) بر رابطه شیوه مدیریت تعارض (بعد همکاری) با فرسودگی شغلی حسابربان تاثیر دارد.
۲. عوامل استرس زای شغلی (نقش بیگاری) بر رابطه شیوه مدیریت تعارض (بعد نفوذ) با فرسودگی شغلی حسابربان تاثیر دارد.
۳. عوامل استرس زای شغلی (نقش بیگاری) بر رابطه شیوه مدیریت تعارض (بعد طفره روی) با فرسودگی شغلی حسابربان تاثیر دارد.

به صورت کلی: عوامل استرس زای شغلی بر رابطه شیوه مدیریت تعارض با فرسودگی شغلی حسابربان تاثیر دارد. نتایج تحقیق حاضر با پژوهش ماری و همکاران (۲۰۱۹) پژوهشی با عنوان شیوه مدیریت تعارض و فرسودگی شغلی حسابداران رسمی همخوانی داشت.

پیشنهاد می شود که مدیریت در موسسات حسابرسی باید بر پایه استفاده از گویه های همکاری، نفوذ و طفره روی جهت کمک به تعارضات بین کارمندان باشد و مدیر از روش هایی برای حل تعارض در بین کارکنان استفاده نماید. مدیر سعی کند در تعارض ها یک نفر برنده شود و یا بسته به شرایط مدیران از تضاد منافع بین کارکنان دوری نماید.

عوامل استرس زا شامل عواملی که بر گرفته از نقش تضاد منافع، سربار (اضافه) و ابهام برای کار کردن حسابداران رسمی می باشد کاهش یابند. نقش تضاد منافع به معنای کار با رویه ها و دستورالعمل های ناسازگار و یخشنامه ها و دستورات مبهم و همچنین انجام وظایف بدون کمک دیگران است. نقش بیگاری به معنی انجام کار بیش از حد معمول و استاندارد کاری است. هر عاملی که سبب نداشتن احساس خوب به کار و خسته کننده بودن کار حسابرسی است مورد توجه قرار گیرد. به پژوهشگران آتی پیشنهاد می شود که برای تکمیل ادبیات موضوع پژوهش های زیر را انجام دهند و بر غنای ادبیات پژوهش بیفزایند:

شناسایی و رتبه بندی عوامل استرس زای حسابرسی در موسسات حسابرسی  
شناسایی و رتبه بندی عوامل موثر بر فرسودگی شغلی حسابربان

## منابع

۱. آرامش، فرزانه، بدیعی، حسین، محمدی پور، رحمت اله، (۱۳۹۶)، بررسی رابطه هوش های معنوی و هیجانی با استرس شغلی حسابربان، فصلنامه دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، دوره ۶، شماره ۲۳، از صفحه ۱ تا صفحه ۹.
۲. سیدنقوی، میرعلی، قربانی، وجه الله، قربانی پاجی، عقیل. (۱۳۹۶). رابطه شیوه های مدیریت تعارض با بهره وری نیروی انسانی در بانک سینا، فصلنامه مدیریت بهره وری، ۱۱ (۴۳) زمستان، ۷-۴۴.
۳. شلانی، بیتا، علیمردادی، فریده، (۱۳۹۸)، بررسی رابطه استرس شغلی و جو سازمانی نوآورانه با فرسودگی شغلی در پرسنل بیمارستان، مجله تصویر سلامت، دوره ۱۰، شماره ۳، از صفحه ۲۱۸ تا صفحه ۲۲۶.
۴. عالی پور، مرید، صالحی، اله کرم، (۱۳۹۷)، بررسی تاثیر استرس کار حسابربس بر کیفیت حسابرسی، فصلنامه دانش حسابرسی، دوره ۱۸، شماره ۷۲، از صفحه ۱۷۱ تا صفحه ۱۹۷.
۵. مردادی، مهدی، افشارایمانی، یگانه السادات، (۱۳۹۶)، رابطه بین هوش هیجانی، هوش معنوی و عملکرد حسابربس، فصلنامه پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی (پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی)، دوره ۹، شماره ۳۵، از صفحه ۴۱ تا صفحه ۶۴.
۶. معارفی، فاطمه، حاجتی، یونس، (۱۳۹۹)، تاثیر کارشیفتگی بر فرسودگی شغلی کارکنان غیرصنعتی مناطق نفت خیز جنوب، مجله تصویر سلامت، دوره ۱۱ (۳)، صص ۲۶۴-۲۷۱.
7. Chong, V.K. and Monroe, G.S. (2015), "The impact of the antecedents and consequences of job burnout on junior accountants' turnover intentions: a structural equation modeling approach", Accounting and Finance, Vol. 55 No. 1, pp. 105-132.
8. Cordes, C.L. and Dougherty, T.W. (1993), "A review and an integration of research on job burnout", Academy of Management Review, Vol. 18 No. 4, pp. 621-656.
9. Fogarty, T.J., Singh, J., Rhoads, G.K. and Moore, R.K. (2000), "Antecedents and consequences of burnout in accounting: beyond the role stress model", Behavioral Research in Accounting, Vol. 12, pp. 31-67.

10. Guthrie, C.P. and Jones, A. III. (2012), "Job burnout in public accounting: understanding gender differences", *Journal of Managerial Issues*, Vol. 24 No. 4, pp. 390-411.
11. Hsieh, Y.H. and Wang, M.L. (2012), "The moderating role of personality in HRM – from the influence of job stress on job burnout perspective", *International Management Review*, Vol. 8 No. 2, pp. 5-18.
12. Law, D.W., Sweeney, J.T. and Summers, S.L. (2008), "An examination of the influence of contextual and individual variables on public accountants' exhaustion", *Advances in Accounting Behavioral Research*, Vol. 11, pp. 129-153.
13. Mary L. Cooper, Margaret E. Knight, M. Lance Frazier, Daniel W. Law, (2019) "Conflict management style and exhaustion in public accounting", *Managerial Auditing Journal*, <https://doi.org/10.1108/MAJ-09-2017-1643>.
14. Sweeney, J.T. and Summers, S.L. (2002), "The effect of the busy season workload on public accountants' job burnout", *Behavioral Research in Accounting*, Vol. 14 No. 1, pp. 223-245.
15. Yuan, Li, Kun, Li, Wenqi, Wei, Jianyu, Dong, Canfei, Wang, Ying, Fu, Jiaxin, Li, Xin, Peng, (2021), Critical thinking, emotional intelligence and conflict management styles of medical students: A cross-sectional study, *Thinking Skills and Creativity*, Vol. 40, 1n progress.

# The Relationship of Conflict management style and auditor's exhaustion by considering stressors factors (overload role)

## Abstract

Job Burnout can be costly for auditing institutions. Audit stressors affect job burnout and management style. Management styles should reduce burnout. The purpose of this research was to investigate the relationship between conflict management style and exhaustion of auditors by considering stressors in Iranian audit institutions. This research is an applied and descriptive-survey type that was conducted in audit institutions in 2020. In this research, according to Cochran's sampling formula, a sample of 306 auditors was selected and a questionnaire was sent to them, of which 190 analyzable questionnaires were received. In this research, 6 hypotheses were formulated. A 5-point Likert scale questionnaire of Mary et al (2019) was used to test the research hypotheses. Findings showed that there is a significant relationship between conflict of interest management style and job burnout of auditors by considering stressors in Iranian auditing institutions.

**Keywords:** job stressors, conflict management style ,Exhaustion, overload role

# پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی

فصلنامه علمی تخصصی پژوهش  
در حسابداری و علوم اقتصادی