

## تاثیر فرصت رشد، سودآوری و بحران مالی بر ارزش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

سعید یوسف نژاد

کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی راهبرد شمال، رشت، ایران. (نویسنده مسئول).  
saeed.yn@yahoo.com

دکتر فاضل محمدی نوده

استادیار گروه مدیریت مالی، واحد لاهیجان، دانشگاه آزاد اسلامی، لاهیجان، ایران.  
Mnfazel@gmail.com

دکتر مهدی مشکی میاوقی

دانشیار گروه حسابداری و مالی، دانشگاه پیام نور، رشت، ایران.  
mhd.meshki@yahoo.com

### چکیده

این تحقیق با هدف بررسی تاثیر فرصت رشد، سودآوری و بحران مالی بر ارزش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به انجام رسید. بر این اساس اطلاعات نمونه‌ای شامل ۱۳۸ شرکت در دوره ۱۰ ساله میان سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ در راستای اهداف تحقیق مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار گرفت. در این تحقیق ارزش شرکت به‌عنوان متغیر وابسته و فرصت رشد، سودآوری و بحران مالی به‌عنوان متغیر مستقل مطرح شدند. تجزیه و تحلیل فرضیه‌های پژوهش با استفاده از روش رگرسیون ترکیبی و رگرسیون پانل دیتا توسط نرم‌افزار اقتصادسنجی ایویوز انجام گردید. نتایج حاصل از تحلیل فرضیه‌ها نشان داد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد فرصت رشد تاثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارد، لذا با افزایش فرصت رشد، میزان ارزش شرکت افزایش خواهد یافت. سودآوری تاثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارد، لذا با افزایش سودآوری، میزان ارزش شرکت افزایش خواهد یافت. بحران مالی تاثیر منفی و معناداری بر ارزش شرکت دارد، لذا با افزایش بحران مالی، میزان ارزش شرکت کاهش خواهد یافت.

**واژگان کلیدی:** ارزش شرکت، بحران مالی، سودآوری، فرصت رشد.

### مقدمه

دنیای رقابتی و تلاش بر سر افزایش ارزش شرکت باعث شده است تا سازمان‌ها، گروه‌های مختلف تحقیقاتی را به کار گیرند تا با مطالعات گسترده، عوامل مؤثر بر ارزش شرکت را بیابند. اندیشمندان مالی در طی سالیان متمادی الگوهای گوناگونی را جهت ارزش‌گذاری شرکت‌ها بسط داده‌اند. این الگوها می‌توانند بسیار ساده و پیش پا افتاده و یا بسیار پیچیده و پیشرفته باشد؛ ولی تئوری جامعی برای ارزش‌گذاری شرکت‌ها وجود ندارد و هر روزه عوامل جدیدی پدیدار می‌شوند که ارزش شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهند (برزگری خانقاه و همکاران، ۱۳۹۹). فرصت‌های رشد، سودآوری و مشکلات مالی همه عناصری هستند که ممکن است بر ارزش شرکت تأثیر بگذارند. امکان رشد آینده برای یک شرکت به‌عنوان فرصت رشد نامیده می‌شود. هر کسب‌وکاری رشد بالاتری را در آینده پیش‌بینی می‌کند. با پیش‌بینی پتانسیل رشد بیشتر در آینده، شرکت تعداد سهام کاشته شده توسط سرمایه‌گذاران را به‌منظور تأمین مالی تمام تقاضاهای عملیاتی خود افزایش می‌دهد، که نشان می‌دهد ارزش شرکت به‌دلیل افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران در وضعیت خوبی قرار دارد (نور<sup>۱</sup>، ۲۰۱۸). فرصت رشد هر شرکت

<sup>1</sup> Nur

منحصربه‌فرد است. در نتیجه، مدیران مالی قضاوت‌های متفاوتی درباره هزینه‌ها انجام می‌دهند. شرکت‌هایی با پتانسیل توسعه قوی تمایل دارند از مخارج سرمایه‌گذاری با سرمایه خود دفاع کنند تا از مسائل سرمایه‌گذاری ناکافی، مانند شکست مدیر شرکت در انجام همه طرح‌های سرمایه‌گذاری با ارزش مثبت جلوگیری کنند. سودآوری برای وجود بلندمدت یک شرکت بسیار مهم است زیرا نشان می‌دهد که آیا شرکت آینده روشنی دارد یا خیر. در نتیجه، هر نهاد تجاری می‌خواهد سودآوری خود را افزایش دهد، زیرا هر چه سودآوری یک سازمان بیشتر باشد، احتمال بقای آن بیشتر می‌شود (کلو بالاونگا<sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۲۳).

به‌گفته ویدارجو و ستیاوان<sup>۲</sup> (۲۰۰۹)، یکی از عناصری که باعث بحران مالی می‌شود، مقوله سودآوری شرکت است. بحران مالی به مرحله رکود مالی یک شرکت قبل از ورشکستگی یا انحلال اشاره دارد. به‌ویژه شرکتی دارای مشکلات مالی است که قادر به انجام تعهدات بدهی بلندمدت نیست زیرا مقدار بدهی بسیار زیاد است و شرکت را در معرض خطر بحران مالی قرار می‌دهد (ساپوترا و لوکمن<sup>۳</sup>، ۲۰۱۸). از سوی دیگر، چشم‌انداز رشد مثبت شرکت نشان می‌دهد که وضعیت مالی شرکت در حال بهبود است. شرکت‌هایی که پتانسیل توسعه قوی دارند، بیشتر دیگران را تشویق می‌کنند تا فعالیت‌های خود را گسترش دهند. گسترش شرکت سودآوری آینده را تضمین خواهد کرد. سرمایه‌گذاران بر این باورند که شرکت‌هایی با فرصت‌های رشد بالا یا سریع قادر خواهند بود بیشترین سود یا بازده سرمایه‌گذاری را در آینده داشته باشند. فرصت رشد شرکت سیگنال مثبتی به سرمایه‌گذاران خواهد داد و آنها را تشویق به سرمایه‌گذاری می‌کند. یک شرکت در حال توسعه شرکتی است که نرخ گسترش دارایی بالایی دارد. اصطلاح فرصت رشد، به افزایش کل دارایی‌ها اشاره دارد که کل سودآوری دارایی‌های گذشته و رشد آینده را توصیف می‌کند (کلو بالاونگا و همکاران، ۲۰۲۳).

سودآوری به ظرفیت یک شرکت برای تبدیل سود در یک دوره زمانی معین اشاره دارد. سود اغلب به‌عنوان یکی از شاخص‌های عملکرد یک شرکت استفاده می‌شود که سود بالا نشان‌دهنده عملکرد قوی است و بالعکس. سود اغلب با سایر متغیرهای مالی از جمله فروش، دارایی و حقوق صاحبان سهام در تضاد است. نسبت سودآوری اصطلاحی است که برای توصیف این مقایسه استفاده می‌شود. نسبت‌های سودآوری به‌عنوان نسبت‌هایی تعریف می‌شوند که توانایی یک شرکت را برای ایجاد سود (سودآوری) در سطوح مختلف فروش، دارایی‌ها و سهام سرمایه ارزیابی می‌کنند. همچنین نسبت‌های سودآوری می‌توانند سود شرکت را با ارزیابی سطوح فروش خاص، سطوح دارایی یا سرمایه‌گذاری مالک ارزیابی کنند. یک کسب‌وکار نمی‌تواند بدون کسب سود گسترش یابد. به‌دلیل سهم بازار در درآمد، مالکان، اعتباردهندگان و مدیریت همه بر افزایش سود متمرکز هستند (کلو بالاونگا و همکاران، ۲۰۲۳). با عنایت به مطالب مطرح شده، پژوهش حاضر به‌دنبال پاسخگویی به این پرسش است که آیا فرصت رشد، سودآوری و بحران مالی تاثیر معناداری بر ارزش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد؟

## مبانی نظری پژوهش ارزش شرکت

تعیین ارزش یک شرکت و شناسایی عوامل اثرگذار بر آن در بازارهای سرمایه برای سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی همواره از مباحث بحث‌برانگیز بوده است. آنها همواره در جستجو شناسایی عوامل اثرگذار بر ارزش بازار شرکت بوده‌اند تا از طریق کنترل این عوامل بتوانند ارزش بازار شرکت را به‌طور واقعی تعیین کنند که در نتیجه ارزش بازار شرکت به ارزش ذاتی آن نزدیک شود. از دیدگاه سرمایه‌گذاران، هرچه کیفیت و کمیت اطلاعات منتشرشده توسط شرکت بالاتر باشد، عدم

<sup>1</sup> Kelu Balawanga

<sup>2</sup> Widarjo and Setiawan

<sup>3</sup> Saputra and Lukman

تقارن اطلاعاتی شرکت پایین تر و در نتیجه دورنمای ارزش آتی شرکت روشن تر است. ارزش یک شرکت را می توان به صورت یک تابع خطی از ارزش دفتری، سود و سایر داده های مربوط بیان نمود. شرکت ها به دلایل زیادی به دنبال انتخاب یک سیستم اندازه گیری ارزش سهام هستند. در عصر حاضر، رقابتی شدن بازارها و سازمان ها، بیش از گذشته مدیریت را برای شناسایی معیارهایی که ارزش شرکت را به درستی اندازه گیری می کنند، تحت فشار قرار داده است. چنانچه شرکت در ایجاد ارزش موفق باشد نه تنها سرمایه گذاران و افراد داخلی شرکت ها، بلکه در سطح گسترده تر، جامعه نیز از ایجاد ارزش بهره مند خواهد شد. سنجش و ارزیابی عملکرد در فرایند تصمیم گیری با توجه به اهمیت نقش بازار سرمایه از موضوعات مهم حوزه اقتصاد مالی است، پس کارکرد معیارهای مالی و اقتصادی به منظور ارزیابی عملکرد شرکت ها ضروری می باشد. عملکرد شرکت عامل مهمی در تغییر ارزش بازار سهام و در نتیجه ثروت سهامداران است. ارزش واحدهای تجاری تحت تأثیر عوامل داخلی مثل انتخاب استراتژی، منابع مالی، نظارت و کنترل مدیران و عوامل خارجی مثل محیط رقابتی و عوامل اقتصاد کلان است. ارزش گذاری شرکت ها به ویژه در بازارهایی که از شفافیت کافی برخوردار نیستند بحث پیچیده و درخور تأملی است. با توجه به نیاز روزافزون اقتصاد به سرمایه و اهمیتی که بازارهای سرمایه در فعالیتهای اقتصادی دارند، لازم است برای سرمایه گذاران فضایی ایجاد شود که بتوان به آن اطمینان نمود و اعتماد آنها به بازارهای سرمایه جلب شود تا از هرز رفتن سرمایه های کوچک و بزرگ در جامعه جلوگیری شود. سرمایه گذاران جهت اعتماد به بازارهای سرمایه، به اطلاعاتی درباره بازده ریسک شرکت ها نیاز دارند تا بتوانند با سرمایه گذاری مناسب در راستای افزایش ثروت خویش تصمیم گیری و اقدام کنند. این امر، مستلزم ارائه بیشتر اطلاعات و کمک به شفافیت بیشتر بازارهای سرمایه است. از جمله اطلاعاتی که می توان در بازارهای سرمایه به آنها توجه کرد، ارزش واقعی شرکت ها می باشد، به نحوی که تصمیم های اقتصادی بلندمدت سرمایه گذاران تحت تأثیر نوسان های موقت بازار قرار نگیرد (هاشمی کوچکسرای و همکاران، ۱۳۹۹).

### فرصت رشد

فرصت های رشد شرکت عبارت است از استفاده و بهره گیری از فرصت های سرمایه گذاری در جهت ایجاد یا افزایش ارزش شرکت. سرمایه گذاری عبارت است از تخصیص مبالغ جاری به دارایی ها و یا سرمایه که متعلق به شرکت بوده و به منظور دریافت بازده در مدت زمانی مشخص. انواع متفاوتی از سرمایه گذاری وجود دارد از قبیل سهام، بدهی ها، اوراق قرضه و ذخایر و غیره (برهان زائی و محمدی، ۱۳۹۷). توانایی شرکت ها در مشخص ساختن منابع مالی بالقوه (اعم از داخلی یا خارجی) برای تهیه سرمایه به منظور سرمایه گذاری ها و تهیه برنامه های مالی مناسب، از عوامل اصلی رشد و پیشرفت شرکت ها به حساب می آید. مدیریت شرکت در راستای تعیین منابع مالی مناسب باید هزینه منابع متعدد تأمین مالی را مشخص و آثاری را که این منابع مالی می تواند بر ارزش شرکت داشته باشد را تعیین نماید، به گونه ای که ثروت سهامداران به حداکثر برسد. یکی از مسائلی که ممکن است سرعت تعدیلات شرکت را تحت تأثیر قرار دهد، فرصت های رشد است. استلز (۱۹۹۰) به دو نوع از هزینه های مربوط به فرصت های رشد شرکت ها اشاره می کند: ۱- هزینه های ناشی از بیش سرمایه گذاری کردن؛ ۲- هزینه های ناشی از کم سرمایه گذاری کردن (صمدی و همکاران، ۱۳۹۲).

### سودآوری

نتیجه نهایی همه برنامه ها، فعالیت ها، تصمیمات مالی، تولیدی و کارایی عملکرد مدیریت در فعالیت سودآوری شرکت یا مؤسسه منعکس می شود. سودآوری توان شرکت یا مؤسسه در ایجاد درآمد کافی به گونه ای که پس از پرداخت هزینه های جاری مبلغی اضافی به نام سود برای شرکت باقی بماند، می باشد. سرمایه گذاران و اعتباردهندگان، علاقه زیادی به ارزیابی سودآوری جاری و آتی یک شرکت دارند. شرکت ها برای جذب سرمایه مورد نیاز خود مجبورند سود کافی برای تأمین بازده

مناسب جهت سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان به دست آورند. در صورتی که شرکت‌ها سود کافی تحصیل نکنند، آنها قادر به جذب سرمایه مورد نیاز جهت اجرای انواع پروژه‌ها از طریق سهامداران یا اعتباردهندگان نخواهند بود. دوام و بقاء یک شرکت در بلندمدت، به توانایی آن در کسب درآمد برای انجام کلیه تعهدات و تامین بازده مناسب برای سهامداران اصلی، بستگی دارد (سویمی<sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۱۳).

## بحران مالی

بروز هرگونه عدم تعادل وسیع در بازارهای اقتصادی در سطح داخل و خارج کشور که متأثر از عوامل درون‌زا و برون‌زای بازار باشد، بحران مالی - اقتصادی نامیده می‌شود. در تعریف کلی می‌توان گفت واژه بحران مالی به وضعیتی اطلاق می‌شود که بخش عظیمی از دارایی‌ها ارزش خود را از دست بدهند. در واقع، بروز رکود اقتصادی و بحران بیکاری را می‌توان از پیامدهای انکارناپذیر بحران‌های مالی برشمرد. برخی از ویژگی‌های بحران عبارت‌اند از:

(۱) بحران‌ها آثار مخربی دارند و مردمی که تا قبل از بحران نیازمند کمک نبودند به محض وقوع بحران نیازمند کمک می‌شوند.

(۲) ماهیت و آثار طولانی و استهلاکی دارند.

(۳) در وضعیت بحران معمولاً تصمیم‌گیری تحت شرایط وخیم و در زمان محدود انجام گرفته و اطلاعات مورد نیاز تصمیم‌گیرندگان ناقص است.

(۴) زمان موجود برای پاسخ‌دهی پیش از انتقال تصمیم را محدود کرده و اعضای واحد تصمیم‌گیری را به تعجب و حیرت وا می‌دارد.

(۵) محدودیت و فشرده‌گی زمان، غافل‌گیری، استرس و مخدوش شدن اطلاعات، ویژگی‌های دیگر بحران است (عرب‌صالحی و همکاران، ۱۳۹۶).

## پیشینه پژوهش

کلو بالاونگا و همکاران (۲۰۲۳) در تحقیقی با عنوان در شرکت‌های تولیدی فهرست‌شده در بورس اندونزی، تأثیر فرصت‌های رشد، سودآوری و بحران مالی بر ارزش شرکت: برای دوره ۲۰۱۸-۲۰۲۰، تحقیقی از شرکت‌های تولیدی زیربخش مواد غذایی و آشامیدنی، به بررسی و ارزیابی موضوعات فرصت رشد، سودآوری، بحران مالی و ارزش شرکت پرداختند. این تحقیق از داده‌ها صورت وضعیت مالی از بورس اندونزی استفاده کرد. برای جمع‌آوری داده‌های این تحقیق از نمونه‌گیری هدفمند استفاده شد. این نظرسنجی شامل ۱۴ شرکت و ۴۲ نقطه داده بود. نتیجه‌گیری‌های فرضیه (۱) فرصت رشد بر ارزش شرکت تأثیر می‌گذارد، فرضیه (۲) سودآوری تأثیری بر ارزش شرکت ندارد و فرضیه (۳) بحران مالی تأثیری بر ارزش شرکت ندارد. از سوی دیگر، فرضیه (۴)، بیان می‌کند که ارزش شرکت تحت تأثیر فرصت رشد، سودآوری و بحران مالی در یک زمان قرار می‌گیرد. ارزش یک شرکت اگر سطح سودآوری آن بالاتر باشد افزایش می‌یابد. در صورت کاهش سطح بحران مالی، ارزش شرکت بهبود خواهد یافت. نوبخت و آجار (۱۳۹۹) در پژوهشی با عنوان تأثیر مدیریت سود تعهدی و واقعی بر ارزش شرکت: پژوهشی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران به بررسی تأثیر مدیریت سود تعهدی و واقعی، بر ارزش شرکت پرداختند. برای دستیابی به هدف پژوهش، اطلاعات مالی ۱۸۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۷ بررسی شد. فرضیه‌های پژوهش نیز با استفاده از مدل‌های رگرسیونی چندمتغیره با داده‌های ترکیبی آزمون شد. بر اساس یافته‌های پژوهش، مدیریت سود تعهدی، از

<sup>1</sup> Soyemi

طریق ارقام تعهدی اختیاری و مدیریت سود واقعی، از طریق هزینه‌های تولید غیرعادی و جریان‌های نقد عملیاتی غیرعادی، تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت ناشی از جریان نقد آزاد دارد. اما، بین مدیریت سود واقعی از طریق هزینه‌های اختیاری غیرعادی و ارزش شرکت ناشی از جریان نقد آزاد، رابطه معناداری مشاهده نشد. این در حالی است که تأثیر مدیریت سود تعهدی، از طریق ارقام تعهدی اختیاری و مدیریت سود واقعی، از طریق هزینه‌های تولید غیرعادی و جریان‌های نقد عملیاتی غیرعادی بر ارزش شرکت ناشی از ارزش افزوده اقتصادی منفی و معنادار بوده است. همچنین، مدیریت سود واقعی از طریق هزینه‌های اختیاری غیرعادی بر ارزش شرکت ناشی از ارزش افزوده اقتصادی، تأثیر مثبت و معناداری داشته است.

### فرضیه پژوهش

- فرضیه‌های این تحقیق به صورت زیر مطرح می‌شود:
- ۱- فرصت رشد تأثیر معناداری بر ارزش شرکت دارد.
  - ۲- سودآوری تأثیر معناداری بر ارزش شرکت دارد.
  - ۳- بحران مالی تأثیر معناداری بر ارزش شرکت دارد.

### روش‌شناسی پژوهش

این تحقیق از نظر طبقه‌بندی بر مبنای هدف از نوع تحقیقات کاربردی است که برای بررسی تأثیر فرصت رشد، سودآوری و بحران مالی بر ارزش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طرح گردیده است. از لحاظ روش و ماهیت، تحقیق حاضر از نوع همبستگی (تحقیقات علی همبستگی) است، که برای به دست آوردن ضرایب مدل از تحلیل رگرسیون استفاده خواهد کرد. جامعه تحقیق کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ می‌باشد. برای نمونه‌گیری از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. روند انتخاب نمونه در جدول ۱ ارائه شده است.

#### جدول (۱): روند انتخاب نمونه

۵۴۶	تعداد کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس در پایان سال ۱۴۰۰
(۱۶۱)	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی ۱۳۹۱-۱۴۰۰ در بورس فعال نبوده‌اند.
(۸۹)	تعداد شرکت‌هایی بعد از سال ۱۳۹۱ در بورس پذیرفته شده‌اند.
(۵۵)	تعداد شرکت‌هایی که جزیلینگ، سرمایه‌گذاری‌ها، واسطه‌گری‌های مالی، بانک‌ها و یا لیزینگ‌ها بوده‌اند.
(۶۱)	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی تحقیق تغییر سال مالی داده و یا سال مالی آن منتهی به پایان اسفند نمی‌باشد.
(۳۸)	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی تحقیق سهام آنها معامله نشده است (وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه).
(۴)	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی تحقیق اطلاعات مورد آنها در دسترس نمی‌باشد.
۱۳۸	تعداد شرکت‌های نمونه

بعد از مدنظر قرار دادن کلیه معیارهای بالا، تعداد ۱۳۸ شرکت به عنوان جامعه غربالگری شده باقی مانده است. که همه آنها به عنوان نمونه انتخاب شده‌اند. از این رو، مشاهدات ما طی بازه زمانی ۱۳۹۱ لغایت ۱۴۰۰ به ۱۳۸۰ سال - شرکت می‌رسد.

### نحوه محاسبه متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته

ارزش شرکت

ارزش یک شرکت توسط ادراک سرمایه‌گذار از سطح موفقیت آن تعیین می‌شود که مستقیماً با قیمت سهام آن مرتبط است. ارزش شرکت با افزایش قیمت سهام افزایش می‌یابد. اگر قیمت سهام شرکت افزایش یابد، ثروت سهامداران نیز افزایش خواهد یافت. از طرفی، هدف اصلی تصمیمات مدیریتی به حداکثر رساندن قیمت سهام پیش‌بینی شده شرکت است، درحالی‌که ریسک‌ها و زمان مرتبط با برآوردهای سود را در نظر می‌گیرند. ارزش شرکت مطابق با پژوهش کلو بالاونگا و همکاران (۲۰۲۳) عبارت است از نسبت ارزش بازار سهام بر ارزش دفتری سهام:

$$FV = \frac{\text{Stock Market Price}}{\text{Stock Book Value}}$$

## متغیرهای مستقل

### فرصت رشد

در این پژوهش برای بررسی فرصت رشد مطابق با پژوهش کلو بالاونگا و همکاران (۲۰۲۳) از ارزش Q توبین استفاده می‌شود. نسبت کیو توبین از رابطه زیر به دست می‌آید:

$$Q\text{-Tobin} = (MV + D) / A$$

که در آن:

Q-Tobin = کیو توبین

MV = ارزش بازار سهام حقوق صاحبان سهام

D = ارزش دفتری بدهی‌ها

A = ارزش دفتری دارایی‌ها

## سودآوری

مطابق با پژوهش کلو بالاونگا و همکاران (۲۰۲۳) با استفاده از نسبت سود خالص به کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود.

## بحران مالی

اگر شرکت در سه سال متوالی زیان داشته باشد شرکت دچار بحران مالی محسوب شده و متغیر بحران مالی برابر ۱ و در غیر این صورت صفر است (ابراهیمی و همکاران، ۱۳۹۶).

## متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت: بر حسب لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها در پایان سال مالی محاسبه می‌شود (کلو بالاونگا و همکاران، ۲۰۲۳). سن شرکت: بر حسب لگاریتم طبیعی سال‌های حضور شرکت در بورس اوراق بهادار محاسبه می‌گردد (کلو بالاونگا و همکاران، ۲۰۲۳).

نگهداشت وجه نقد: از نسبت وجه نقد به کل دارایی‌های شرکت محاسبه می‌شود (کلو بالاونگا و همکاران، ۲۰۲۳).

اهرم مالی: با استفاده از نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود (کلو بالاونگا و همکاران، ۲۰۲۳).

رشد شرکت: تفاضل فروش سال جاری و فروش سال قبل تقسیم بر فروش سال قبل محاسبه می‌شود (کلو بالاونگا و همکاران، ۲۰۲۳).

## مدل آزمون فرضیه‌ها

این تحقیق چون به بررسی روابط میان متغیرها می‌پردازد از نوع تحقیقات همبستگی می‌باشد. بر این اساس هر یک از متغیرهای تحقیق از صورت‌های مالی شرکت‌های نمونه محاسبه شده و به وسیله مدل‌های رگرسیونی متناظر با هر فرضیه تجزیه و تحلیل می‌گردد مدل رگرسیونی آزمون فرضیات عبارت است از:

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 GO_{it} + \beta_2 Prof_{it} + \beta_3 FD_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 AGE_{it} + \beta_6 CASH_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \beta_8 GROWTH_{it} + \varepsilon_{it}$$

که:

$FV_{it}$ : ارزش شرکت  $i$  در سال  $t$ .

$GO_{it}$ : فرصت رشد شرکت  $i$  در سال  $t$ .

$Prof_{it}$ : سودآوری شرکت  $i$  در سال  $t$ .

$FD_{it}$ : بحران مالی شرکت  $i$  در سال  $t$ .

$SIZE_{it}$ : اندازه شرکت  $i$  در سال  $t$ .

$AGE_{it}$ : سن شرکت  $i$  در سال  $t$ .

$CASH_{it}$ : نگهداشت وجه نقد شرکت  $i$  در سال  $t$ .

$LEV_{it}$ : اهرم مالی شرکت  $i$  در سال  $t$ .

$GROWTH_{it}$ : رشد شرکت  $i$  در سال  $t$ .

در این پژوهش از نرم‌افزار Excel برای محاسبه داده‌های جمع‌آوری شده و از نرم‌افزار Eviews برای تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها استفاده شد.

## یافته‌های پژوهش

جدول ۲ نشان‌دهنده آمار توصیفی متغیرهای تحقیق می‌باشد که شامل ۱۳۸۰ مشاهده است. در این جدول شاخص‌های میانگین، میانه، بیشینه، کمینه، انحراف معیار، چولگی و کشیدگی بیان می‌گردد.

جدول (۲): نتایج آمار توصیفی

متغیرها	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
FV	۵,۰۲۵	۲,۸۹۳	۱۲۷,۱۸۵	-۴۹,۷۰۳	۸,۱۷۲	۵,۴۳۴	۶۲,۶۸۵
GO	۲,۸۰۷	۱,۷۵۶	۷۶,۶۲۹	۰,۵۸۳	۳,۶۶۲	۹,۱۲۲	۱۴,۲۰۱
PROF	۰,۱۴۸	۰,۱۲۳	۰,۶۷۳	-۰,۳۷۰	۰,۱۵۰	۰,۶۱۰	۳,۵۴۲
FD	۰,۰۴۰	۰,۰۰۰	۱,۰۰۰	۰,۰۰۰	۰,۱۹۷	۴,۶۵۶	۲۲,۶۸۵
SIZE	۱۴,۶۴۹	۱۴,۴۲۳	۲۱,۳۲۷	۱۰,۴۹۲	۱,۶۱۸	۰,۸۵۷	۴,۲۸۱
AGE	۲,۹۶۶	۲,۹۴۴	۴,۰۰۷	۱,۶۰۹	۰,۳۹۸	۰,۱۳۲	۳,۱۱۳
CASH	۰,۰۴۶	۰,۰۲۹	۰,۵۹۹	۰,۰۰۰۲	۰,۰۵۳	۳,۲۴۷	۲۱,۲۰۰
LEV	۰,۵۴۴	۰,۵۴۷	۱,۲۶۹	۰,۰۳۱	۰,۱۹۳	-۰,۰۲۵	۲,۷۹۴
GROWTH	۰,۳۶۳	۰,۲۹۱	۶,۵۵۵	-۰,۸۴۵	۰,۵۳۷	۳,۹۲۲	۳۷,۹۶۲
مشاهدات	۱۳۸۰	۱۳۸۰	۱۳۸۰	۱۳۸۰	۱۳۸۰	۱۳۸۰	۱۳۸۰

جدول ۲ حاوی آمار توصیفی متغیرهای تحقیق است. در این جدول، کمترین میانگین مربوط به متغیر بحران مالی (FD) و بیشترین میانگین مربوط به متغیر اندازه شرکت (SIZE) می‌باشد. همچنین با توجه به جدول ۲ مثبت بودن ضرایب کشیدگی حکایت از این مطلب دارد که توزیع متغیرها از توزیع نرمال بلندتر بوده و داده‌ها حول میانگین متمرکزتر شده‌اند.

### آزمون مانایی متغیرها

قبل از استفاده از متغیرها در تحلیل لازم است نسبت به مانایی یا عدم مانایی آنها اطمینان حاصل کرد. به منظور اطمینان از نتایج تحقیق و ساختگی نبودن روابط موجود در رگرسیون و معنادار بودن متغیرها، اقدام به انجام آزمون مانایی و محاسبه ریشه واحد متغیرهای تحقیق در مدل‌ها گردید. آزمون مزبور با استفاده از نرم‌افزار EViews10 و روش‌های آزمون لوین، لین و چو، آزمون ایم، پسران و شین، آزمون ریشه واحد فیشر-دیکی فولر تعمیم یافته و آزمون ریشه واحد فیشر-فیلیپس انجام گردید. در آزمون ریشه واحد فرضیه صفر بیان گر وجود ریشه واحد بوده و در صورتی که احتمال جدول کوچک‌تر از ۰,۰۵ باشد به احتمال ۰/۹۵ فرضیه صفر پذیرفته نمی‌شود. نتایج حاصل از آزمون ریشه واحد برای متغیرهای مدل به شرح جدول ۳ است.

جدول (۳): نتایج آزمون مانایی

PP - Fisher Chi-square		ADF - Fisher Chi-square		Im, Pesaran and Shin W-stat		Levin, Lin & Chu		متغیرها
احتمال	آماره	احتمال	آماره	احتمال	آماره	احتمال	آماره	
۰,۰۰۰	۳۶۲,۵۸۶	۰,۰۰۰	۴۹۴,۴۶۷	۰,۰۰۰	-۷,۲۷۹	۰,۰۰۰	-۱۶,۰۷۹	FV
۰,۰۰۰	۴۰۲,۲۷۱	۰,۰۰۰	۴۹۰,۸۱۹	۰,۰۰۰	-۷,۱۲۲	۰,۰۰۰	-۱۵,۵۰۸	GO
۰,۰۰۰	۳۵۳,۲۰۷	۰,۰۰۰	۴۲۷,۶۷۰	۰,۰۰۰	-۴,۵۵۱	۰,۰۰۰	-۱۱,۷۸۹	PROF
۰,۰۰۰	۵۹۸,۸۰۰	۰,۰۰۰	۵۷۹,۳۸۰	۰,۰۰۰	-۹,۸۰۶	۰,۰۰۰	-۲۶,۰۸۶	CASH
۰,۰۰۰	۳۶۳,۳۵۳	۰,۰۰۰	۴۳۰,۵۶۴	۰,۰۰۰	-۵,۴۲۰	۰,۰۰۰	-۱۵,۷۱۱	LEV
۰,۰۰۰	۴۶۰,۷۹۱	۰,۰۰۰	۴۴۳,۶۱۰	۰,۰۰۰	-۵,۷۶۹	۰,۰۰۰	-۱۴,۲۶۰	GROWTH

بر اساس نتایج مندرج در جدول ۳ معناداری محاسبه شده برای آزمون‌های مانایی کلیه متغیرها کوچکتر از ۰,۰۵ است لذا کلیه متغیرهای تحقیق مانا هستند.

### آزمون عدم هم‌خطی

قبل از برآورد مدل فرضیات لازم است تا عدم وجود هم‌خطی میان متغیرهای تحقیق آزمون شود. برای بررسی وجود یا عدم وجود هم‌خطی میان متغیرهای پژوهش از تحلیل همبستگی پیرسون استفاده شده است. جدول ۴ ضرایب همبستگی پیرسون میان متغیرها را نشان می‌دهد.

جدول (۴): نتایج آزمون عدم هم‌خطی متغیرها

GROWTH	LEV	CASH	AGE	SIZE	FD	PROF	GO	FV	Correlation
								۱,۰۰۰	FV
							۱,۰۰۰	۰,۸۱۲	GO
						۱,۰۰۰	۰,۲۳۸	۰,۱۰۸	PROF
					۱,۰۰۰	-۰,۳۳۴	-۰,۰۴۱	-۰,۰۶۰	FD
				۱,۰۰۰	-۰,۰۸۴	۰,۲۶۸	-۰,۰۳۳	-۰,۰۳۰	SIZE



			۱,۰۰۰	۰,۰۶۲	۰,۰۳۵	-۰,۰۱۹	۰,۰۹۸	۰,۱۱۷	AGE
		۱,۰۰۰	۰,۰۴۴	-۰,۰۷۰	-۰,۰۲۷	۰,۲۵۷	۰,۲۳۸	۰,۱۶۹	CASH
	۱,۰۰۰	-۰,۱۹۵	۰,۰۴۰	-۰,۱۰۶	۰,۲۲۸	-۰,۵۸۲	-۰,۱۸۱	۰,۰۱۶	LEV
۱,۰۰۰	-۰,۱۷۹	۰,۱۱۶	۰,۰۹۵	۰,۱۳۳	-۰,۰۳۰	۰,۲۷۱	۰,۲۷۷	۰,۲۰۹	GROWTH

باتوجه به نتایج جدول ۴ مشخص که مقادیر ضریب همبستگی خیلی زیاد یا خیلی کم (نزدیک به +۱ و -۱) که نتایج تحلیل رگرسیونی را تحت تأثیر قرار دهد، وجود ندارد، در نتیجه هم‌خطی‌ای میان متغیرهای پژوهش وجود ندارد.

### تجزیه و تحلیل مدل فرضیه‌های تحقیق

#### آزمون نرمال بودن خطاهای مدل

بررسی و انجام آزمون نرمال بودن خطاهای مدل پژوهش بر اساس آماره جارک برآست. چنانچه سطح احتمال آزمون جارک برآ پایین و کمتر از ۰,۰۵ باشد، فرض صفر، یعنی نرمال بودن سری رد می‌شود. نتایج این آزمون در جدول ۵ ارائه شده است.

جدول (۵): آزمون نرمال بودن خطاهای مدل

نتیجه آزمون	سطح معناداری	آماره	نوع آزمون
نرمال بودن خطاها	۰,۴۴۵	۱,۹۱۶	Jarque-Bera

همان‌طور که در جدول ۵ مشاهده می‌شود، سطح معناداری مدل (۰,۴۴۵) بزرگ‌تر از ۰,۰۵ می‌باشد که نشان‌دهنده نرمال بودن خطاهای مدل پژوهش است.

#### آزمون همسانی واریانس خطاهای مدل

در این تحقیق برای آزمون همسانی واریانس خطاها از روش بارتلت استفاده می‌شود. در این آزمون، فرض صفر مبنی بر همسانی واریانس‌ها و فرض مخالف آن ناهمسانی واریانس‌ها در نظر گرفته می‌شود. جدول ۶ نتایج حاصل از آزمون همسانی مدل تحقیق را نشان می‌دهد.

جدول (۶): نتایج آزمون همسانی واریانس خطاهای مدل

نتیجه آزمون	سطح معناداری	نوع آزمون
نرمال بودن خطاها	۰,۰۰۰	Bartlett

با توجه به نتایج جدول ۶ که نشان‌دهنده مقدار احتمال آزمون کوچک‌تر از ۰,۰۵ است، می‌توان گفت واریانس خطاها ناهمسان است و فرض صفر مبنی بر ثابت بودن واریانس مدل رد شده است.

#### آزمون F لیمر مدل

ابتدا به منظور انتخاب بین روش‌های داده‌های تابلویی و داده‌های تلفیقی از آزمون F لیمر استفاده می‌شود. اگر احتمال (p-value) محاسبه شده بیشتر از سطح خطای ۰,۰۵ باشد از داده‌های تلفیقی و در غیر این صورت از داده‌های تابلویی استفاده خواهد شد. جدول ۷ نتایج حاصل از آزمون F لیمر را نشان می‌دهد.

جدول (۷): آزمون F لیمر مدل

نوع آزمون	آماره	Statistic	Prob
F لیمر	Period F	۰,۵۷۸	۰,۴۵۲

بر اساس جدول ۷ احتمال (Prob) به دست آمده از آزمون F لیمر برابر با ۰,۴۵۲ و بزرگتر از ۰,۰۵ است، به همین دلیل برای برآورد این مدل از مدل داده‌های تلفیقی استفاده می‌شود.

### تخمین مدل

جدول ۸ نتایج حاصل از برآورد مدل را با استفاده از نرم‌افزار Eviews و تخمین حداقل مربعات تعمیم‌یافته (EGLS) را نشان می‌دهد.

جدول (۸): نتایج تخمین مدل‌ها

FV <sub>it</sub> = β <sub>0</sub> + β <sub>1</sub> GO <sub>it</sub> + β <sub>2</sub> Profit + β <sub>3</sub> FD <sub>it</sub> + β <sub>4</sub> SIZE <sub>it</sub> + β <sub>5</sub> AGE <sub>it</sub> + β <sub>6</sub> CASH <sub>it</sub> + β <sub>7</sub> LEV <sub>it</sub> + β <sub>8</sub> GROWTH <sub>it</sub> + ε <sub>it</sub>				
متغیر	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
GO	۱,۸۳۱	۰,۰۱۴	۱۲۸,۰۶۴	۰,۰۰۰
PROF	۰,۵۹۵	۰,۲۲۵	۲,۶۴۲	۰,۰۰۸
FD	-۰,۶۲۹	۰,۳۱۸	-۱,۹۷۷	۰,۰۴۸
SIZE	۰,۰۴۲	۰,۰۱۳	۳,۰۷۷	۰,۰۰۲
AGE	۰,۲۲۰	۰,۰۵۹	۳,۶۷۸	۰,۰۰۰۲
CASH	۰,۳۸۲	۰,۴۰۹	۰,۹۳۴	۰,۳۵۰
LEV	۵,۴۲۵	۰,۱۹۵	۲۷,۸۱۳	۰,۰۰۰
GROWTH	۰,۰۹۰	۰,۰۶۰	۱,۴۸۳	۰,۱۳۸
عرض از مبدأ (C)	-۴,۴۹۲	۰,۳۱۰	-۱۴,۴۸۵	۰,۰۰۰
ضریب تعیین = ۰,۷۴۶		ضریب تعیین تعدیل شده = ۰,۷۳۶		
آماره دوربین واتسون = ۱,۵۰۵		آماره آزمون F = ۴۵۴,۳۵۲		احتمال آزمون F = ۰,۰۰۰

بر اساس نتایج تحلیل مدل تحقیق در جدول ۸ احتمال آزمون F برابر با ۰,۰۰۰ و کوچکتر از ۰,۰۵ می‌باشد لذا این مدل با احتمال ۹۵ درصد معنادار بوده و از اعتبار بالایی برخوردار است. ضریب تعیین تعدیل شده مدل برابر است با ۰,۷۳۶ لذا می‌توان عنوان نمود که ۷۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی مدل تبیین می‌گردد. همچنین آماره دوربین-واتسون این مدل برابر با ۱,۵۰۵ است و این مقدار بین ۱,۵ تا ۲,۵ قرار دارد، می‌توان گفت که در مدل خودهمبستگی وجود ندارد و این امر برقراری یکی از فروض رگرسیونی است.

**فرضیه اول:** نتایج مندرج در جدول ۸ نشان می‌دهد، P-value محاسبه شده برای متغیر مستقل فرصت رشد (۰,۰۰۰)، کوچکتر از ۰,۰۵ و ضریب برآورد شده آن متغیر (۱,۸۳۱) مثبت است. در نتیجه می‌توان اظهار داشت که فرصت رشد تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارد. بر این اساس، فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مبنی بر اینکه فرصت رشد تأثیر معناداری بر ارزش شرکت دارد، پذیرفته می‌شود.

**فرضیه دوم:** نتایج مندرج در جدول ۸ نشان می‌دهد، P-value محاسبه شده برای متغیر مستقل سودآوری (۰,۰۰۸)، کوچکتر از ۰,۰۵ و ضریب برآورد شده آن متغیر (۰,۵۹۵) مثبت است. در نتیجه می‌توان اظهار داشت که سودآوری تأثیر

مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارد. بر این اساس، فرضیه دوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مبنی بر اینکه سودآوری تاثیر معناداری بر ارزش شرکت دارد، پذیرفته می‌شود.

**فرضیه سوم:** نتایج مندرج در جدول ۸ نشان می‌دهد، P-value محاسبه شده برای متغیر مستقل بحران مالی (۰,۰۴۸)، کوچک‌تر از ۰,۰۵ و ضریب برآورد شده آن متغیر (-۰,۶۲۹) منفی است. در نتیجه می‌توان اظهار داشت که بحران مالی تاثیر منفی و معناداری بر ارزش شرکت دارد. بر این اساس، فرضیه سوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مبنی بر اینکه بحران مالی تاثیر معناداری بر ارزش شرکت دارد، پذیرفته می‌شود.

### بحث، نتیجه‌گیری و پیشنهادها

نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل فرضیه اول نشان داد که معناداری محاسبه شده برای متغیر مستقل فرصت رشد کوچک‌تر از ۰,۰۵ و ضریب برآورد شده آن متغیر مثبت است. در نتیجه می‌توان اظهار داشت که فرصت رشد تاثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارد. بر این اساس، فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مبنی بر اینکه فرصت رشد تاثیر معناداری بر ارزش شرکت دارد، پذیرفته می‌شود. لذا با افزایش فرصت رشد، ارزش شرکت افزایش خواهد یافت. تاثیر مثبت فرصت رشد بر ارزش شرکت به دلیل این است که فرصت رشد به شرکت اجازه می‌دهد تا در بازار رقابتی و پویا بهترین عملکرد را داشته باشد. با داشتن فرصت رشد، شرکت می‌تواند تولیدات خود را گسترش داده و به مشتریان جدیدی دسترسی پیدا کند. همچنین، فرصت رشد به شرکت اجازه می‌دهد تا در صنعت خود رهبری کند و با ابزارهای جدید و نوآورانه به بازار پاسخ دهد. این همه عوامل باعث می‌شوند که شرکت به عنوان یک شرکت پویا و در حال رشد در نظر گرفته شود که این موضوع می‌تواند به افزایش ارزش شرکت منجر شود. این نتیجه مطابق نتیجه تحقیق کلو بالاوانگا و همکاران (۲۰۲۳) است.

نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل فرضیه دوم نشان داد که معناداری محاسبه شده برای متغیر مستقل سودآوری کوچک‌تر از ۰,۰۵ و ضریب برآورد شده آن متغیر مثبت است. در نتیجه می‌توان اظهار داشت که سودآوری تاثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارد. بر این اساس، فرضیه دوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مبنی بر اینکه سودآوری تاثیر معناداری بر ارزش شرکت دارد، پذیرفته می‌شود. لذا با افزایش سودآوری، ارزش شرکت افزایش خواهد یافت. تاثیر مثبت سودآوری بر ارزش شرکت به دلیل این است که سودآوری نشان‌دهنده عملکرد موفق شرکت در تولید و فروش محصولات و خدمات است. با افزایش سودآوری، شرکت قادر است به سهامداران خود سود بیشتری پرداخت کند و در عین حال برای سرمایه‌گذاران جذابیت بیشتری ایجاد کند. همچنین، سودآوری به شرکت اجازه می‌دهد تا سرمایه‌گذاری‌های جدید و نوآورانه را در پیش بگیرد و بهبود عملکرد خود را ادامه دهد. این همه عوامل باعث می‌شوند که شرکت به عنوان یک شرکت موفق و پایدار در نظر گرفته شود که این موضوع می‌تواند به افزایش ارزش شرکت منجر شود. این نتیجه در تضاد با نتیجه تحقیق کلو بالاوانگا و همکاران (۲۰۲۳) است.

نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل فرضیه سوم نشان داد که معناداری محاسبه شده برای متغیر مستقل بحران مالی کوچک‌تر از ۰,۰۵ و ضریب برآورد شده آن متغیر منفی است. در نتیجه می‌توان اظهار داشت که بحران مالی تاثیر منفی و معناداری بر ارزش شرکت دارد. بر این اساس، فرضیه سوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مبنی بر اینکه بحران مالی تاثیر معناداری بر ارزش شرکت دارد، پذیرفته می‌شود. لذا با افزایش بحران مالی، ارزش شرکت کاهش خواهد یافت. بحران مالی به معنای عدم توانایی شرکت برای پرداخت بدهی‌ها و هزینه‌های مالی است. این موضوع می‌تواند باعث کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران و مشتریان شود و در نتیجه بازار سهام را تحت تاثیر قرار دهد. همچنین، بحران مالی ممکن است باعث کاهش سود شرکت شود و در نتیجه ارزش شرکت نیز کاهش یابد. علاوه بر این، بحران مالی ممکن است باعث شود که شرکت نتواند به سرمایه‌گذاران خود سود بپردازد و این موضوع می‌تواند باعث کاهش جذابیت شرکت برای سرمایه‌گذاران شود. در نتیجه،

بحران مالی می‌تواند به کاهش ارزش شرکت منجر شود. این نتیجه در تضاد با نتیجه تحقیق کلو بالاونگا و همکاران (۲۰۲۳) است.

## پیشنهادات

پیشنهادهایی که مبتنی بر نتایج پژوهش می‌باشند عبارتند از:

۱- یکی از پیشنهادات کاربردی برای شرکت‌ها در ارتباط با تاثیر مثبت فرصت رشد بر ارزش شرکت، تمرکز بر روی استفاده از منابع مالی بهینه و بهبود سیستم مالی شرکت است. شرکت‌ها باید به دنبال مدیریت هوشمندانه منابع خود با توجه به فرصت‌های رشد باشند و برای پیشبرد اهداف خود در زمینه تحقق رشد، بهبود سیستم مالی خود را در نظر بگیرند. به عنوان مثال، شرکت‌ها می‌توانند در زمینه بهبود سیستم حسابداری و گزارش‌دهی مالی خود، تلاش کنند تا اطلاعات دقیق و به روزرسانی شده در اختیار سرمایه‌گذاران خود قرار دهند و این موضوع می‌تواند باعث افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران و در نتیجه افزایش ارزش شرکت شود. همچنین، شرکت‌ها می‌توانند به دنبال جذب سرمایه‌گذاران جدید و افزایش سرمایه‌گذاری در زمینه‌های مختلف باشند که این موضوع نیز می‌تواند باعث افزایش ارزش شرکت شود. در کل، تمرکز بر روی بهبود سیستم مالی و جذب سرمایه‌گذاران می‌تواند به شرکت‌ها کمک کند تا از فرصت‌های رشد استفاده کنند و ارزش شرکت را افزایش دهند.

۲- یکی از پیشنهادات کاربردی برای شرکت‌ها در ارتباط با تاثیر مثبت سودآوری بر ارزش شرکت، تمرکز بر روی بهبود نقدینگی و مدیریت مالی شرکت است. شرکت‌ها باید سعی کنند که درآمدهای خود را افزایش دهند و همچنین هزینه‌های خود را کاهش دهند تا به سودآوری بالاتری دست یابند. این موضوع می‌تواند باعث افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران به شرکت شود و در نتیجه ارزش شرکت را افزایش دهد. همچنین، شرکت‌ها می‌توانند به دنبال بهبود نظام حسابداری و گزارشگری خود باشند تا بتوانند به صورت دقیق‌تر و شفاف‌تر به سودآوری و عملکرد مالی خود دست یابند. در کل، تمرکز بر روی بهبود نقدینگی و مدیریت مالی می‌تواند به شرکت‌ها کمک کند تا از سودآوری استفاده کنند و ارزش شرکت را افزایش دهند.

۳- یکی از پیشنهادات کاربردی به شرکت‌ها در ارتباط با تاثیر منفی بحران مالی بر ارزش شرکت، تمرکز بر روی بهبود روابط عمومی و افزایش شفافیت و شناوری شرکت است. شرکت‌ها باید سعی کنند که با ارائه اطلاعات دقیق و شفاف به بازار، اعتماد سرمایه‌گذاران را به خود جلب کنند و در نتیجه ارزش شرکت را افزایش دهند. همچنین، شرکت‌ها می‌توانند به دنبال افزایش کیفیت محصولات و خدمات خود باشند تا بتوانند با رقبای خود رقابت کنند و در نتیجه درآمدهای خود را افزایش دهند. در کل، تمرکز بر روی بهبود روابط عمومی و افزایش شفافیت و شناوری می‌تواند به شرکت‌ها کمک کند تا از بحران مالی عبور کرده و ارزش شرکت را حفظ کنند.

## پیشنهادات آتی

پیشنهادهایی جهت پژوهش‌های آتی به شرح زیر ارائه می‌گردد:

۱- به محققین پیشنهاد می‌گردد در تحقیقات آتی در بررسی تاثیر فرصت رشد، سودآوری و بحران مالی بر ارزش شرکت‌ها از نقش تعدیل‌گر عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی استفاده کنند.

۲- به محققین پیشنهاد می‌گردد در تحقیقات آتی در بررسی تاثیر فرصت رشد، سودآوری و بحران مالی بر ارزش شرکت‌ها از مولفه‌های حاکمیت شرکتی مانند ویژگی‌های هیئت‌مدیره به عنوان متغیر تعدیل‌گر استفاده کنند.

۳- پیشنهاد می‌گردد موضوع این پژوهش در شرکت‌های فرابورسی مورد بررسی قرار گیرد.

همچنین در خصوص محدودیت‌های تحقیق می‌توان گفت امکان تاثیرگذاری متغیرهای خارج از کنترل پژوهشگر مانند عوامل سیاسی و اقتصادی در هر پژوهشی وجود دارد. لذا این پژوهش نیز از این امر مستثنی نبوده است. و پژوهش حاضر بدون در نظر گرفتن این متغیرها انجام گرفته است.

## منابع

- ✓ ابراهیمی، سید کاظم، بهرامی‌نسب، علی، ممشلی، رضا، (۱۳۹۶)، تأثیر بحران مالی بر کیفیت گزارشگری مالی، مجله علمی دانش حسابداری، دوره ۸، شماره ۳۰، صص ۱۴۱-۱۶۵.
- ✓ برزگری خانقاه، جمال، عباسی، ابراهیم، قدک‌فروشان، مریم، (۱۳۹۹)، بررسی اثر تعاملی ریسک مالیاتی و مسئولیت اجتماعی بر ارزش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله دانش حسابداری، دوره ۱۱، شماره ۱، صص ۱۵۹-۱۸۹.
- ✓ برهان‌زائی، فاطمه، محمدی، حمیدرضا، (۱۳۹۷)، بررسی تاثیر متغیرهای سودآوری، فرصت‌های رشد، اندازه، عمر شرکت، ریسک مالی و دارایی‌های قابل وثیقه بر سرعت تغییرات ساختار سرمایه با استفاده از روش‌های اقتصادسنجی پیشرفته، مطالعات مدیریت و حسابداری، دوره ۱۴، شماره ۲، صص ۲۶۵-۲۷۶.
- ✓ صمدی، سعید، سهیلی، سیروس، کبیری‌پور، وحید، (۱۳۹۲)، تحلیل تاثیر فرصت‌های رشد بر اهرم مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پیشرفت‌های حسابداری، دوره ۵، شماره ۱، صص ۱۴۱-۱۶۸.
- ✓ عرب صالحی، مهدی، باری، سمانه، بهشور، اسحاق، (۱۳۹۶)، بحران مالی جهانی و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۹، شماره ۳۶، صص ۷۳-۸۸.
- ✓ نوبخت، یونس، آجار، ملک، (۱۳۹۹)، تأثیر مدیریت سود تعهدی و واقعی بر ارزش شرکت: پژوهشی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات مالی، دوره ۲۲، شماره ۴، صص ۵۶۸-۵۹۳.
- ✓ هاشمی کوچکسرابی، سید محمدحسن، داداشی، ایمان، یحیی‌زاده‌فر، محمود، غلام‌نیا روشن، حمیدرضا، (۱۳۹۹)، تبیین نقش معیارهای عملکردی و حاکمیتی در تعیین ارزش شرکت با رویکرد مبتنی بر هوش مصنوعی، تحقیقات مالی، دوره ۲۲، شماره ۱، صص ۱۳۱-۱۴۸.
- ✓ Kelu Balawanga, M.M., Harmuningsih, S. and Maulida, A. (2023). In Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange, The Influence Of Growth Opportunity, Profitability, And Financial Distress On The Company Value (IDX): For the Period 2018-2020, a Research of Food and Beverage SubSector Manufacturing Companies Listed on the ID, Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah, 5(3), 1263-1274.
- ✓ Nur, T. (2018). Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Pada Periode 2014-2017. Jurnal Manajemen dan Bisnis Indonesia, 5(3): 393-411.
- ✓ Saputra, A Lukman, I., Indriani, W. (2018). PENGARUH LIKUIDITAS, UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS DAN FINANCIAL DISTRESS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). 1(1), 1-7.
- ✓ Soyemi, K.A., Akinpelu, L. and Ogunleye, J.O. (2013). The Determinant of Profitability among DMBs in Nigeria Post Consolidation, Global Advanced Research Journal of Economics. Accounting and Finance, 2(5), pp. 93-103.