

تأثیر ریسک نکول بر ضریب واکنش سود با نقش تعدیلی اندازه هیئت‌مدیره

مهرداد گلیجانی^{۱*}، رسول پورفیض‌اله^۲، طاهره آرایشگر^۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۹/۲۸

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۱۰/۰۹

چکیده

بررسی محتوای اطلاعات سود حسابداری، از دیرباز مورد توجه محققان بوده است. ضریب واکنش سود، به توضیح و شناسایی دلایل متفاوت واکنش بازار به اطلاعات حسابداری می‌پردازد. یکی از اطلاعاتی که سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان، هنگام سرمایه‌گذاری در واحد تجاری و همچنین اطمینان به واحد تجاری به آن نیاز دارند، آگاهی در مورد ریسک نکول و احتمال ورشکستگی واحد تجاری است. هدف این پژوهش بررسی تأثیر ریسک نکول بر ضریب واکنش سود (ERC) با نقش تعدیلی اندازه هیئت‌مدیره در بورس تهران است. به این منظور اطلاعات شرکت‌ها در فاصله زمانی ۹ ساله از ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۰ بررسی و ۱۱۳ شرکت انتخاب شد. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش رگرسیون چندمتغیره بر پایه روش تحلیل ترکیبی داده‌ها صورت گرفته است. نتایج حاکی از آن است که ریسک نکول بر ضریب واکنش سود اثر منفی و معنادار و اندازه هیئت‌مدیره از اثر منفی ریسک نکول بر ضریب واکنش سود می‌کاهد.

کلمات کلیدی: ریسک نکول، ضریب واکنش سود، اندازه هیئت‌مدیره

^۱ استادیار گروه حسابداری، واحد تنکابن، دانشگاه آزاد اسلامی، تنکابن، ایران. m.goleyjani1@yahoo.com

^۲ دانشجوی دکتری گروه حسابداری، واحد تنکابن، دانشگاه آزاد اسلامی، تنکابن، ایران. rasoul.pourfeiz@yahoo.com

^۳ کارشناسی‌ارشد گروه حسابداری، واحد تنکابن، دانشگاه آزاد اسلامی، تنکابن، ایران. taherearayeshgar@gmail.com

۱- مقدمه

بررسی محتوای اطلاعات سود حسابداری، از دیرباز مورد توجه محققان بوده است. بر طبق شکل نیمه قوی فرضیه کارایی بازار، قیمت اوراق بهادار، بازتاب کامل تمام اطلاعات عمومی است؛ بنابراین پیش‌بینی می‌شود که به دنبال اعلان سود شرکت، بازار به آن واکنش نشان دهد، اما تنها به میزان جزء غیرمنتظره اخبار. تغییرات غیرمنتظره سود، واکنش بازار را در برخواهد داشت. میزان تغییرات قیمت سهام، به سبب تغییر غیرمنتظره سود، به وسیله ضریب واکنش سود^۱ (ERC) نشان داده می‌شود. ضریب واکنش سود، اثر سود غیرمنتظره بر بازار سهام است. ضریب واکنش سود، موجب درک بهتر محتوای اطلاعاتی سود و نقش اطلاعات حسابداری در ساختار اطلاعاتی بازار می‌شود اولین شواهد در مورد واکنش بازار اوراق بهادار به اعلام سود را بال و براون^۲ (۱۹۶۸) گزارش کردند. آن‌ها در پژوهش خود، علاوه بر اثبات واکنش بازار به اعلام سود، چگونگی واکنش بازار را نیز به طور متوسط اندازه‌گیری کرده و نشان دادند که واکنش سرمایه‌گذاران به شرکت‌های با اخبار خوب، منجر به بازده غیرعادی مثبت شده و به شرکت‌های با اخبار بد، به بازده غیرعادی منفی منجر می‌شود. بال و براون در پژوهش خود از میانگین بازده غیرعادی استفاده کردند. این میانگین می‌تواند انحراف زیاد از حد متوسط را بپوشاند؛ بنابراین بازده غیرعادی برخی شرکت‌ها بیشتر از حد متوسط و برخی کمتر از حد متوسط است. پرسشی که در اینجا مطرح می‌شود، اینکه چرا بازار به اخبار خوب و بد برخی شرکت‌ها نسبت به برخی شرکت‌های دیگر، واکنش بیشتری نشان می‌دهد (ابراهیمی و محمدی، ۱۳۹۳). از طرفی اندازه هیئت‌مدیره یکی از عوامل مهم حاکمیت شرکتی محسوب می‌شود که نقش مهمی در برقراری ارتباط اطلاعات مورد نیاز بین مدیران و سرمایه‌گذاران ایفا می‌کند. یکی از کمک‌های مهم اندازه هیئت‌مدیره بزرگ، دسترسی به بازار سرمایه و ترتیب بهتر نظارت بر انواع فعالیت‌های یک شرکت است (لن و همکاران^۳، ۲۰۰۹). فاما^۴ (۱۹۸۰) بیان کرد که عملکرد شرکت عمدتاً به هیئت‌مدیره بستگی دارد؛ زیرا آن‌ها مستقیماً در تمامی انواع فعالیت‌ها از سوی

^۱ Earning Response Coefficient

^۲ Ball & Brown

^۳ Lehn et al

^۴ Fama

مالکان درگیر هستند. هرمالین و ویزباخ^۱ (۲۰۰۳) استدلال کردند که کارایی شرکت عمدتاً به اندازه هیئت‌مدیره کوچک به جای هیئت‌مدیره بزرگ بستگی دارد. اندازه یک سازمان، بیشتر مسئله نمایندگی را به دلیل اندازه هیئت‌مدیره بزرگ به وجود می‌آورد؛ زیرا توافق بر سر یک نکته دشوار شده است. اما نظر دالتون و دالتون^۲ (۲۰۰۵) این است که اندازه هیئت‌مدیره بزرگ دارای چندین مهارت، تخصص، دانش و قابلیت است که می‌تواند نقش مهمی در افزایش ضریب واکنش سود ایفا کند.

ضریب واکنش سود اساساً واکنش سرمایه‌گذاران را نسبت به سهام نشان می‌دهد و سرمایه‌گذاران به شدت علاقه‌مند به سرمایه‌گذاری در چنین سهامی هستند که در آن شانس بیشتری برای بازدهی بالا دارند. حاشیه سود مؤلفه بنیادی سهام است که سرمایه‌گذاران می‌توانند به راحتی آن را جذب کنند. بین قیمت و بازده اوراق رابطه تنگاتنگی وجود دارد و قیمت چنین اوراق بهاداری که بازدهی بالایی دارند به سرعت در حال نوسان است. ضریب واکنش سود نقش مهمی در افزایش ارزش سهام ایفا می‌کند. سرمایه‌گذاران به راحتی می‌توانند شرکت‌ها را قضاوت کنند و با در نظر گرفتن اطلاعات منتشر شده در قالب صورت سود و زیان و ترازنامه که نشان‌دهنده وضعیت مالی و عملکرد شرکت در یک دوره خاص است، تصمیم سرمایه‌گذاری خود را اتخاذ کنند.

ریسک نکول^۳ زمانی به وجود می‌آید که شرکت قادر به پرداخت تعهد خود نباشد. مدل‌های مختلفی برای پیش‌بینی ریسک نکول مانند امتیاز Z آلتمن (۱۹۶۶) و نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام اتخاذ شده است. گارلاپی^۴ (۲۰۰۸) بیان کرد که بدهی‌ها و ریسک نکول ارتباط قوی با یکدیگر دارند، زیرا شرکت‌های با ریسک نکول پایین به راحتی می‌توانند به بدهی‌ها نزدیک شوند در حالی که شرکت‌های با ریسک بالا دسترسی کمی به بدهی دارند. همچنین در کشورمان پژوهش‌های ابراهیمی‌کردلر و محمدی شاد (۱۳۹۳) و چالاکی و همکاران (۱۳۹۵) به

^۱ Hermalin & Weisbach

^۲ Dalton & Dalton

^۳ Default Risk

^۴ Garlappi

بررسی تأثیر ریسک نکول بر ضریب واکنش سود پرداخته‌اند که در این دو پژوهش نیز به رابطه منفی بین ریسک نکول و ضریب واکنش سود دست یافتند.

با این حال می‌توان رابطه منفی بین ریسک نکول و ضریب واکنش سود را از طریق اندازه هیئت‌مدیره کاهش داد، زیرا مدیران مختلف دارای مهارت‌های ذهنی، قابلیت‌ها، دانش، مهارت و پتانسیل‌های متفاوتی هستند که از طریق آن می‌توانند بهتر نظارت کنند و از منابع سازمان به گونه بهتری استفاده‌کننده که ریسک برآمده از آن را کاهش دهد. مطالعات قبلی نیز ماهیت مشابهی از مطالعات را انجام داده و نتایج ثابتی را یافتند. این پژوهش با به‌کارگیری طرح پژوهش هم‌بستگی، به دنبال پاسخ این سؤال است که آیا اندازه هیئت‌مدیره بر رابطه بین ریسک نکول و ضریب واکنش سود نقش تعدیلی دارد یا خیر؟

۲- مبانی نظری و پیشینه تحقیق

ریسک نکول احتمال این است که اعتبارگیرنده قادر به پرداخت تعهد خود به طور کامل و در زمان مقرر به اعتباردهنده نباشد. بر پایه تعریف واسالو و اکسینگ^۱ (۲۰۰۴)، ریسک نکول احتمال این است که دارایی‌های شرکت کمتر از ارزش دفتری بدهی‌های شرکت شود. آن‌ها بیان کردند، ریسک نکول موجب می‌شود که وام‌دهنده صرف ریسکی را بابت تحمل این ریسک از وام‌گیرنده درخواست کند. اندازه صرف ریسک درخواستی، تابعی از احتمال نکول شرکت است. ریسک نکول ممکن است به دلیل عملکرد ضعیف شرکت و یا اهرم بالای آن ایجاد شود (زکریا و همکاران^۲، ۲۰۱۳). ریسک نکول یکی از نافذترین و فراگیرترین تهدیدها در بازارهای مالی به شمار می‌آید.

هیئت‌مدیره به‌عنوان بخش عمده‌ای از حاکمیت شرکتی، مهم‌ترین عامل در کنترل و نظارت بر مدیریت شرکت و محافظت از منافع سهام‌داران قلمداد می‌شود. هیئت‌مدیره برای نظارت بر مدیریت و مشارکت در تصمیم‌گیری، نیازمند مهارت‌های متنوع از قبیل حسابداری، بانکداری، قانون و همچنین ویژگی‌های خاصی از قبیل استقلال، اندازه و غیره می‌باشد. شواهد تجربی نشان می‌دهد که هیچ‌گونه اتفاق نظری در مورد اندازه بهینه هیئت‌مدیره وجود ندارد (بحری

1 Vassalou & Xing

2 Zakaria et al

ثالث و همکاران، ۱۳۹۳). هیئت‌مدیره‌های کوچک‌تر بین چهار تا شش عضو می‌توانند مؤثرتر باشند، زیرا به‌واسطه کوچک بودن، قادرند تصمیمات راهبردی به‌موقع تری اتخاذ کنند. تعداد اعضای هیئت‌مدیره باید محدود باشد تا امکان گفتمان درباره مسائل و مشکلات شرکت آماده گردد (گودستین و همکاران^۱، ۱۹۹۴). هیئت‌مدیره‌های بزرگ‌تر از قدرت کمتری برخوردارند. در این‌گونه هیئت‌مدیره‌ها، توافق و اجماع در مورد یک موضوع خاص بسیار دشوار است (گرین^۲، ۲۰۰۵). از سوی دیگر عده‌ای بر این عقیده‌اند که اندازه هیئت‌مدیره باید به‌اندازه کافی بزرگ باشد تا دربردارنده طیفی از مهارت‌ها و تجارب افراد گوناگون باشد (گیپمن^۳، ۲۰۰۶). در نتیجه نمی‌توان حالت بهینه‌ای را برای اندازه هیئت‌مدیره در نظر گرفت. اما آنچه مشخص است این است که هیئت‌مدیره باید اندازه معقول داشته باشد. امکان تقلب حسابداری با اندازه هیئت‌مدیره افزایش می‌یابد (بیسلی^۴، ۱۹۹۶). به اعتقاد جنسن (۱۹۹۳) زمانی که تعداد اعضای هیئت‌مدیره از هفت یا هشت نفر تجاوز کند، آن‌ها کمتر به‌صورت مؤثر عمل می‌کنند. اما آنچه مشخص است این است که هیئت‌مدیره باید اندازه‌ای معقول داشته باشد (مرادی و همکاران، ۱۳۹۲).

بازده غیرمنتظره بورس اوراق بهادار شناسایی شده به‌وسیله بال و براون، میانگین بود، یعنی آن‌ها نشان دادند که به‌طور متوسط شرکت‌های با اخبار خوب دارای بازده غیرمنتظره مثبت و شرکت‌های با اخبار بد، دارای بازده غیرمنتظره منفی می‌باشند. البته یک میانگین می‌تواند انحراف زیادی از حد متوسط را بپوشاند، لذا شاید بازده غیرمنتظره برخی شرکت‌ها بیشتر از حد متوسط و برخی زیر حد متوسط است. این موضوع باعث ایجاد سؤال می‌شود که چرا بازار به اخبار خوب و بد برخی شرکت‌ها نسبت به برخی شرکت‌های دیگر واکنش بیشتری نشان می‌دهد. اگر پاسخ این سؤال را بتوان پیدا کرد، حسابداران می‌توانند فهم و درک خود در مورد اینکه چرا اطلاعات حسابداری می‌توانند برای سرمایه‌گذاران مفید باشند، بهبود بخشند. این می‌تواند باعث حرکت به سوی تهیه اطلاعات بسیار سودمند مالی شود. نتیجه اینکه، یکی از مهم‌ترین راهنمایی‌هایی که در

¹ Goodstein et al

² Green

³ Gympman

⁴ Beasley

تحقیقات تجربی حسابداری مالی از زمانی که تحقیق بال و براون انجام شده، وجود داشته است، شناخت و توضیح در مورد واکنش‌های مختلف بازار به اطلاعات سود است. این موضوع، ضریب واکنش سود نامیده می‌شود. ضریب واکنش سود، بازده غیرمنتظره بازار را در واکنش به اجزای غیرمنتظره سود گزارش شده توسط شرکت اندازه‌گیری می‌کند (اسکات^۱، ۲۰۰۶).

رضا و همکاران^۲ (۲۰۲۱) در پژوهشی با عنوان نقش تعدیل‌کننده اندازه هیئت‌مدیره و تأثیر آن بر ریسک نکول و ضریب واکنش سود (ERC) بدین نتیجه رسیدند که تمامی عوامل تعیین‌کننده (رشد، اندازه و پایداری سود) به جز بتا به طور مثبت با ضریب واکنش سود مرتبط هستند، به این معنی که بتا یک معیار جزئی از ریسک مربوط به ضریب واکنش سود در نظر گرفته می‌شود. رابطه بین ریسک نکول و ضریب واکنش سود منفی و معنادار است. همان‌گونه که به نقش کاهش‌دهنده اندازه هیئت‌مدیره مربوط می‌شود، نتیجه این فرضیه را تأیید کرد که اندازه هیئت‌مدیره نقش مهمی در کاهش رابطه منفی بین ریسک نکول و ضریب واکنش سود ایفا می‌کند. همچنین به این معنی است که اندازه هیئت‌مدیره بزرگ، تعهدات بهتر برای نظارت و کنترل تعهدات بدهی‌های بیش از اندازه را تضمین می‌کند که ممکن است شرکت را در برابر ریسک نکول و در نتیجه تأثیر مثبت بر ضریب واکنش سود محافظت کند.

رضا و همکاران (۲۰۲۱) در پژوهش دیگری با عنوان اثر کاهنده مالکیت خارجی در رابطه بین ریسک نکول و ضریب واکنش سود (ERC) بدین نتیجه رسیدند که بتا رابطه منفی با ضریب واکنش سود دارد در حالی که سایر عوامل تعیین‌کننده (رشد، اندازه و تداوم درآمد) به طور مثبت با ضریب واکنش سود مرتبط هستند. با نگرانی ضریب واکنش سود، نتیجه آماری این فرضیه را تأیید کرد که ارتباط منفی و معنی‌داری وجود دارد که به این معنی است که مالکیت خارجی اثر ریسک نکول بر ضریب واکنش سود را کاهش نمی‌دهد.

سرگار^۳ (۲۰۱۸) در پژوهشی با عنوان تحلیل تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت، ریسک نکول و محافظه‌کاری بر ضریب واکنش سود از طریق مدیریت سود در شرکت تولیدی اندونزی بدین

¹ Scott

² Reza et al

³ Siregar

نتیجه رسیدند که مسئولیت اجتماعی شرکت اندازه‌گیری شده با عوامل اقتصادی و محیطی تأثیر منفی و معناداری بر ضریب پاسخ سود دارد در حالی که CSR اندازه‌گیری شده با عامل اجتماعی تأثیر مثبت و معناداری بر ضریب واکنش سود دارد. ریسک نکول که با نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام و نسبت بدهی به دارایی اندازه‌گیری می‌شود، تأثیر منفی و معناداری بر ضریب واکنش سود دارد.

آن^۱ (۲۰۱۵) در پژوهشی با عنوان ضرایب واکنش سود و ریسک نکول: موردی از شرکت های کره‌ای بدین نتیجه رسیدند که ضرایب واکنش سود برای انتشار اوراق قرضه جدید کاهش می‌یابد، در حالی که پس از کنترل بتای بازار و نسبت رشد شرکت، برای بازخرید اوراق قرضه منتشر شده افزایش می‌یابد. به‌طور کلی، یافته‌ها مستقیماً تأیید می‌کنند که ضرایب واکنش سود با ریسک نکول شرکت که توسط اهرم مالی اندازه‌گیری می‌شود، رابطه منفی دارد.

حسینی (۱۳۹۷) در پژوهشی با عنوان اثر مسئولیت اجتماعی راهبردی بر عملکرد مالی و ضریب واکنش سود شرکت‌ها بدین نتیجه رسیدند که مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر ضریب واکنش سود، تأثیر مثبت دارد. همچنین، مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام تأثیر معنی‌داری ندارد، اما بر بازده دارایی‌ها تأثیر مثبت دارد. حاتمیان و همکاران (۱۳۹۷) در پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر ضریب واکنش سود حسابداری با تأکید بر کیفیت حسابرسی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بدین نتیجه رسیدند که قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر ضریب واکنش سود تأثیر مستقیم دارد و همچنین کیفیت حسابرسی بر رابطه بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و ضریب واکنش سود حسابداری تأثیر مستقیم دارد به‌نحوی که شدت رابطه را افزایش می‌دهد.

باحقیقت و همکاران (۱۳۹۷) در پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر ضریب واکنش به سود بر رابطه بین هم‌زمانی بازده سهام با بازده و حجم غیرعادی معاملات شرکت‌ها بدین نتیجه رسیدند که رابطه منفی میان ضریب واکنش به سود در رابطه بین هم‌زمانی بازده سهام با بازده

^۱ An

غیرعادی سهام می‌باشد و رابطه معناداری میان ضریب واکنش به سود در رابطه بین هم‌زمانی بازده سهام با حجم غیرعادی معاملات وجود ندارد.

بیگدلی ضیایی (۱۳۹۵) در پژوهشی با عنوان بررسی رابطه ضریب واکنش سود با اندازه شرکت و سود غیرمنتظره در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بدین نتیجه رسیدند که سود غیرمنتظره رابطه مستقیم و معناداری بر ضریب واکنش سود شرکت‌های مورد بررسی دارد و نیز اندازه شرکت رابطه منفی و معناداری بر ضریب واکنش سود شرکت‌های مورد بررسی داشته است.

چالاکلی و همکاران (۱۳۹۵) در پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر ریسک نکول بدهی بر ضریب واکنش سود؛ با تأکید بر ویژگی‌های حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بدین نتیجه رسیدند که ریسک نکول تأثیر منفی و معناداری بر روی ضریب واکنش سود دارد. همچنین، شواهد پژوهش حکایت از آن دارد که نوع حسابرس و استقلال هیئت‌مدیره، تأثیری بر رابطه بین ریسک نکول و ضریب واکنش سود ندارند. درحالی‌که تمرکز مالکیت و مالکیت نهادی تأثیر مثبت و معناداری بر رابطه بین ریسک نکول و ضریب واکنش سود دارند.

ابراهیمی کردلر و محمدی شاد (۱۳۹۳) در پژوهشی با عنوان بررسی رابطه بین ریسک نکول و ضریب واکنش سود بدین نتیجه رسیدند که رابطه منفی و معنادار بین ریسک نکول و ضریب واکنش سود وجود دارد. نتایج گویای آن است که ریسک نکول، نه تنها برای اعتباردهندگان مهم است، بلکه برای سرمایه‌گذاران نیز اهمیت داشته و در میزان واکنش آن‌ها به اخبار خوب و بد سود حسابداری، اثر می‌گذارد.

۳- اهداف پژوهش

۳-۱- تبیین رابطه بین ریسک نکول و ضریب واکنش سود (ERC).

۳-۲- تبیین و تحلیل نقش تعدیلی اندازه هیئت‌مدیره بر رابطه بین ریسک نکول و ضریب واکنش سود.

۴- فرضیه‌های پژوهش

۴-۱- بین ریسک نکول و ضریب واکنش سود (ERC) رابطه معناداری وجود دارد.

۴-۲- اندازه هیئت‌مدیره نقش تعدیلی در رابطه بین ریسک نکول و ضریب واکنش سود دارد.

۵- مدل رگرسیون و متغیرهای پژوهش

جهت بررسی و آزمون فرضیه‌های فوق از مدل‌های رگرسیونی زیر، برگرفته از پژوهش رضا و همکاران (۲۰۲۱) استفاده می‌گردد:

$$UX/P = a0 + a1UR + a2UR * DER + a3UR * BETA + a4UR * GRWTH + a5UR * EPRS + a6UR * SZ + \varepsilon$$

فرضیه دوم بیانگر نقش تعدیلی اندازه هیئت‌مدیره بر رابطه بین ریسک نکول و ERC و به شرح زیر است.

$$UX/P = a0 + a1UR + a2UR * DER + a3UR * DER * BS + a4UR * BETA + a5UR * GROWTH + a6UR * EPRS + a7UR * SIZE + \varepsilon$$

۵-۱- اندازه‌گیری متغیرها:

سودهای غیرمنتظره: سود غیرمنتظره به‌عنوان EPS سال جاری منهای EPS سال قبل تعریف می‌شود.

بازده غیرمنتظره: پراکسی بازده غیرمنتظره (UR) بازده غیرعادی تجمعی (CAR) است که از گزارش‌های سالانه شرکت‌ها به دست می‌آید. تغییر بین بازده واقعی و قابل‌پیش‌بینی به‌عنوان بازده غیرعادی نامیده می‌شود.

۵-۲- متغیرهای کنترلی:

SIZE: اندازه شرکت، لگاریتم طبیعی کل دارایی.

GROW: رشد فروش، نسبت اختلاف فروش سال جاری و سال قبل به فروش سال جاری.

۶- روش‌شناسی تحقیق

در گردآوری داده‌های تحقیق از روش کتابخانه‌ای (اینترنت، کتب، مقالات، پایان‌نامه‌ها، گزارش‌های آماری و صورت‌های مالی شرکت‌های مورد بررسی) استفاده شده است. پژوهش حاضر بر پایه هدف، کاربردی و به لحاظ ماهیت و روش تحلیل از نوع هم‌بستگی است. قلمرو زمانی مطالعه ۹ ساله (۱۳۹۲-۱۴۰۰) می‌باشد. پس از گردآوری اطلاعات موردنیاز شرکت‌های مورد رسیدگی، فرضیه‌های پژوهش با به‌کارگیری تحلیل هم‌بستگی، رگرسیون و روش آماری پانل دیتا، مورد بررسی قرار گرفته و محاسبات اولیه در صفحه گسترده نرم‌افزار اکسل

انجام گرفته و داده‌ها برای تجزیه و تحلیل آماده خواهند شد، سپس برای انجام تجزیه و تحلیل‌های نهایی از نرم‌افزار ایویوز استفاده می‌گردد. باتوجه به اینکه داده‌های مورد آزمون در این پژوهش از نوع سال - شرکت است، بنابراین امکان قرار گرفتن در گروه داده‌های تلفیقی (پنل) وجود دارد.

۷- جامعه آماری و نمونه پژوهش

جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. باتوجه به محدودیت‌های اعمال شده ۱۱۳ شرکت از بورس اوراق بهادار تهران به‌عنوان نمونه مورد مطالعه قرار گرفتند.

جدول ۱- روند انتخاب حجم نمونه آماری تحقیق

۶۲۲	کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس در تاریخ ۲۹ اسفند ۱۴۰۰
(۹۲)	شرکت‌هایی که بعد از سال ۱۳۹۱ در بورس پذیرفته شده‌اند.
(۷۴)	شرکت‌هایی که طی دوره تحقیق در حالت تعلیق بوده و یا از بورس خارج شده‌اند.
(۹۸)	شرکت‌هایی که سال مالی آنها به ۲۹ اسفند ختم نمی‌شود و یا تغییر سال مالی داده‌اند.
(۸۶)	شرکت‌های واسطه‌گری مالی (سرمایه‌گذاری، هلدینگ، لیزینگ و بانک‌ها)
(۶۶)	شرکت‌هایی که در طول دوره موردنظر، سهام آن‌ها به طور فعال در بورس معامله نشده است.
(۶۳)	شرکت‌هایی که صورت‌های مالی سال ۱۳۹۹ خود را در زمان انجام این تحقیق ارائه نداده بودند.
(۳۰)	شرکت‌هایی که اطلاعات آنها برای به‌دست آوردن برخی متغیرهای تحقیق کافی نبود.
۱۱۳	همه آماری قابل آزمون با در نظر گرفتن پیش فرض‌ها

۸- یافته‌های پژوهش

۸-۱- آمار توصیفی

در این بخش ابتدا شاخص‌های آمار توصیفی که شامل شاخص‌های مرکزی (ماکزیمم، مینیمم، میانگین) و شاخص‌های پراکندگی شامل واریانس و انحراف معیار و شاخص‌های چولگی و کشیدگی هستند، مورد بحث و بررسی قرار می‌گیرد.

جدول ۲- شاخص آماری متغیرهای وابسته و مستقل

متغیر	نماد	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار
ضریب واکنش سود	UX	۰/۱۰۷	۰/۱۰۵	۱/۱۱	-۲/۱۹	۰/۱۳۲
بازده غیرمنتظره	UR	۰/۷۷	۰/۵۶	۹/۳۲	-۷/۴	۱/۶۴
ریسک نکول	DER	۰/۶۵	۱	۱	۰/۰۰۰۰	۰/۴۷

۰/۱۸	۵	۷	۵	۵/۰۱۶	BS	اندازه هیئت‌مدیره
۰/۵۴	-۱/۱۶	۲/۰۰۷	۰/۲۹۵	۰/۳۰۹	BETA	ضریب بتا
۰/۴۸	-۳/۴۶	۰/۹۹	۰/۱۸۷	۰/۱۲۸	GROW	رشد شرکت
۵/۲۷۷	-۱۲/۴۴	۲۴/۳۳	۱/۹۵	۲/۰۹۴	EPRS	سودهای غیرمنتظره
۱/۵۹	۱۰/۵۳	۲۰/۴۶	۱۴/۵۹	۱۴/۷۰۶	SZ	اندازه شرکت

منبع: یافته‌های پژوهش (خروجی نرم‌افزار ایویوز)

۲-۸- آمار استنباطی

۱-۲-۸- بررسی نرمال بودن متغیرهای تحقیق

نرمال بودن توزیع خطاها سبب اطمینان خاطر محقق از نتایج به‌دست‌آمده از آزمون فرضیه‌های مربوط به آزمون‌های تشخیصی و تفسیر ضرایب خواهد شد. آماره جارکو - برا نشان از نرمال بودن توزیع خطاهاست زیرا $Prob > 0.05$ می‌باشد.

جدول ۳- آزمون نرمال بودن

مدل	آماره جارک برا	سطح معناداری
مدل اول	۱/۳۸۹	۰/۷۴
مدل دوم	۳۷۱	۰/۴۵

منبع: یافته‌های پژوهش (خروجی نرم‌افزار ایویوز)

۳-۸- آزمون‌های تشخیص بر روی داده‌ها

۱-۳-۸- آزمون مانایی

وجود متغیرهای نامانا در مدل سبب می‌شود تا آزمون‌های کلاسیک t و F از اعتبار لازم برخوردار نباشند. در چنین حالتی رگرسیون انجام‌گرفته رگرسیون کاذبی بیش نخواهد بود. نتایج حاصل از آزمون ریشه واحد برای پسماند رگرسیون مدل به شرح زیر هست:

جدول ۴- نتایج آزمون مانایی متغیرهای مدل

متغیرها	آزمون فیشر	داری سطح معنی	نتیجه
BETA	۵۳۲/۳۱۹	۰/۰۰۰۰	مانا
EPRS	۶۶۶/۹۶	۰/۰۰۰۰	مانا
GROW	۵۱۹/۹۲۷	۰/۰۰۰۰	مانا
SZ	۸۹۵/۰۸۳	۰/۰۰۰۰	مانا

UR	۶۴۱/۹۴۵	۰/۰۰۰۰	مانا
UX	۳۵۷/۴۴۹	۰/۰۰۰۰	مانا

یافته‌های پژوهش (خروجی نرم‌افزار ایویوز)

نتایج حاصل از آزمون ریشه واحد برای پسماند رگرسیون نشان می‌دهد که سطح معناداری متغیرهای مدل کمتر از ۰/۰۵ است؛ بنابراین مانایی برای متغیرهای مدل بر پایه دو آزمون، فیشر و پسران و شین در سطح برقرار است و متغیرها فاقد ریشه واحد هست؛ بنابراین رگرسیون برآورد شده کاذب نیست.

۸-۳-۲- آزمون خودهمبستگی

آزمون LM برای بررسی وجود خودهمبستگی انجام شده است که باتوجه به جدول ۵، $Prob < 0,05$ است که نشان از عدم وجود خودهمبستگی در الگو می‌باشد.

جدول ۵- آزمون خودهمبستگی بروش گادفری (LM test)

احتمال	آماره F	مدل
۰/۴۹۸۵	۱/۸۴	مدل اول
۰/۴۵۱۸	۱/۷۱	مدل دوم

منبع: یافته‌های پژوهش (خروجی نرم‌افزار ایویوز)

۸-۳-۳- آزمون ناهمسانی واریانس

لازم است قبل از پرداختن به هرگونه برآورد، در مورد وجود یا عدم وجود ناهمسانی تحقیق شود.

جدول ۶- آزمون ناهمسانی واریانس

احتمال	آماره t	آزمون	مدل
۰/۴۸۷۵	۱/۴۵۸	Breusch-Pagan LM	مدل اول
۰/۱۴۵۷	۰/۴۵۸	Pesaran scaled LM	
۰/۴۷۸۱	۱/۲۴۵	Breusch-Pagan LM	مدل دوم
۰/۳۵۴۸	۰/۴۵۸	Pesaran scaled LM	

منبع: یافته‌های پژوهش (خروجی نرم‌افزار ایویوز)

تأثیر ریسک نکول بر ضریب واکنش سود با نقش...

بررسی مقادیر آماره خبی دو آزمون‌های انجام‌شده نشان می‌دهد، فرضیه صفر برابری واریانس تأیید نمی‌شود؛ لذا مشکل ناهمسانی واریانس در مدل وجود ندارد؛ بنابراین در برآورد مدل از آزمون OLS استفاده می‌گردد.

۸-۳-۴- بررسی وجود هم خطی

با به‌کارگیری نرم‌افزار Eviews 10 وجود یا عدم وجود هم خطی بررسی شد که نتایج در جدول ۷ نشان‌داده شده است:

جدول ۷- بررسی وجود هم خطی

متغیرهای تحقیق	عامل متمرکز تورم واریانس (VIF)	عامل متمرکز تورم واریانس (VIF)
UR	۱/۵۶۹	۱/۶۶۷
UR*DER	۲/۰۰۳	۱/۲۰۴
UR*BETA	۲/۶۶۵	۲/۶۷۳
UR*GROW	۱/۳۱۱	۱/۳۱۲
UR*EPRS	۱/۰۱۵	۱/۰۱۵
UR*SZ	۱/۴۹	۱/۶۴
UR*DER*BS	۱/۴۷	۱/۳۶۹

منبع: یافته‌های پژوهش (خروجی نرم‌افزار ایویوز)

چنانچه آماره VIF بزرگ‌تر از ۱۰ باشد در آن صورت هم خطی در مدل پژوهش وجود خواهد داشت. باتوجه به نتایج به‌دست‌آمده از جدول متغیرهای تحقیق دارای هم خطی نمی‌باشد.

۸-۳-۵- آزمون تشخیص مدل

نتایج این آزمون در جدول زیر خلاصه شده است. چنانچه مقدار P-Value بیشتر از ۰۵ درصد باشد از روش پولینگ برای برآورد استفاده می‌شود.

جدول ۸- آزمون تشخیص مدل (آزمون اثرات ثابت)

عنوان مدل	آماره F	احتمال	مقایسه با ۰,۰۵	نتیجه آزمون
مدل اول	۳/۱۰۳	۰/۰۰۰۰	ترک‌چک	تأیید فرض صفر - مدل ترکیبی
مدل دوم	۳/۱۰۷	۰/۰۰۰۰	ترک‌چک	تأیید فرض صفر - مدل ترکیبی

منبع: یافته‌های پژوهش (خروجی نرم‌افزار ایویوز)

مطابق با جدول ۸ سطح معنی داری آماره F برای مدل‌های رگرسیونی پژوهش از ۰,۰۵ کمتر می‌باشند. بدین سان می‌توان نتیجه گرفت فرض ۱ H (مدل ترکیبی) تأیید می‌شود.
 ۸-۳-۶- آزمون تشخیص رگرسیون ترکیبی با اثر تصادفی یا ثابت (آزمون هاسمن)
 پس از مشخص شدن اینکه عرض از مبدأ برای سال‌های مختلف یکسان نیست، باید روش استفاده در برآورد مدل (اثرات ثابت یا تصادفی) تعیین گردد که بدین منظور از آزمون هاسمن استفاده می‌گردد.

جدول ۹- آزمون هاسمن

عنوان مدل	آماره X^2	احتمال	نتیجه آزمون
مدل اول	۱۴/۴۴	۰/۰۲۵	رد فرض صفر - مدل ترکیبی با اثرات ثابت
مدل دوم	۱۴/۳۷	۰/۰۴۵	رد فرض صفر - مدل ترکیبی با اثرات ثابت

منبع: یافته‌های پژوهش (خروجی نرم‌افزار ایویوز)

باتوجه به آزمون هاسمن در جدول ۹ برازش مدل‌های رگرسیونی این پژوهش با به‌کارگیری برآورد مدل داده‌های ترکیبی به روش اثرات ثابت برای مدل مناسب خواهد بود.

۸-۴- برآورد مدل و تجزیه و تحلیل

۸-۴-۱- برآورد مدل اول:

فرضیه: بین ریسک نکول و ضریب واکنش سود (ERC) رابطه معناداری وجود دارد.

برای آزمون فرضیه از رابطه رگرسیونی زیر استفاده می‌شود:

$$UX/P = a0 + a1UR + a2UR * DER + a3UR * BETA + a4UR * GRWTH + a5UR * EPRS + a6UR * SZ + \varepsilon$$

جدول ۱۰- نتیجه آزمون مدل اول

متغیر	ضریب	آماره	داری سطح معنی
C	-۰/۱۱	-۱۸/۳۶	تأثیرگذار است
UR	۰/۰۲۷	۳/۱۱	تأثیرگذار است
UR*DER	-۰/۰۰۳	-۲/۲۴	تأثیرگذار است
UR*BETA	-۰/۰۰۱	-۰/۴۸	تأثیرگذار نیست
UR*GROW	-۰/۰۰۲	-۲/۶۶	تأثیرگذار است
UR*EPRS	۰/۰۰۰۱	۱/۹۹	تأثیرگذار است

تأثیر ریسک نکول بر ضریب واکنش سود با نقش...

تأثیرگذار نیست	۰/۲۷۷۵	-۱/۰۸۶	-۰/۰۰۱	UR*SZ
۳/۱۲۶	آماره F		۰/۷۹۸	ضریب تعیین
۰/۰۰۰۰	معنی داری (P-Value)			
۲/۰۷۳	آماره دوربین واتسون		۰/۶۰۳	شده ضریب تعیین تعدیل

منبع: یافته‌های پژوهش (خروجی نرم‌افزار ایویوز)

مطابق با جدول ۱۰، سطح معنی‌داری بین دو متغیر برابر با ۰/۰۱۲۹ می‌باشد که این مقدار کمتر از سطح معنی‌داری در نظر گرفته شده در پژوهش حاضر (۰/۰۵) است همچنین قدرمطلق آماره تی که برابر ۲/۲۴ می‌باشد از ۱/۹۶ که معادل توزیع نرمال استاندارد ۰/۹۵ می‌باشد بیشتر است؛ بنابراین در سطح اطمینان ۰/۹۵، بنابراین بین ریسک نکول و ضریب واکنش سود (ERC) رابطه معناداری وجود ندارد، تأیید نمی‌شود و فرضیه اصلی تأیید می‌گردد.

۸-۴-۲- برآورد مدل دوم:

فرضیه: اندازه هیئت‌مدیره نقش تعدیلی در رابطه بین ریسک نکول و ضریب واکنش سود دارد.

برای آزمون فرضیه از رابطه رگرسیونی زیر استفاده می‌شود:

$$UX/P = a_0 + a_1UR + a_2UR*DER + a_3UR*DER*BS + a_4UR*BETA + a_5UR*GROWTH + a_6UR*EPERS + a_7UR*SIZE + \varepsilon$$

جدول ۱۱- نتیجه آزمون مدل دوم

متغیر	ضریب	t آماره	داری سطح معنی
C	-۰/۱۱	-۱۸/۲۴	تأثیرگذار است
UR	۰/۰۲۸	۳/۱۵	تأثیرگذار است
UR*DER	-۰/۰۹۵	-۲/۲۰۷	تأثیرگذار است
UR*DER*BS	۰/۰۱۹	۲/۷۷۱	تأثیرگذار است
UR*BETA	-۰/۰۰۱	-۰/۴۱	تأثیرگذار نیست
UR*GROW	-۰/۰۰۲	-۱/۵۶۹	تأثیرگذار نیست
UR*EPRS	۰/۰۰۰۱	۲/۱۸۱	تأثیرگذار است
UR*SZ	-۰/۰۰۱	-۱/۱۵۱	تأثیرگذار نیست
ضریب تعیین	۰/۷	آماره F	۳/۱۱۸

۰/۰۰۰۰	معنی داری (P-Value)	۰/۶۰۳	شده ضریب تعیین تعدیل
۲/۰۶۶	آماره دوربین واتسون		

منبع: یافته‌های پژوهش (خروجی نرم‌افزار ایویوز)

مطابق با جدول ۱۱، سطح معنی داری بین دو متغیر برابر با ۰/۰۰۳ می‌باشد که این مقدار کمتر از سطح معنی داری در نظر گرفته شده در پژوهش حاضر (۰/۰۵) است همچنین قدرمطلق آماره تی که برابر ۲/۷۷ می‌باشد از ۱,۹۶ که معادل توزیع نرمال استاندارد ۰,۹۵ می‌باشد بیشتر است؛ بنابراین در سطح اطمینان ۰/۹۵، بنابراین اندازه هیئت‌مدیره نقش تعدیلی در رابطه بین ریسک نکول و ضریب واکنش سود ندارد، تأیید نمی‌شود و فرضیه اصلی تأیید می‌گردد.

جدول ۱۲- خلاصه نتایج فرضیه‌های پژوهش

نتایج	نوع رابطه	های پژوهش عنوان فرضیه	فرضیه
تأیید	منفی	رابطه معناداری وجود دارد.	اول بین ریسک نکول و ضریب واکنش سود (ERC) رابطه معناداری وجود دارد.
تأیید	مثبت	سود دارد.	دوم مدیره نقش تعدیلی در رابطه بین ریسک نکول و ضریب واکنش اندازه هیئت سود دارد.

۹- نتیجه‌گیری و بحث

نتایج به دست آمده از فرضیه اول پژوهش نشان می‌دهد که بین ریسک نکول و ضریب واکنش سود (ERC) رابطه منفی و معنادار وجود دارد. به این معنا که ریسک نکول، ضریب واکنش سود را کاهش می‌دهد؛ زیرا سود حسابداری حاوی اطلاعاتی در مورد ارزش کل بازار، و نه تنها در مورد ارزش سهام شرکت است. نتایج آزمون فرضیه اول با یافته‌های پژوهشی رضا و همکاران (۲۰۲۱)، سرگار (۲۰۱۸) و آن (۲۰۱۵) مطابقت داشته و پشتیبانی می‌شود.

نتایج به دست آمده از فرضیه دوم نشان می‌دهد اندازه هیئت‌مدیره نقش تعدیلی در رابطه بین ریسک نکول و ضریب واکنش سود دارد. بر پایه نتایج تجربی فرضیه دوم پژوهش، رابطه منفی بین ریسک نکول و ضریب واکنش سود از طریق اندازه هیئت‌مدیره کاهش می‌یابد، می‌توان استدلال نمود ریسک نکول با حاکمیت شرکتی خوب و مدیریت مناسب آن، کاهش می‌یابد و حاکمیت شرکتی ضعیف، وضعیت مالی یک شرکت را مختل می‌کند و ذی‌نفعان را در معرض زیان قرار می‌دهد. پیش‌بینی می‌شود شرکتی با حاکمیت شرکتی مناسب، بهتر بتواند تعهدات بدهی خود را به منظور اجتناب از پیامدهای نامطلوبی که نه تنها بر ارزش بدهی، بلکه بر ارزش

حقوق صاحبان سهام تأثیر می‌گذارد، مدیریت کند؛ بنابراین اندازه هیئت‌مدیره رابطه منفی بین ریسک نکول و ضریب واکنش سود را کاهش می‌دهد، زیرا مدیران مختلف دارای مهارت‌های ذهنی، قابلیت‌ها، دانش، مهارت و پتانسیل‌های متفاوتی هستند که از طریق آن می‌توانند بهتر نظارت کنند و از منابع سازمان به گونه بهتری استفاده‌کننده که ریسک برآمده از آن را کاهش دهد. نتایج پژوهش با یافته‌های پژوهشی رضا و همکاران (۲۰۲۱)، سرگار (۲۰۱۸) و چالاکی و همکاران (۱۳۹۵) مطابقت داشته و پشتیبانی می‌شود.

یکی از محدودیت‌های این پژوهش در شیوه استخراج داده‌های بانکی بوده که با توجه به تغییر فرمت گزارش ارائه شده از سوی مؤسسه آموزش عالی بانکی، محاسبات دقیق برخی از داده‌ها در سال‌های موردنظر امکان‌پذیر نبوده است. شرایط سیاسی و اقتصادی کشور، و نیز جو روانی حاکم بر بازار بورس اوراق بهادار تهران، از عواملی هستند که ممکن است بر متغیرهای این پژوهش اثر گذارند، اما در پژوهش حاضر کنترل نشده‌اند. همچنین این پژوهش متأثر از برخی عوامل کلان نظیر نرخ تورم، نرخ سود تسهیلات دریافتی و نرخ ارز می‌باشد که فرض شده اثر آنها برای همه شرکت‌ها و مشاهدات یکسان است، در حالی که ممکن است چنین نباشد. بر پایه نتایج فرضیه‌های این پژوهش مبنی بر ارتباط معنادار بین ریسک نکول و ضریب واکنش سود، به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود برای انجام سرمایه‌گذاری‌های پربازده و مطمئن تر، به این ارتباط به‌عنوان یک فاکتور تعیین‌کننده توجه کنند. همچنین سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران و سایر ذی‌نفعان بهتر است هنگام تصمیم‌گیری، علاوه بر در نظر گرفتن ویژگی‌های حاکمیت شرکتی، توجه بیشتری به سطوح اهرم در ساختارهای سرمایه‌ای شرکت‌ها داشته باشند و این موارد را در مدل‌های تصمیم‌گیری خود لحاظ کنند.

۱۰- برای تحقیقات آتی پیشنهاد می‌شود:

از سایر ویژگی‌های حاکمیت شرکتی مانند مالکیت شرکتی، نفوذ مدیرعامل، اندازه هیئت مدیره و اتکا بر بدهی نیز استفاده شود.

تأثیر ویژگی‌های حاکمیت شرکتی (به‌عنوان متغیر مستقل) بر ضریب واکنش سود مورد بررسی قرار گیرد.

تأثیر ویژگی‌های حاکمیت شرکتی بر ریسک نکول بررسی شود.

رگرسیون بازده غیرعادی و سود غیرمنتظره را برای اخبار بد و خوب، به صورت جداگانه برازش کنند و برای اندازه‌گیری سود غیرمنتظره، سود پیش‌بینی شده مدیریت را به کار گیرند.

۱۱- منابع

ابراهیمی کردلر، علی و محمدی شاد، زهره. (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین ریسک نکول و ضریب واکنش سود. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۱(۱)، ۱-۱۸.

باحقیقت، الهام و رضایی، فرزین. (۱۳۹۷). تأثیر ضریب واکنش به سود بر رابطه بین هم‌زمانی بازده سهام با بازده و حجم غیرعادی معاملات شرکت‌ها. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۷(۲۶)، ۴۳-۵۶.

بحری ثالث، جمال؛ بهنمون، یعقوب و مددی‌زاده، ابراهیم. (۱۳۹۳). ویژگی‌های هیئت‌مدیره و استراتژی مالیاتی جسورانه. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، دوره ۷، شماره ۲۲، صفحه ۳۶-۴۹.

بیگدلی ضیایی، محمدتقی. (۱۳۹۵). رابطه ضریب واکنش سود با اندازه شرکت و سود غیرمنتظره در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. چشم‌انداز مدیریت مالی، ۶(۱۴)، ۱۰۵-۱۲۷.

چالاک، پری؛ غیور، فرزاد و بلکامه، هیوا. (۱۳۹۵). بررسی تأثیر ریسک نکول بدهی بر ضریب واکنش سود؛ با تأکید بر ویژگی‌های حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۸(۴)، ۹۳-۱۱۴.

حاتمیان، وحید؛ بابازاده، مریم و خاتم نژاد، نوید. (۱۳۹۷). بررسی تأثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر ضریب واکنش سود حسابداری با تأکید بر کیفیت حسابرسی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، ۱(۴)، ۸۷-۱۰۱.

حسنی، محسن. (۱۳۹۹). اثر مسئولیت اجتماعی راهبردی بر عملکرد مالی و ضریب واکنش سود شرکت‌ها. حسابداری و منافع اجتماعی، ۱۰(۴)، ۱-۲۶.

دهدار، فرهاد و قوی اندام، افشین. (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین ترکیب هیئت‌مدیره و معیارهای مدیریت سود واقعی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه پژوهش‌های جدید در مدیریت و حسابداری، شماره ۱۶، صفحه ۲۷-۳۸.

رضایی، فرزین و حیدرزاده، شهین. (۱۳۹۳). تأثیر اعتبار هیئت‌مدیره بر رابطه بین هزینه‌های نمایندگی و بازده غیرعادی انباشته در شرکت‌های بیش (کم) سرمایه‌گذار. فصلنامه مدیریت و تأمین مالی، دوره ۷، شماره ۲، صفحه ۹۹-۱۲۲.

ستایش، محمدحسین و فهیمه ابراهیمی. (۱۳۹۱). بررسی تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر محتوای اطلاعاتی سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابداری، سال ۳، شماره ۸، صفحه ۳۱-۴۸.

کامی، محسن. (۱۳۸۶). تأثیر کیفیت سود بر ضریب واکنش سود. پایان‌نامه کارشناسی‌ارشد، دانشگاه فردوسی.

مرادی، مهدی؛ سعیدی، مجتبی و رضایی حمیدرضا. (۱۳۹۲). بررسی تأثیر اندازه و استقلال هیئت مدیره بر هزینه‌های نمایندگی. پژوهش‌های تجربی حسابداری، دوره ۲، شماره ۷، صفحه ۳۵-۵۳.

نمازی، محمد و ابراهیمی، شهلا. (۱۳۹۲). بررسی تأثیر ساختار مالکیت و ترکیب هیئت‌مدیره بر کارایی فنی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابداری، سال چهارم، شماره ۱۲، صفحه ۳۵-۵۷.

Abdullah, S. N. (2004). **Board composition, CEO duality and performance among Malaysian listed companies.** Corporate Governance: The international journal of business in society .

An, Y. (2015). **Earnings response coefficients and default risk: Case of Korean firms.** International Journal of Financial Research, 6(2), 67-71.

Ball, R., & Brown, P. (1968). **An empirical evaluation of accounting income numbers.** Journal of Accounting Research, 159-178.

Beasley, M. S. (1996). **An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud.** Accounting Review, 443-465.

Dalton, C. M., & Dalton, D. R. (2005). **Boards of directors: Utilizing empirical evidence in developing practical prescriptions.** British Journal of Management, 16(s1), S91-S97.

Fama, E. F. (1980). **Agency Problems and the Theory of the Firm.** Journal of political economy, 88(2), 288-307

Garlappi, L., Shu, T., & Yan, H. (2008). **Default risk, shareholder advantage, and stock returns.** The Review of Financial Studies, 21(6), 2743-2778.

Goodstein, J., Gautam, K., & Boeker, W. (1994). **The effects of board size and diversity on strategic change.** Strategic Management Journal, 15(3), 241-250.

Green, S. (2005). **Sarbanes-Oxley and the board of directors: Techniques and best practices for corporate governance.** John Wiley & Sons.

- Greene, W. (2011). **Econometric Analysis Seventh ED**. United States of America: Prentice-hall publication.
- Gympman, R.M. (2006). **"Insiders, outsiders, and change in European corporate governance"**, University of Oxford, Department of Politics and International Relations, paper presented at the Council for European Studies Conference
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (1988). **The determinants of board composition**. The RAND Journal of Economics, 589-606.
- Hull, J. (2012). **Risk management and financial institutions**, + Web Site (Vol. 733). John Wiley & Sons.
- Karamanou, I., & Vafeas, N. (2005). **The association between corporate boards, audit committees, and management earnings forecasts: An empirical analysis**. Journal of Accounting Research, 43(3), 453-486.
- Lehn, K. M., Patro, S., & Zhao, M. (2009). **Determinants of the size and composition of US corporate boards: 1935-2000**. Financial Management, 38(4), 747-780
- Lipe, R. (1990). **The relation between stock returns and accounting earnings is given alternative information**. Accounting Review, 49-71.
- Lipman, F. D., & Lipman, L. K. (2006). **Corporate governance best practices: Strategies for public, private, and not-for-profit organizations**. John Wiley & Sons.
- Merton, R. C. (1974). **On the pricing of corporate debt: The risk structure of interest rates**. The Journal of Finance, 29(2), 449-470.
- Raza, W., Hayat, K., Rahman, A. U., Haider, A., & Mehmood, M. W. (2021). **Mitigating effect of foreign ownership in the relationship between Default Risk and Earning Response Coefficient (ERC)**. Ilkogretim Online, 20(5), 7440-7450.
- Raza, W., Hayat, K., Zahir, S., & Muhammad, N. (2021). **Moderating Role Of Board Size And Its Effect On Default Risk And Earning Response Coefficient (ERC)**. Multicultural Education, 7.(۷)
- Scott W, (2006). **"Financial Accounting Theory"**, 4th ed. Canada: Prentice Hall.
- Scott, W. R. (2003). **Institutional carriers: reviewing modes of transporting ideas over time and space and considering their consequences**. Industrial and corporate change, 12(4), 879-894.
- Siregar, B. G. (2018). **Influence Analysis of Corporate Social Responsibility, Default Risk and Conservatism on Earning Response Coefficient through Earning Management in Stockholding Manufacturing Company Joined in Indonesia Sharia Stock Index**. Journal of Applied Economic Sciences (JAES), 13(57), 729-741.
- Vassalou, M., & Xing, Y. (2004). **Default risk in equity returns**. The journal of finance, 59(2), 831-868.
- Yermack, D. (1996). **Higher market valuation of companies with a small board of directors**. Journal of financial economics, 40(2), 185-211.

Zahra, S. A., & Pearce, J. A. (1989). **Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrative model.** *Journal of Management*, 15(2), 291-334.

Zakaria, N.B., Bin Mohamad, A.M. and Rabiatul Alawiyah, Z. (2013). **Default risk and the earnings response coefficient. Evidence from Malaysia.** *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, Vol. 3, No. 6, Pp. 535-545.