

پیش بینی بازده آتی اوراق بهادار از طریق سری زمانی بازده دارایی

سید محمد میر محمدی شکتائی^۱، سیده فریبا موسوی^۲

تاریخ پذیرش ۱۴۰۱/۰۴/۰۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۲/۲۸

چکیده

هدف از تحقیق حاضر، بررسی تاثیر سه دسته شاخص شامل اطلاعات صورتهای مالی، راهبری شرکتی و همچنین کیفیت افشا بر بازده آتی سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. تحقیق حاضر به لحاظ هدف کاربردی و به لحاظ شیوه همبستگی است. جامعه آماری تحقیق شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را شامل می شود و همچنین نمونه آماری به روش حذف سیستماتیک، به تعداد ۱۱۲ شرکت در طی دوره ی زمانی ۱۳۹۵ لغایت ۱۳۹۹ انتخاب شده اند. در این تحقیق جهت آزمون فرضیه ها از روش داده های تلفیقی ایستا استفاده شده است. یافته های پژوهش نشان می دهد که از دسته اطلاعات صورتهای مالی، جریان نقد عملیاتی تاثیر مثبت و معنادار و اهرم مالی و اقلام تعهدی اختیاری تاثیر منفی و معناداری بر بازده آتی سهام دارند. همچنین از دسته سازوکارهای راهبری شرکتی، دو شاخص مالکیت نهادی و استقلال هیئت مدیره تاثیر مثبت و معناداری بر بازده آتی داشته و در عین حال مالکیت خانوادگی فاقد این تاثیر معنادار است. و سرانجام از دسته شاخص های کیفیت افشا، هر سه شاخص قابلیت اتکا، طبقه حسابرس و به موقع بودن اطلاعات تاثیر مثبت و معنادار بر بازده آتی سهام شرکت دارند.

کلمه های کلیدی: صورتهای مالی، راهبری شرکتی، کیفیت افشا، بازده آتی سهام

^۱ دکتری تخصصی حسابداری، موسسه آموزش عالی غیر انتفاعی روزبهان، واحد ساری، ایران
smohamadmmohamadi@gmail.com

^۲ کارشناس ارشد حسابداری موسسه غیر انتفاعی روزبهان ساری Vajihed.darabi1363@gmail.com

۱- مقدمه

بازار سرمایه همواره به عنوان محلی برای جذب سرمایه های خرد و کلان شناخته می‌شده است و در طول سالیان طولانی زمینه ساز ورود سرمایه های وسیعی به جهت کسب منفعت بیشتر نسبت به سایر بازارهای موازی بوده است. در واقع دلیلی تمام سرمایه گذاری ها بهرمندی از سود و بازده می باشد و افراد در بازار بورس به امید کسب بازدهی مورد قبول به خرید و فروش سهام می پردازند (پیتکاجاروی و همکاران، ۲۰۲۰).

بازده پاداشی است که سرمایه گذار از سرمایه گذاری خود در طراحی های مختلف به دست می آورد. این طرح ها شامل (دارایی های واقعی و مالی- طرح ها و پروژه ها)، می باشد. بنابراین بازده همان نیروی محرکی است که ایجاد انگیزه می نماید (هارست و پدرسن، ۲۰۱۷).

در این راستا، از معیارهای اساسی برای تصمیم گیری در بورس اوراق بهادار، بازده سهام است. بازده سهام خود به تنهایی محتوای اطلاعاتی دارد و بیشتر سرمایه گذاران بالفعل و بالقوه در تجزیه و تحلیل مالی و پیش بینی ها از آن استفاده می کنند. امروزه، سرمایه گذاران با ایجاد پل ارتباطی بین بازده سهام و سایر اطلاعات مالی و غیرمالی، تا حدودی بازده سهام را می توانند پیش بینی کنند (هنگ و تینگ، ۲۰۱۳).

در زمینه پیش بینی بازده سهام که یکی از موضوع های مطلوب سرمایه گذاران و پژوهشگران مالی است، تاکنون تلاش های زیادی انجام شده است تا الگویی ارائه شود که بازده سهام را به شکل در خور اتکایی پیش بینی کند. بررسی های انجام شده، الگوی قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای، پرکاربردترین الگویی است که در حوزه های مختلف مدیریت مالی و سرمایه گذاری به ویژه برآورد بازده سهام شرکت ها در عمل استفاده شد (کاشانی پور و همکاران، ۱۳۹۲). اگر آزمون های تجربی اولیه، پیش بینی محوری الگوی قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای را مبنی بر وجود رابطه خطی مثبت بین ریسک نظام مند و بازده سهام تأیید می کند، نتایج مطالعات اخیر نشان می دهد ضریب بتا به عنوان شاخص ریسک نظام مند، توانایی تشریح اختلاف میانگین بازده سهام را ندارد و غیر از ریسک نظام مند، متغیرهای دیگری که در چارچوب این الگو قرار ندارند، در تبیین اختلاف بازده سهام، نقش مؤثری دارد (احسانی و همکاران، ۱۳۹۳).

تلاش های زیادی انجام شده است تا الگویی را جایگزین کند که بازده سهام را به بهترین شکل تعیین کند؛ اما پژوهشگران مالی تاکنون درباره یک الگوی جایگزین به توافق نرسیده اند. پژوهشگران معتقدند بتا به تنهایی، قدرت تبیین بازده سهام را ندارد و از بین متغیرهای مدنظر، دو متغیر اندازه شرکت و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار، توانایی بهتری برای تبیین اختلاف بازده سهام دارد. علاوه بر این،

بررسی مطالعات انجام شده نشان می‌دهد علاوه بر ریسک نظام مند، عوامل متفاوتی در بازده سهام شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد که از جمله آنها به نقدشوندگی سهام و نسبت‌های مالی مبتنی بر نقدینگی دقت پیش‌بینی سود و مدیریت سود و حجم معاملات سهام و اندازه شرکت می‌توان اشاره کرد (مونیر و منصارک، ۲۰۱۳).

در حوزه عوامل مؤثر در بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با وجود پژوهش‌های مختلفی که انجام شده است، نتایج بر تفاوت و حتی تضاد نتایج حاصل از این پژوهش‌ها دلالت دارد، با این وجود، بررسی‌ها نشان می‌دهد پژوهشگران مالی، فعالیت خاصی درباره مرور نقادانه مبانی نظری پژوهش و ترکیب نتایج و دستیابی به نقطه مشترکی در حوزه داخلی انجام ندادند. با این اوصاف و با توجه به خلا موجود، مسئله اصلی تحقیق حاضر آن است که پیش بینی بازدهی آتی اوراق بهادار از طریق سری زمانی بازده دارایی چگونه خواهد شد؟

۲- مبانی نظری تحقیق

بازده سهام

از مهم‌ترین عوامل جهت تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در خصوص خرید، فروش و یا نگهداری سهام، سودآوری و بازدهی شرکت مورد نظر می‌باشد. معیار بازده به‌عنوان یکی از شاخص‌های مهم در ارزیابی عملکرد مالی هر شرکت مورد توجه قرار می‌گردد. از آنجایی که افزایش ثروت سهامداران به عنوان هدف اصلی واحدهای تجاری مطرح گردیده است، لذا هر شرکت باید به گونه‌ای عمل کند، که با کسب بازده مناسب ثروت سهامداران را افزایش دهد و افزایش ثروت سهامداران به معنی کسب سهام عادی در هر دوره مالی تعریف گردیده است (ملکی و همکاران، ۱۳۹۲).

بازده سهام و عوامل مؤثر بر آن

اعتقاد براین است که بازده سهام توسط برخی از متغیرهای کلان اقتصادی مانند نرخ‌های بهره، ارز و تورم تعیین می‌شود. چندین تحقیق انجام شد تا اثر نیروهای اقتصادی را بر بازارهای سهام در کشورهای مختلف نشان دهند. برای مثال، تئوری قیمت‌گذاری آربیتراژ توسط راس (۱۹۷۶) و چن و همکاران (۱۹۸۶)، برای تشریح تأثیر برخی از متغیرهای کلان اقتصادی بر روی بازده سهام در بازارهای سرمایه کشور آمریکا، مورد استفاده قرار گرفت.

یافته‌های آنان نشان داد که تولیدات صنعتی، تغییرات در صرف ریسک و نغییرات در ساختار دوره‌ای، رابطه‌ی مثبتی با بازده‌های مورد انتظار سهام داشتند. این درحالی بود که رابطه‌ی نرخ تورم و پیش‌بینی‌شده و پیش‌بینی‌نشده، با بازده‌های سهام مورد انتظار سهام، داشتند. به‌طور معنی‌داری منفی است (راعی و پویان‌فر، ۱۳۸۹).

نوسان بازده غیر متعارف سهام

نوسان‌پذیری بازده سهام، یکی از موضوعات بحث برانگیز مالی است که در سال‌های اخیر مورد توجه پژوهش‌گران بازار سرمایه در بازارهای نوظهور قرار گرفته است. 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 نوسان‌پذیری بازده سهام از طرف سرمایه‌گذاران از این جهت است که آن‌ها نوسان‌پذیری بازده سهام را به‌عنوان معیاری از ریسک در نظر می‌گیرند و همچنین خطی‌مشی‌گذاران بازار سرمایه می‌توانند از این معیار به‌عنوان ابزاری برای اندازه‌گیری میزان آسیب‌پذیری بازار سهام استفاده نمایند (ظفر و همکاران، ۲۰۰۸).

نقد شونددگی و بازده سهام

یکی از عوامل مؤثر بر نقدشوندگی سهام، نوسان‌های بازده سهام است افزایش در نوسان‌های بازده باعث می‌شود که تأمین‌کننده نقدشوندگی، به علت افزایش احتمال معامله با سرمایه‌گذاران آگاه با ریسک‌گزینش مغایر بالاتر ناشی از اطلاعات نامتقارن و همچنین ریسک موجودی بالاتر ناشی از عدم تعادل، بین سفارش خرید و فروش روبه‌رو شود (هو و استول، ۲۰۰۰).

منظور از موجودی، اوراق بهاداری است که توسط کارگزار یا معامله‌گر خریداری و نگهدار می‌شود (چو، ۲۰۰۹) نوسان‌های بازده سهام شامل نوسان سیستماتیک و نوسان غیرسیستماتیک است. آن قسمت از تغییرپذیری در بازده کلی اوراق بهادار را که به تغییرات بازار یا اقتصاد بستگی دارد نوسان سیستماتیک یا ریسک سیستماتیک می‌گویند و آن بیش از تغییرپذیری در بازده کلی اوراق بهادار که به تغییرات بازار بستگی ندارد و منحصر به اوراق

بهادار خاصی است نوسان غیرسیستماتیک یا ریسک غیرسیستماتیک گفته می‌شود (جونز، ۱۳۸۹).

گزارشگری مالی و افشای اطلاعات

یکی از مهم ترین عناصر در بحث گزارشگری مالی، سود حسابداری بر مبنای فرض تعهدی است. سود حسابداری ابزاری برای فائق آمدن بر مشکلات اندازه گیری و ارزیابی مؤسسات در حال تداوم فعالیت است، چرا که جریان نقدی دارای مشکلات زمان بندی هستند و معیار مناسبی برای عملکرد تلقی نمی شوند. علیرغم این برتری، سود تعهدی که مبتنی بر اصل تحقق و شناسایی درآمد می باشد ممکن است با جریان نقدی واقعی شرکت مطابقت نداشته باشد. درحقیقت میزان تطبیق سود شرکت با میزان جریان های نقدی ایجاد شده، نشان دهنده کیفیت اقلام تعهدی است و کاهش این تطبیق و کیفیت آن سبب افزایش ریسک اطلاعاتی شرکت می شود، لذا اختلاف بین سود تعهدی و جریان نقدی به عنوان معیار کیفیت سود و بطور کلی تر کیفیت گزارشگری مالی مطرح شده است.

معیارهای ارزیابی کیفیت افشای اطلاعات در گزارشگری

استمرار سود

این خصوصیات بر تمایز بین اجزای سود (که غیرمعمول یا غیرمستمر است) از سودی که انتظار می رود در آینده استمرار داشته باشد، تمرکز دارد. ارزش پیش بینی، از این لحاظ، به سودمندی اطلاعات برای یک سرمایه گذار که می خواهد آینده فعالیت شرکت را ارزیابی و پیش بینی کند مرتبط است.

۱- اطلاعات تفکیکی

این خصوصیت به این موضوع توجه دارد که چگونه اطلاعات قسمت های تجاری شرکت به سرمایه گذار اجازه می دهد تا درک بهتری از آینده شرکت داشته باشد.

۲- ارزش تأیید کنندگی

تمرکز این خصوصیت بر سودمندی اطلاعات در بازگو نمودن گذشته است. ارزش تأیید کنندگی از این لحاظ به معنی تأیید (یا تصدیق) انتظارات قبلی ما می باشد.

۳- بموقع بودن

این خصوصیت بیان می کند که آیا اطلاعات، قبل از آن که نا مربوط شود، ارائه می گردد؟

۴- رسیدگی پذیری

تمرکز این خصوصیت بر صحت، استفاده از برآورد ها، اتکا به مفروضات، توانایی اندازه گیری و کمی کردن، و سطح شواهد و مدارک پشتیبانی کننده قرار دارد.

۵- کامل بودن

تمرکز این ویژگی بر جامعیت، توازن، دامنه شمول و شفافیت قرارداد دارد.

۶- محتوا

این ویژگی در متون حسابداری «بیان صادقانه» نامیده شده است و تمرکز آن بر انطباق مالی با واقعیت، انعکاس محتوای رویداد ها و وصف مبانی اقتصادی معاملات است.

۷- بیطرفی

این ویژگی برعینیت و تعادل تاکید دارد. به عبارتی:

آیا اطلاعات واقعیت ها را به روشی بدون تمایلات جانبدارانه برای تأثیر بر رفتار یا نظر سرمایه گذار ارائه می کند؟

با توجه به قضاوت های مهم که پیش از این بحث شد، چگونه مدیریت ارزیابی بی طرفانه ای از پیامدهای ممکن دارد؟

۸- مقایسه پذیری

این خصوصیت بر استفاده از روش مشابه حسابداری برای رویداد ها و معاملات مشابه و همچنین روش متفاوت برای رویداد ها و معاملات غیر مشابه تاکید دارد. بر این اساس، مقایسه پذیری نباید با ثبات رویه یا یکنواختی اشتباه شود.

۹- ثبات رویه

این خصوصیت بر یکنواختی و تغییر نیافتن روش ها و خط مشی ها در دوره های مختلف تاکید دارد.

پیشینه تحقیق

لی و همکاران (۲۰۲۱)، تحقیقی با عنوان «پیش بینی ریسک و بازدهی و پریشانی مالی با استفاده از حاکمیت شرکتی»، انجام دادند. بر اساس یافته‌های این تحقیق، اگرچه حاکمیت شرکتی به تنهایی برای پیش بینی دقیق ورشکستگی مالی کافی نیست، اما می‌تواند بر قدرت پیش‌بینی نسبت های مالی و عوامل اقتصادی کلان بیفزاید. علاوه بر این، این مدل بینشی در مورد نقش مالکیت دولتی، مدیران مستقل، سرمایه‌گذاران نهادی و برخی از خصوصیات شخصی رئیس هیئت مدیره ارائه می‌دهد.

مارتین (۲۰۱۷) در تحقیق با عنوان ریسک پذیری، باردهی و راهبری شرکتی به این نتیجه دست یافت که میزان ریسک در شرکت های مالی رابطه معکوس با تقویت راهبری شرکتی دارد. شرکت های با راهبری شرکتی اثربخش، راهبردهایی را به کار می‌گیرند که به طور معناداری دارای ریسک کمتری است.

هئو و یانگ (۲۰۱۶) قدرت پیش بینی کنندگی صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار کره را طی سالهای ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۳ مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد که صورتهای مالی شرکتها به محض افشا توان مناسبی در پیش بینی صورتهای مالی دارند اما پس از گذشت مدت زمان، این توان به میزان قابل ملاحظه ای کاهش مییابد.

محمد و الوا (۲۰۱۶) با بررسی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مصر طی سالهای ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۴ نشان دادند که سازوکارهای راهبری شرکتی پر قدرت میتواند تأثیر مثبتی بر بازده سهام داشته باشند. اما این سازوکارها بر حجم و میزان معاملات سهام شرکتها بی تأثیر است.

یاسین و همکاران (۲۰۱۵) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین عدم تقارن اطلاعاتی و بازده سهام در حضور محافظه کاری در بازه زمانی ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۲ در بین ۲۶ شرکت در بورس عمان پرداختند. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که سرمایه‌گذارانی که از اطلاعات محرمانه سود می‌برند، به بازده چشمگیری دست پیدا می‌کنند، که نشان دهنده وجود رابطه مثبت و معنادار بین عدم تقارن اطلاعاتی و بازده سهام می‌باشد. اما با در نظر گرفتن سیاست های محافظه کاری

بکار گرفته شده توسط مدیریت، شواهدی مبنی بر وجود رابطه معناداری بین عدم تقارن اطلاعاتی و بازده سهام یافت نشد.

زمانی و فیل سرایی (۱۳۹۸)، مطالعه ای با عنوان «تاثیر نسبت های مالی در پیش بینی ریسک و بازدهی شرکتها با توجه به نقش میانجی شفافیت سود در گزارشات مالی»، انجام دادند. برای این منظور شش فرضیه تدوین شد که با استفاده از اطلاعات نمونه ای که متشکل از ۱۲۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۵-۱۳۸۹ می باشد، مورد آزمون فرض آماری قرار گرفتند. برای سنجش شفافیت سود از مدل بارت و همکاران (۲۰۰۸)، از مدل آلتمن (۱۹۸۳) به عنوان شاخص ورشکستگی شرکت استفاده شد و از سه متغیر الف - نسبت سود انباشته به جمع دارایی ها ب - نسبت سود عملیاتی به جمع فروش ج - نسبت بدهی های جاری به جمع فروش به عنوان شاخص های مالی شرکت به کار گرفته شد. نتایج تحقیق نشان داد که بین نسبت سود انباشته به جمع دارایی ها، نسبت سود عملیاتی به جمع فروش و نسبت بدهی های جاری به جمع فروش با ورشکستگی سال آتی شرکت رابطه معنی داری وجود دارد. همچنین شفافیت سود بر رابطه بین نسبت های مالی با ورشکستگی سال آتی شرکت تاثیر معنی داری دارد.

قدیمی و سروش یار (۱۳۹۸) بررسی تاثیر ارزش نظریه چش مانداز بر بازده آتی سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. نمونه آماری پژوهش که به روش حذف سیستماتیک انتخاب شده است، شامل ۱۰۴ شرکت از بین شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ می باشد. در این پژوهش به منظور آزمون فرضیه های پژوهش از مدل فاما و فرنچ (۱۹۹۲) استفاده شده است. برازش مدل پژوهش یک بار با استفاده از داده های ترکیبی و بار دیگر به روش سری زمانی به تفکیک پرتفوی های تدوین شده، انجام شده است. نتایج حاصل از پژوهش نشان می دهد که ارزش نظریه چشمانداز تأثیری منفی بر بازده آتی سهام دارد.

قاسمیان و سبزعلی پور (۱۳۹۷)، تحقیق را تحت عنوان «ریسک ورشکستگی و محتوای اطلاعاتی سود در افشای گزارشات مالی»، انجام دادند. در این تحقیق برای محاسبه ریسک ورشکستگی از مدل Z آلتمن تعدیل شده و برای سنجش ساختار هیات مدیره از سه

ویژگی استقلال و اندازه هیئت مدیره و دوگانگی وظیفه مدیر عامل استفاده شده است. آزمون فرضیه‌های تحقیق با استفاده از مدل‌های رگرسیون چند متغیره مبتنی بر داده‌های تابلویی صورت گرفته است.

عسگرنژادنوری (۱۳۹۷) به بررسی عوامل مؤثر در بازده سهام شرکت‌ها با به‌کارگیری روش فراتحلیل پرداخته است. جامعه آماری پژوهش شامل مطالعاتی است که عوامل مؤثر در بازده سهام شرکت را در بورس اوراق بهادار تهران بررسی کرده است. براساس این، در مجموع، ۸۹ پژوهش مختلف انتخاب شد. 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 شد. 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 شد.

محمودآبادی و زمانی (۱۳۹۶) در پژوهش به بررسی رابطه بین ریسک پذیری و بازدهی شرکت و عملکرد مالی با تاکید بر سازوکارهای راهبری شرکتی پرداختند. آنها نتیجه گرفتند که میزان ریسک پذیری شرکت‌ها رابطه مثبت و معناداری با عملکرد مالی آن‌ها دارد. همچنین درصد اعضای مستقل هیات مدیره، اثر منفی و معناداری بر میزان ریسک پذیری شرکت دارد؛ ولی درصد مالکیت سهامداران نهادی و تعداد اعضای هیات مدیره با میزان ریسک پذیری رابطه معناداری ندارند. در رابطه با اثر ساختار هیات مدیره و مالکیت نهادی بر رابطه بین ریسک پذیری و عملکرد مالی، یافته‌ها نشان داد که استقلال هیات مدیره، اندازه هیات مدیره و درصد مالکیت سهامداران نهادی بر رابطه بین ریسک پذیری و عملکرد مالی اثر مثبتی دارند و این رابطه را تقویت می‌کنند.

۳- فرضیه تحقیق

فرضیه اول: عناصر صورتهای مالی با بازده آتی سهام از طریق سری زمانه بازده دارایی رابطه معنادار دارند.

فرضیه دوم: سازوکارهای راهبری شرکتی با بازده آتی سهام از طریق سری زمانه بازده دارایی رابطه معنادار دارند.

فرضیه سوم: کیفیت افشا با بازده آتی سهام از طریق سری زمانه بازده دارایی رابطه معنادار دارد.

۴- روش تحقیق

پژوهش حاضر از نظر طبقه بندی بر مبنای هدف، از نوع تحقیقات کاربردی است. هدف تحقیق کاربردی، توسعه دانش کاربردی در یک زمینه خاص است. هم چنین تحقیق حاضر، از نظر روش و ماهیت از نوع تحقیق همبستگی است. در این تحقیق هدف، تعیین میزان رابطه بین متغیرهاست. این تحقیق در حوزه تحقیقات اثباتی قرار می گیرد و با توجه به اینکه برای آزمون فرضیات تحقیق از اطلاعات تاریخی استفاده می شود در گروه تحقیقات شبه آزمایشی قرار خواهد گرفت. روش تحقیق از لحاظ نوع استدلال قیاسی - استقرایی است بدین معنی که در مبنای نظری و پیشینه پژوهش از راه مطالعه کتابخانه ای، سایر سایت ها، مقالات در چارچوب قیاسی و گردآوری اطلاعات برای تأیید یا رد فرضیه ها در قالب استقرایی انجام می پذیرد.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این تحقیق کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به تعداد ۵۲۰ شرکت می باشد که از سال ۱۳۹۵ لغایت ۱۳۹۹ در بورس فعال بوده اند. در تحقیق حاضر برای تعیین نمونه آماری، از رابطه خاصی جهت برآورد حجم نمونه و نمونه گیری استفاده نشده است، بلکه از روش حذفی استفاده گردیده است. به عبارت دیگر شرکت هایی که ویژگی های زیر را داشته باشند به عنوان نمونه انتخاب شده اند:

۱- سال مالی شرکت ها منتهی به ۲۹ اسفند باشد.

۲- شرکت از اعضای هلدینگ صنایع نباشد. زیرا ماهیت آنها متفاوت از سایر شرکت های عضو می باشد.

۳- شرکت مورد نظر طی دوره ی پژوهش فعالیت مستمر داشته و سهام آنها معامله شده باشد.

۴- اطلاعات آنها در دسترس باشد.

۵- جزء گروه های سرمایه گذاری و واسطه گری مالی نباشد.

با توجه به موارد بر شمرده تعداد نمونه آماری برابر با ۱۱۲ شرکت خواهد بود.

روش ها و ابزار گردآوری اطلاعات:

اطلاعات مورد نیاز تحقیق بر حسب نوع آنها از منابع مختلفی جمع آوری شده اند.

۱- اطلاعات مورد نیاز به ادبیات تحقیق و مباحث تئوریک از منابع کتابخانه ای مانند کتب و نشریات فارسی و لاتین و سایت های اینترنتی جمع اوری شده اند.

۲- اطلاعات و داده های خام و اولیه لازم برای آزمون فرضیات از سوی صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران موجود در نرم افزار ره آورد نوین و اطلاعات موجود در سایت کدال جمع آوری شده است. در صورت ناقص بودن داده های موجود در این بانک های اطلاعاتی، به آرشیوهای دستی موجود در کتابخانه سازمان بورس اوراق بهادار مراجعه شده است.

۵-مدل و نحوه اندازه گیری متغیرها:

برای آزمون هر یک از فرضیه های تحقیق از مدلهای زیر استفاده شده است که در تمامی مدلها، متغیرهایی که نیاز به هم مقیاس سازی داشته اند بر جمع داراییهای ابتدای دوره تقسیم شده اند.

صورت های مالی:

برای بررسی رابطه بین اقلام صورت های مالی و بازده سهام، معیارهای خالص جریانهای نقد عملیاتی، نسبت بدهی (کاروناراتن و راجاپاکس، ۲۰۱۲)، اقلام تعهدی (هیرشلیفر و همکاران،

(۲۰۰۹)، سود تقسیمی (داسیلاس و لوتیس، ۲۰۱۱)، در نظر گرفته و مدل رگرسیونی شماره ۱ (هیرشلیفر و همکاران، ۲۰۰۹؛ کاروناراتن و راجاپاکس، ۲۰۱۲؛ اوهلسون، ۱۹۹۵).
مدل ۱

$$RET_{it+1} = \alpha_0 + \alpha_1 OCF_{it}/A_{it} + \alpha_2 DIV_{it}/A_{it} + \alpha_3 ACC_{it}/A_{it} + \alpha_4 LEV_{it} + \alpha_5 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$$

RET_{it+1} : بازده آتی سهام تعدیل شده نسبت به بازده بازار است. بازده آتی سهام شرکت به صورت تفاوت قیمت سهام بین دو تاریخ مجمع عمومی عادی سالیانه به علاوه سایر عواید ناشی از خرید سهام مانند مزایای ناشی از حق تقدم، سهام جایزه و سود نقدی سهام، تقسیم بر قیمت سهام در اول دوره محاسبه شده است (متغیر وابسته).

OCF_{it} : خالص جریانهای نقد ناشی از فعالیتهای عملیاتی شرکت در پایان سال مالی میباشد.

DIV_{it} : سود تقسیمی مصوب مجمع عمومی عادی سالیانه صاحبان سهام شرکت میباشد.

ACC_{it} : اقلام تعهدی یا همان بخش تعهدی سود خالص مندرج در صورت سود و زیان

میباشد.

که با استفاده از رویکرد صورت جریان وجوه نقد (سود خالص منهای خالص جریان وجوه نقد عملیاتی) محاسبه شده است.

LEV_{it} : نسبت بدهی است که از تقسیم ارزش دفتری بدهیها به ارزش دفتری داراییها در

پایان سال مالی حاصل شد.

$SIZE_{it}$: ارزش بازار شرکت که به صورت حاصلضرب تعداد سهام منتشر شده شرکت در

قیمت سهام در پایان سال مالی محاسبه شد (متغیر کنترلی).

سازوکارهای راهبری شرکتی: برای بررسی رابطه بین سازوکارهای راهبری شرکتی و بازده

سهام، معیارهای درصد مدیران غیرموظف، درصد سهامداران نهادی (حساس یگانه و سلیمی،

۱۳۹۰) و مالکیت خانوادگی (لی و لین، ۲۰۱۰). در نظر گرفته و مدل همبستگی شماره ۲

آزمون شد (ازین، ۲۰۱۱). (پنگ و جیانگ، ۲۰۱۰).

مدل ۲

$$RET_{it+1} = \alpha_0 + \alpha_1NER_{it} + \alpha_2INSR_{it} + \alpha_3FO_{it} + \varepsilon_{it}$$

NER_{it}: درصد اعضای غیرموظف هیئت مدیره به کل اعضای هیئت مدیره که اطلاعات مربوط به آن در گزارش فعالیت هیئت مدیره در پایان سال مالی شرکت درج میشود. مدیران غیرموظف اعضای پاره وقت هیئت مدیره میباشند که در شرکت کار اجرایی ندارند و حقوق ثابت ماهانه یا سالانه دریافت نمیکنند.

INSR_{it}: درصد سهامداران نهادی که درصد سهام شرکت در اختیار شرکت های سرمایه گذاری و هلدینگ، شرکتهای بیمه، صندوق های بازنشستگی، صندوق های سرمایه گذاری، شرکت های تأمین سرمایه، مؤسسات مالی، بانکها و اشخاص حقیقی و حقوقی دارای مالکیت بیش از ۵ درصد سهام (براساس تعریف سازمان بورس و اوراق بهادار)، میباشد.

FO_{it}: کنترل شرکت توسط گروه های خانوادگی میباشد. در صورتی که یک شرکت تحت کنترل گروه های خانوادگی باشد، این متغیر یک و در غیر این صورت، صفر در نظر گرفته شد. کیفیت افشا: برای بررسی رابطه کیفیت افشا و بازده سهام، معیارهای امتیاز قابلیت اتکای اطلاعات و امتیاز به موقع بودن اطلاعات (ان جی، ۲۰۱۲). در نظر گرفته و مدل همبستگی شماره ۳ آزمون شد (الاکرا و علی، ۲۰۱۲)، (حسن و همکاران، ۲۰۰۹).

مدل ۳

$$RET_{it+1} = \alpha_0 + \alpha_1RS_{it} + \alpha_2TS_{it} + \alpha_3G_{it} + \varepsilon_{it}$$

RS_{it}: ویژگی قابلیت اتکای اطلاعات است که امتیاز آن توسط سازمان بورس و اوراق بهادار به صورت سالانه محاسبه میشود و از طریق سامانه جامع اطلاع رسانی ناشران بورس و اوراق بهادار در اختیار عموم قرار میگیرد. معیار محاسبه امتیاز قابلیت اتکای اطلاعات، میزان نوسانها و تغییرات در پیش بینی های درآمد هر سهم شرکت و همچنین تفاوت های بین مبالغ پیش بینی شده و عملکرد واقعی حسابرسی شده آن میباشد (سامانه جامع اطلاع رسانی ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار).

TS_{it}: ویژگی به موقع بودن اطلاعات است که امتیاز آن توسط سازمان بورس و اوراق بهادار به صورت سالانه محاسبه میشود و از طریق سامانه جامع اطلاع رسانی ناشران بورس و اوراق بهادار در اختیار عموم قرار میگیرد. امتیاز به موقع بودن اطلاعات براساس زمان ارسال اطلاعات

پیش بینی های درآمد هر سهم، صورتهای مالی میان دورههای حسابرسی نشده، صورت وضعیت پرتفوی، اظهارنظرهای حسابرس نسبت به پیش بینی درآمد هر سهم اولیه و شش ماهه و صورتهای مالی میان دورههای شش ماهه، صورتهای مالی حسابرسی نشده و شده پایان دوره مالی و برنامه زمانبندی پرداخت سود سهامداران(توسط شرکت در مقاطع تعیین شده در دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکتهای ثبت شده نزد سازمان و با لحاظ نمودن میزان تاخیر در ارسال اطلاعات، مورد محاسبه قرار گرفته است(سامانه جامع اطلاع رسانی ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار).

طبقه مؤسسه حسابرسی(مطابق با آخرین طبقه بندی سازمان بورس و اوراق بهادار براساس دستورالعمل طبقه بندی مؤسسات حسابرسی و اشخاص موضوع ماده ۱۰ دستورالعمل مؤسسات حسابرسی معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار(دوره تصدی حسابرس(چای و همکاران، ۲۰۰۹) در نظر گرفته و مدل همبستگی شماره ۳ آزمون شد(بوگجا، ۲۰۱۱)، (بیکر و التانیت، ۲۰۱۱)، (سینق و سینق، ۲۰۱۲).

۶- تجزیه و تحلیل آماری :

آمار توصیفی به عنوان شروع تجزیه و تحلیل آماری، نیاز است تا گزارشی از کیفیت توزیع و پراکندگی و محدوده نوسان داده های عددی در اختیار مطالعه کنندگان قرار گیرد. این کار با استفاده از شاخص های آماری متنوعی انجام می شود که مهمترین آنها درجدول زیر برای متغیرهای پژوهش گزارش شده است.

جدول شماره ۱: شاخص های توصیفی متغیرهای پژوهش

شاخص آماری				
متغیر	حداکثر	حداقل	میانگین	انحراف معیار
بازده	۰/۱۴	۰/۱۲	۰/۳۳	۰/۷۱
جریان نقد	۰/۶۱	۰/۰۲	۰/۳۹	۰/۲۲
تقسیم سود	۱	۰	۰/۵۹	۰/۴۴
اقلام تعهدی اختیاری	۰/۷۸	۰/۰۹	۰/۴۹	۰/۲۶
استقلال هیئت مدیره	۰/۸	۰/۲	۰/۴۱	۰/۵۶

مالکیت نهادی	۰/۶۹	۰/۰۹	۰/۵۶	۰/۲۶
اندازه شرکت	۸/۳۲	۴/۶۲	۶/۶۰	۰/۷۹
بدهی به دارایی	۰/۹۴	۰/۰۲	۰/۵۷	۰/۳۰
قابلیت اتکا	۱۰۰	۱	۴۶/۱۱	۱/۹۸
مالکیت خانوادگی	۱	۰	۰/۱۹	۰/۱۷
به موقع بودن اطلاعات	۱۰۰	۱	۵۰/۲۶	۲/۶۹
طبقه موسسه حسابرسی	۴	۱	۲/۶	۰/۲۹

آماراستنباطی

آزمونهای سنجش کیفیت داده ها

آزمونهایی که در این دسته قرار می گیرند هدفشان بررسی این مسئله است که داده های گردآوری شده از کیفیت و استاندارد لازم برای تجزیه و تحلیل برخوردارند. مهمترین مباحث مطرح در این دسته شامل مانایی متغیرهاست.

آزمون مانایی متغیرهای تحقیق

بر طبق قاعده چنانچه متغیرها مانا نباشد، باعث بروز مشکلی به نام رگرسیون کاذب می شود. برای اطمینان از مانایی داده از آزمونهایی مختلف استفاده می شود که در این پژوهش از آزمون لوین، لین، چو بهره گرفته شده است. با توجه به رد فرض صفر این آزمون کلیه متغیرها مانا هستند.

جدول شماره ۲: آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

متغیر	آماره آزمون	سطح معناداری آزمون	آزمون: لوین، لین، چو
بازده	-۱۱۱/۴۵	۰/۰۰۰	
جریان نقد	-۸۸/۲۶	۰/۰۰۰	
تقسیم سود	-۶/۷۸	۰/۰۰۰۲	
اقلام تعهدی اختیاری	-۸۹/۱۲	۰/۰۰۰	
بدهی به دارایی	-۷۸/۲۶	۰/۰۰۰	

اندازه شرکت	-۴۵/۱۹	۰/۰۰۰
مالکیت نهادی	-۵۶/۴۳	۰/۰۰۰
استقلال هیئت مدیره	-۱۰۱/۲۳	۰/۰۰۰
مالکیت خانوادگی	-۱۱۶/۲۹	۰/۰۰۰
قابلیت اتکا	-۵۴/۱۶	۰/۰۰۰
به موقع بودن اطلاعات	-۵۹/۴۳	۰/۰۰۰
طبقه موسسه حسابرسی	-۷۲/۶۴	۰/۰۰۰

آزمونهای تعیین روش برازش

در این مرحله ابتدا آزمون لیمر برای انتخاب یکی از دو الگوی پانلی و پولینگ، صورت می گیرد در صورت رد فرض صفر این آزمون و محرز شدن پانلی (ترکیبی) بودن داده ها و به جهت اینکه این آزمون خود دارای دو بخش اثرات ثابت و اثرات ثابت تصادفی است، از آزمون هاسمن استفاده می شود. رد فرض صفر این آزمون گواه این است که داده ها از نوع اثرات ثابت هستند. طبق نتایج به دست آمده مندرج در جدول زیر، کلیه مدلها از نوع ترکیبی با اثرات ثابت هستند.

جدول شماره ۳: آزمون انتخاب بین داده های پانلی یا پولینگ

مدل	آزمون	آماره آزمون	سطح معناداری آماره آزمون
اول	لیمر (چاو)	۱۱/۲۳	۰/۰۰۰
دوم	لیمر (چاو)	۱۲/۳۳	۰/۰۰۰
سوم	لیمر (چاو)	۱۲/۳۵	۰/۰۰۰

جدول شماره ۴: آزمون انتخاب بین اثرات ثابت یا اثرات تصادفی

مدل	آزمون	آماره آزمون	سطح معناداری آماره آزمون
اول	هاسمن	۹/۱۹	۰/۰۰۰
دوم	هاسمن	۹/۱۱	۰/۰۰۰
سوم	هاسمن	۹/۰۴	۰/۰۰۰

آزمونهای سنجش کیفیت برآزش

سرانجام، آخرین دسته از آزمونها مربوط به سنجش مناسب بودن رگرسیون (برآزش) صورت گرفته است. مهمترین آزمونهای این دسته در ادامه پژوهش اشاره شده اند.

آزمون دوربین واتسون

هدف از انجام این آزمون کنترل عدم وجود خودهمبستگی پیاپی در باقیمانده های رگرسیون است. برای این منظور از آزمون دوربین واتسون استفاده می شود و قرار گرفتن آماره هر برآزش در محدوده $1/5$ تا $2/5$ نشان از مناسب بودن برآزش از دید این معیار دارد که طبق نتایج جدول 5، آماره این آزمون برای کلیه برآوردها در محدوده مطلوب قرار دارد.

جدول شماره 5: آزمون خودهمبستگی پیاپی

مدل	شاخص	آماره شاخص
اول	دوربین واتسون	1/95
دوم	دوربین واتسون	1/98
سوم	دوربین واتسون	1/96

آزمون ال. ام. آرچ

هدف از انجام این آزمون اطمینان یافتن از این مسئله است که در باقیمانده برآزش صورت گرفته مشکل ناهمسانی واریانس وجود نداشته باشد. چنانچه این مشکل وجود داشته باشد برای رفع آن باید از داه های وزن دار به جای خود داده استفاده کرد. نتایج کلیه مدلها نشان میدهد که با تایید فرض صفر این آزمون، کلیه مدلها فاقد این مشکل هستند و از لحاظ این شاخص نیز برآزش صورت گرفته قابل اعتماد است.

جدول شماره 6: آزمون ناهمسانی واریانس

مدل	شاخص	آماره آزمون	سطح معناداری آماره آزمون
اول	ال. ام. آرچ	0/47	0/2034
دوم	ال. ام. آرچ	0/41	0/2460
سوم	ال. ام. آرچ	0/45	0/2250

آزمون وایف

اگرچه که در کلیه مدل‌های تحلیلی همخطی تا حدی وجود دارد اما این همخطی نباید از یک محدوده مشخص فراتر رود.

اصولاً در اقتصادسنجی همخطی چندگانه زمانی اتفاق می‌افتد که دو یا بیش از دو متغیر توضیح دهنده در یک تحلیل رگرسیون چندمتغیره نسبت به یکدیگر از همبستگی بالایی برخوردار باشند.

به لحاظ تجربی این مقدار عدد ۵ (و در برخی پژوهش‌ها عدد ۱۰ در نظر گرفته شده است) و با توجه به اینکه آماره این آزمون در کلیه موارد از عدد ۵ کوچکتر است، وجود همخطی شدید منتفی است.

جدول شماره ۷: آزمون همخطی متغیرهای پژوهش

آزمون: وایف		
آماره آزمون	آزمون	متغیر
۱/۰۰	VIF	جریان نقد
۱/۰۵	VIF	تقسیم سود
۱/۰۶	VIF	اقلام تعهدی اختیاری
۱/۱۱	VIF	بدهی به دارایی
۱/۲۵	VIF	اندازه شرکت
۱/۰۲	VIF	مالکیت نهادی
۱/۲۳	VIF	استقلال هیئت مدیره
۱/۳۰	VIF	مالکیت خانوادگی
۱/۲۹	VIF	قابلیت اتکا
۱/۳۶	VIF	به موقع بودن اطلاعات
۱/۰۰	VIF	طبقه موسسه حسابرسی

آزمونهای بررسی روابط

به دنیا انجام آزمونهای فوق و احراز اطمینان از حصول کلیه شرایط مقتضی می‌توان نسبت به تفسیر روابط در مدل‌های مختلف با استفاده از آزمون t اقدام کرد. اساس کار به این نحو است که چنانچه سطح معناداری این آزمون زیر ۰/۰۵ باشد رابطه معنادار خواهد بود و در صورت مثبت بودن ضریب مربوطه، رابطه مستقیم و در صورت منفی بودن آن، رابطه معکوس است.

جدول ۴-۸ روابط نتیجه آزمون فرضیه های را در قالب برازش رگرسیون خطی چندگانه نشان میدهد. لازم به توضیح است که گزارش تحلیل رگرسیونی شامل پارامترهایی نظیر ضریب، آماره آزمون t و سطح معناداری آزمون است. با این وجود، در این تحقیق به دلیل امکان مقایسه نتایج فرضیه ها در کنار هم، گزارش شاخص های سطح معناداری و آماره آزمون t حذف شده است و در صورت معناداری ضریب در سطح اطمینان ۰/۹۵، بالای ضریب علامت دو ستاره قرار گرفته است. ضمن آنکه نتایج دقیق این برآوردهای رگرسیونی را می توان در خروجی های نرم افزار که در پیوست پژوهش قرار دارند، مشاهده کرد.

جدول شماره ۸: آزمون معناداری ضرایب مدل های پژوهش

متغیر وابسته: بازده			متغیر / نماد
مدل سوم	مدل دوم	مدل اول	
---	---	۰/۱۳**	جریان نقد
---	---	۰/۰۳	تقسیم سود
---	---	-۰/۲۱**	اقدام تعهدی اختیاری
---	---	-۰/۱۹**	بدهی به دارایی (اهرم)
---	---	۰/۰۴	اندازه شرکت
---	۰/۲۴***	---	مالکیت نهادی
---	۰/۳۶***	---	استقلال هیئت مدیره
---	۰/۰۶	---	مالکیت خانوادگی
۰/۱۱**	---	---	قابلیت اتکا
۰/۳۶***	---	---	به موقع بودن اطلاعات
۰/۰۹**	---	---	طبقه موسسه حسابرسی
۰/۵۳	۰/۴۴	۰/۴۲	ضریب تعیین تعدیل شده

P < 0.01 *** P < 0.05 **

تفسیر نتایج:

آنچه در جدول فوق مشخص شده است نتایج اختصاری بررسی مدل های سه گانه پژوهش است. یادآور می شود که به دلیل اختصار در حجم مطالب تنها نتایج نهایی ضرایب به همراه علامت سطح معناداری (p) ذکر شده است. همانگونه که پیداست، علامت دو ستاره یعنی

معناداری در سطح اطمینان ۹۵ درصد و سه ستاره یعنی معناداری در سطح اطمینان ۰/۹۹ و فاقد ستاره هم به معنای عدم تاثیر معنادار است.

همانگونه که پیداست، در مدل اول که مربوط به بررسی اجزای فرضیه اول است ضریب متغیر جریان نقد مثبت و معنادار بوده و بر خلاف آن ضریب متغیرهای اقلام تعهدی اختیاری و اهرم مالی منفی و معنادار است. در عین حال دو متغیر دیگر این دسته یعنی صورتهای مالی فاقد تاثیر معنادار هستند.

در عین حال مطابق یافته های ناشی از بررسی اجزای مدل مربوط به فرضیه دوم، مالکیت نهادی و استقلال هیئت مدیره به عنوان شاخص های دسته سازوکارهای راهبری شرکتی تاثیر مثبت و معناداری بر متغیر وابسته دارند. در حالیکه از این دسته، نتایج به تاثیر معنادار مالکیت خانوادگی بر بازده دست نیافته است.

و سرانجام در بررسی آخرین بخش تحقیق، از دسته کیفیت افشا، هر سه متغیر این دسته یعنی قابلیت اتکا، به موقع بودن اطلاعات و طبقه موسسه حسابرسی دارای تاثیر مثبت و معنادار بر بازده هستند.

در عین حال ضریب تعیین تعدیل شده به ترتیب برای سه مدل برابر با ۴۲، ۴۴ و ۵۳ درصد بوده است. که نشانگر قدرت مناسب توضیح دهندگی مدل‌های سه گانه است.

۷- نتیجه گیری

این تحقیق در سه بخش جداگانه به بررسی تجربی تاثیر سه دسته متغیر شامل صورتهای مالی، راهبری شرکتی و کیفیت افشا بر بازده پرداخته است.

جامعه آماری این پژوهش را کلیه شرکتهای فعال در بازار بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می دهند که برای اخذ نمونه آماری از روش غربالگری استفاده شده است. بر این اساس تعداد ۱۱۲ شرکت به عنوان نمونه آماری برگزیده شدند و اطلاعات آنها در خلال سالهای ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ استخراج گردید. برای بررسی روابط از تکنیک رگرسیون چندمتغیره بر اساس الگوی داده های ترکیبی استفاده شد. خلاصه ای از نتایج به دست آمده در جدول ۵-۱ گزارش شده است.

جدول ۹: خلاصه نتایج بررسی فرضیه های تحقیق

نتایج	فرضیه های تحقیق
تایید	جریان نقد بر بازده آتی سهام تاثیر معناداری دارد.
رد	تقسیم سود بر بازده آتی سهام تاثیر معناداری دارد.
تایید	اقدام تعهدی اختیاری بر بازده آتی سهام تاثیر معناداری دارد.
تایید	اهرم مالی بر بازده آتی سهام تاثیر معناداری دارد.
رد	اندازه شرکت بر بازده آتی سهام تاثیر معناداری دارد.
تایید	مالکیت نهادی بر بازده آتی سهام تاثیر معناداری دارد.
تایید	استقلال هیئت مدیره بر بازده آتی سهام تاثیر معناداری دارد.
رد	مالکیت خانوادگی بر بازده آتی سهام تاثیر معناداری دارد.
تایید	قابلیت اتکا بر بازده آتی سهام تاثیر معناداری دارد.
تایید	به موقع بودن اطلاعات بر بازده آتی سهام تاثیر معناداری دارد.
تایید	طبقه موسسه حسابرسی بر بازده آتی سهام تاثیر معناداری دارد.

منابع فارسی :

- ابراهیمی، بهنام و واعظ برزانی، محمد (۱۳۹۳)، تحلیل نظری تاثیر خلق اعتبار بر بحران مالی، حسابدمعرفت اقتصاد اسلامی، شماره ۱۰، صص ۲۷-۵۰
- ابراهیمی، سیدکاظم، بهرامی نسب، علی و ممشلی، رضا (۱۳۹۵)، تاثیر بحران مالی بر کیفیت سود، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴، دوره ۲۳، صص ۴۴۴-۴۱۵
- احمدپور، احمد؛ جعفری صمیمی، احمد و گل محمدی، حمزه (۱۳۹۰)، تاثیر متغیرهای حاکمیت شرکتی بر ساختار سرمایه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (مطالعه موردی: صنعت خودرو و ساخت قطعات)، مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز، دوره ۲۶، صص ۳۵-۱۳
- احمدپور، احمد و فرمانبردار، محمد. (۱۳۹۳). بررسی تاثیر ویژگی های شرکت بر ریسک سقوط قیمت سهام، فصلنامه بورس اوراق بهادار تهران، شماره ۲۸، صص ۴۵-۲۹
- اسکات، ویلیام (۲۰۱۳)، "تئوری حسابداری"، ترجمه دکتر علی پارسائیان، انتشارات ترمه.
- اکبری مقدم، بیت الله و پیری، عبدالله (۱۳۹۰)، بررسی تاثیر مکانیزم های حاکمیت شرکتی بر ساختار سرمایه شرکتهای، فصلنامه مدیریت توسعه و تحول، شماره ۳۷، صص ۳۷-۳۱
- تنانی، محسن؛ صدیقی، علیرضا و امیری، عباس (۱۳۹۵)، بررسی نقش سازوکارهای حاکمیت شرکتی در کاهش ریسک ریزش قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی - پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی، شماره ۱۱، صص ۵۰-۳۱

- ثقفی، علی و پوریا نسب، آرمین (۱۳۸۹)، « نظریه مدیریت سود»، فصل نامه تحقیقات حسابداری، سال دوم، شماره ششم، ص ۶۰.
- جواهری، محمدرضا و زنجیردار، مجید (۱۳۹۶)، رابطه بین مدیریت سود و عملکرد شرکت های مورد مطالعه در بورس اوراق بهادار تهران، مجله مدیریت بهره وری، شماره ۴۲، صص ۲۱۷-۱۹۷
- حافظ نیا، محمد رضا (۱۳۸۲)، مقدمه ای بر روش تحقیق در علوم انسانی. انتشارات سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاه ها (سمت)، تهران.
- حجازی، رضوان؛ ولیپور، هاشم و سیامر، مهرنوش (۱۳۹۱)، کاربرد نظریه ترجیحی در تامین مالی، فصلنامه دانش مالی، شماره ۱۵، صص ۴۶-۳۱
- حسینی، شیوا. (۱۳۹۷)، نقش حاکمیت شرکتی در ورشکستگی شرکتهای (مطالعه موردی صنعت آهن و فولاد)، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی صفادشت
- حسینی، سیدمحسن و رشیدی، زینب (۱۳۹۲)، پیش بینی ورشکستگی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از درخت تصمیم و رگرسیون لجستیک، پژوهش های حسابداری مالی، سال پنجم، شماره سوم، صص ۱۳۰-۱۰۵
- خواجوی، شکرالله، میمند، مهدی (۱۳۹۴)، رابطه بین کیفیت حسابرسی و مدیریت سود با هدف دستیابی به آستانه های سود، مجله دانش حسابداری، سال ششم، شماره ۲، صص ۵۶ - ۲۹
- دلاور، علی، (۱۳۸۰)، مبانی نظری و علمی و پژوهشی در علوم انسانی و اجتماعی، تهران، انتشارات رشد
- دموری، داریوش و دیگران (۱۳۹۰)، «بررسی رابطه بین هموارسازی سود، کیفیت سود و ارزش شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، پژوهش های حسابداری مالی، سال سوم، شماره اول، صص ۸۷-۹۹
- دیانتی دیلمی، زهرا؛ مرادزاده، محمد و محمودی، محمدرضا. (۱۳۹۱). بررسی تاثیر سرمایه گذاران نهادی بر کاهش ریسک سقوط قیمت سهام، مجله دانش، شماره ۲، صص ۱۸-۱
- زمانی، محمد و فیل سرایی، ابوالفضل (۱۳۹۸). تاثیر نسبت های مالی در پیش بینی ورشکستگی شرکتهای با توجه به نقش میانجی شفافیت سود در گزارشات مالی ، فصلنامه پژوهشهای پولی-بانکی، شماره ۳۶، صص ۲۷۱-۲۹۲

سجادی، سید حسین؛ حاجی زاده، سعید و نیک کار، جواد. (۱۳۹۱). "تاثیر هزینه های نمایندگی و کیفیت گزارشگری مالی بر ریسک سرمایه گذاری در شرکت های بورسی"، مجله بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۹، شماره ۳، صص ۲۱-۴۲

سرمد، زهره و بازرگان، عباس و مجازی، الهه (۱۳۹۰)، "روش تحقیق در علوم رفتاری"، نشرآگاه، تهران.

سعیدی، محمد مهدی و حمیدیان، محسن (۱۳۹۸)، تاثیر درماندگی مالی و آشفتگی مالی بر ساختار سرمایه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی مولوی، دانشکده حسابداری و مدیریت

عباسی، بهنام. (۱۳۹۶). بررسی رابطه بین ارتباطات سیاسی و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد مرودشت.

علی نژاد و صبحی (۱۳۹۳)، بررسی تأثیر بیش اعتمادی مدیران بر خطای مدیریت در پیش بینی سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد تبریز

فروغی، داریوش و قاسم زاده، پیمان (۱۳۹۴)، تاثیر اطمینان بیش از حد مدیریت بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام، مجله دانش علمی حسابداری مالی، دوره دوم، شماره ۲، صص ۷۱-۵۵

فروغی، داریوش؛ امیری، هادی و میرزائی منوچهر (۱۳۹۰)، تاثیر شفاف نبودن اطلاعات مالی بر ریسک سقوط قیمت سهام آتی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش های حسابداری مالی، شماره ۱۰، صص ۱۵-۴۰

فروغی، داریوش و میرزایی، منوچهر (۱۳۹۲)، تأثیر محافظه کاری شرطی حسابداری بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز، شماره ۶۳، صص ۱۱۷-۷۷

فروغی، داریوش و سالیانی، امین (۱۳۹۵)، تاثیر سررسید بدهی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام، مجله پژوهش حسابداری، شماره ۲۰، صص ۹۹-۱۱۶

فغانی ماکرانی، خسرو و امین، وحید (۱۳۹۵)، بررسی رابطه میان مسئولیت پذیری اجتماعی و ریسک کاهش قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه گذاری، شماره نوزدهم، صص ۲۸۳-۲۶۹

Altman, E. I., (1968). "Corporate bankruptcy, potential stockholder returns and share valuation," *Journal of Finance*, 887-900.

- Bonfim, D., 2009. Credit risk drivers: Evaluating the contribution of firm level information and of macroeconomic dynamics. *Journal of Banking & Finance*, 33(2), 281-299.
- Campbell, J.Y., Hilscher, J., Szilagyi, J.A.N., 2008. In Search of Distress Risk. *Journal of Finance*, 63(6), 2899-2939.
- Daily, C.M., Dalton, D.R., Cannella, A.A., 2013. Introduction to special topic forum corporate governance: Decades of dialogue and data. *Academy of Management Review*, 28(3), 371-382.
- Hess, D., Meuter, M., & Kaul, A. (2018). The performance of mechanical earnings forecasts. Working Paper. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3041364>
- Li, Z., Crook, J., Tang, Y., Andreeva, G., 2021. Predicting the risk of financial distress using corporate governance measures. *Pacific-Basin Finance Journal*, Journal Pre-proof <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101334>
- Milne, A., 2014. Distance to default and the financial crisis. *Journal of Financial Stability*, 1226-36.
- Pucheta-Martínez, M.C., Bel-Oms, I., Olcina-Sempere, G., 2016. Corporate governance, female directors and quality of financial information. *Business Ethics: A European Review* 25 (4), 363–385.
- Shumway, T., 2001. Forecasting bankruptcy more accurately: A simple hazard model. *Journal of Business*, 74(1), 101-124.
- Wilson, N., Wright, M., Altanlar, A., 2014. The survival of newly-incorporated companies and founding director characteristics. *International Small Business Journal*, 32(7), 733-758.
- ReferencesAmiraslani, H., et al., 2017. A matter of trust? The bond market benefits of corporate social capital during the financial crisis. *Ssrn Electron. J*, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2978794>.
- An, H., Zhang, T., 2013. Stock price synchronicity, crash risk, and institutional investors. *J. Corp. Financ.* 21 (1), 1–15, <http://dx.doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2013.01.001>.
- Andreou, P.C., et al., 2016. Corporate governance and firm-specific stock price crashes. *Eur. Financ. Manag.* 22 (5), 916–956, <http://dx.doi.org/10.1111/eufm.12084>.
- Antoni, G.D., Sacconi, L., 2011. Does virtuous circle between social capital and CSR exist? A “network of games” model and some empirical evidence. In: IDEAS Working Paper Series from RePEc.
- Boubakri, N., Guedhami, O., Mishra, D., Saffar, W. (2012). Political connections and the cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance*, 18 (3), 541– 559.
- Fang, T., Lin, F., Lin, S., Huang, Y. (2019). The association between political connection and stock price crash risk: Using financial reporting quality as a moderator. *Finance Research Letters*, 61(1), 1-6.
- Guiso, L., Sapienza, P., Zingales, L., 2008. Trusting the stock market. *J. Finance* 63 (6), 2557–2600, <http://dx.doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01408.x>.
- Gupta, K., Krishnamurti, C., Tourani-Rad, A., 2013. Is corporate governance relevant during the financial crisis? *J. Int. Financ. Mark. Inst. Money* 23 (1), 85–110, <http://dx.doi.org/10.1016/j.intfin.2012.10.002>.
- Hong, H., Stein, J.C., 2003. Differences of opinion, short-sales constraints, and market crashes. *Rev. Financ. Stud.* 16 (2), 487–525, <http://dx.doi.org/10.1093/rfs/hhg006>.
- Hutton, A.P., Marcus, A.J., Tehranian, H., 2009. Opaque financial reports, R2, and crash risk. *J. Financ. Econ.* 94 (1), 67–86, <http://dx.doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.003>.
- Hutton, A. P., Marcus, A. J. and Tehranian, H. (2009) ‘Opaque financial reports, R2, and crash risk’, *Journal of Financial Economics*, 94(1), pp. 67–86. doi: 10.1016/j.jfineco.2008.10.003.

- Kim, J.-B. and Zhang, L. (2016) 'Accounting Conservatism and Stock Price Crash Risk: Firm-level Evidence', *Contemporary Accounting Research*, 33(1), pp. 412–441. doi: 10.1111/1911-3846.12112.
- Lee, W., Wang, L., 2016. Do political connections affect stock price crash risk? Firm-level evidence from China. *Rev. Quant. Financ. Account.* 48 (3), 643–676.
- Lin, K.J., Tan, J., Zhao, L., Karim, K., 2015. In the name of charity: political connections and strategic corporate social responsibility in a transition economy. *J. Corp. Financ.* 32, 327–346.
- Luo, J.-h., Gong, M., Lin, Y., Fang, Q., 2016. Political connections and stock price crash risk: evidence from China. *Econ. Lett.* 147, 90–92.
- Piotroski, J., Zhang, T. (2014). Politicians and the IPO decision: The impact of impending political promotions on IPO activity in China. *Journal of Financial Economics*, 111 (1), 111-136.
- Perirea, P., 2019. Corporate Governance, Earnings Quality and crash risk during the financial crisis, *International Financ.* Accepted Manuscript
- Romer, D., 1993. Rational asset-price movements without news. *Am. Econ. Rev.* 83 (5), 1112–1130, <http://dx.doi.org/10.2307/2117551>.
- Sapienza, P., Zingales, L., 2012. A trust crisis. *Int. Rev. Financ.* 12 (2), 123–131, <http://dx.doi.org/10.1111/j.1468-2443.2012.01152.x>.
- Silva, P., 2019. Corporate Governance, Earnings Quality and crash risk during the financial crisis, *International Financ.* Accepted Manuscript