

تأثیر ویژگی های هیئت مدیره و ساختار مالکیت بر دقت برآورد قیمت پایانی سهم در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

مهدیس نیکزاد^۱، سینا امیدی^۲، سید محمد میر محمدی شکنائی^۳

تاریخ پذیرش ۱۴۰۳/۰۱/۰۴

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۱۱/۰۱

چکیده

تحقیق حاضر به دنبال بررسی تأثیر سازوکارهای مهم حاکمیت شرکتی بر دقت برآورد قیمت پایانی سهم در است. با بیان رویکرد این تحقیق پژوهشی از نوع همبستگی می باشد که به لحاظ هدف تحقیقی کاربردی محسوب می شود. داده های مورد استفاده در این تحقیق مربوط به یک دوره زمانی ۵ ساله حدفصل سالهای ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ می باشد که از سایت کدال و نرم افزار ره آورد نوین استخراج شده اند. برای تحلیل مدب تحقیق از نرم افزار ایویوز استفاده شده است. نمونه آماری تحقیق نیز شامل ۱۱۷ شرکت فعال در بورس تهران می باشد که به روش حذف سیستماتیک از میان کلیه شرکتهای فعال در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی یاد شده استخراج شده اند. بر اساس نتایج به دست آمده از تحلیل های آماری مشخص شد که استقلال هیئت مدیره و مالکیت نهادی تأثیر مثبت و معناداری بر دقت برآورد قیمت پایانی سهم دارند. در حالیکه اندازه هیئت مدیره فاقد تأثیر معنادار بر دقت برآورد قیمت پایانی سهم است.

کلمه های کلیدی: اندازه هیئت مدیره، استقلال هیئت مدیره، مالکیت نهادی و قیمت پایانی سهم

^۱ مدرس موسسه آموزش عالی روزبهان، ساری، ایران

^۲ دانشجوی ارشد حسابداری موسسه آموزش عالی روزبهان sina3330@gmail.com

^۳ دکتری تخصصی حسابداری، موسسه آموزش عالی غیر انتفاعی روزبهان، واحد ساری، ایران،
smohadmmohamadi@gmail.com

۱-مقدمه

قیمت سهام یکی از اساسی ترین شاخص های اثرگذار بر تصمیمات سرمایه گذاران در بازارهای مالی می باشد (تقی زاده و اکبرپور، ۱۳۹۴).

برآورد و تخمین قیمت نهایی سهام نشانگر تخمین تحلیلگران شرکت از سطح قیمت سهام یک واحد تجاری در افق پیش بینی (معمولاً دوازده ماهه) می باشد. این برآورد اگر با دقت صورت گیرد در تحلیل و ارائه مشاوره سرمایه گذاری به سرمایه گذاران تاثیر قابل توجهی خواهد داشت. در حقیقت، سرمایه گذاران در موقع تصمیم گیری در خصوص سرمایه گذاری، به عنوان یکی از اساسی ترین مولفه ها، برآورد قیمت پایانی را در نظر می گیرند (چانگ و همکاران، ۲۰۲۳).

براو و لیوای (۲۰۰۳)، اثبات کردند که قیمت های نهایی، اظهارات شفاف و دقیق تحلیلگران شرکت و مدیران آن را در خصوص میزان ارزش مورد انتظار واحد تجاری ارائه می دهد.

آسکوویت و دیگران (۲۰۱۵)، نشان دادند که گزارش های ارائه گشته در زمینه قیمت پایانی سهام در انتهای سال مالی، نقش قابل توجهی در تحلیل اطلاعات از منابع گوناگون ایفا کرده و عکس العمل های شدید بازار را در پی دارد.

به رغم ضرورت تعیین، برآورد و اعلام قیمت نهایی یک سهم، ادبیات فعلی اینگونه نشان میدهد که قیمت و سود نهایی تخمین زده شده یک سهم، عمدتاً خوشبینانه بوده و این موضوع ممکن است سهامداران، سرمایه گذاران و در کل ذینفعان را دچار دردسر و زیانهای احتمالی نماید. به ویژه آنکه در زمینه صحت و کیفیت احتمال پیش بینی درست سود و قیمت نهایی سهم، بحث و گفتگوی چندانی صورت نگرفته است (چانگ و همکاران، ۲۰۲۳).

آسکوویت و دیگران (۲۰۱۵) و برادشاو و دیگران (۲۰۱۳) نشان دادند که در دوازده ماه کاری بنگاهها در بازارهای سهام آمریکا، تنها حدود پنجاه درصد از برآورد قیمت های هدف حاصل می گردد.

به هر روی با توجه به اهمیت موضوع، محققان مختلفی تلاش نمودند تا به مسئله پیش بینی سود نهایی هر سهم و قیمت نهایی آن و حتی تخمین دقیقتر آن پردازند. با این حال تحقیقات کمی وجود دارند که به طور مشخص، مولفه های اثرگذار بر قیمت نهایی سهم را تحلیل کرده باشد (برادشاو و همکاران، ۲۰۱۳).

یکی از این سازوکارها که با فلسفه کنترل عملکرد شرکت در راستای حفاظت از منافع سهامداران ایجاد شد، مجموعه قوانین و ابزارهای راهبری شرکتی می باشد (علی زاده حسینی و همکاران، ۱۴۰۰).

راهبری شرکتی در وضعیت ایده آل خویش، تضاد بین مدیران و سهامداران و ذینفعان را به کمینه خود رسانده و مدیریت می کند. به طور ویژه، چارچوب حاکمیت شرکتی بر کیفیت افشای حسابداری اثر می گذارد، به کاربران در تحلیل کیفیت اطلاعات کمک نموده و تحلیلگران را برای برآورد بهتر عملکرد آینده راهنمایی می نماید (چانگ و همکاران، ۲۰۲۳). از این حیث می شود انتظار داشت که دقت برآورد قیمت نهایی سهم به وسیله شرکتها هم تاثیر بگذارد. ولو اینکه نبود تحقیقی در این حوزه باعث پنهان ماندن زوایای دقیق این تاثیرگذاری می شود.

با این توصیف، با عنایت به موارد ابراز، مسئله اساسی این مطالعه تجربی آن است که سازوکارهای حاکمیت (راهبری) شرکتی منجمله هیئت مدیره و ساختار مالکیت، چه اثری بر دقت تعیین قیمت نهایی سهم در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد؟

۲- مبانی نظری تحقیق:

اندازه هیئت مدیره

این منطقی است که فرض کنیم که در یک هیئت مدیره بزرگتر امکان استراتژی مالیاتی جسورانه بنگاه افزایش یابد.

گودستین و همکاران (۱۹۹۴)، دریافته اند که هیئت مدیره های کوچکتر بین ۴ الی ۶ عضو می توانند موثرتر باشند، زیرا به واسطه کوچک بودن، قادرند تصمیمات راهبردی به موقع تری اتخاذ نمایند. تعداد اعضای هیئت مدیره باید محدود باشد تا امکان بحث و تبادل نظر در خصوص مسائل و مشکلات بنگاه مهیا گردد. هیئت مدیره های بزرگتر از قدرت کمتری برخوردارند. در این گونه هیئت مدیره ها، توافق و اجماع در مورد یک موضوع خاص بسیار دشوار است (گرین، ۲۰۰۵). از طرف دیگر عده ای براین عقیده اند که اندازه هیئت مدیره باید به اندازه کافی بزرگ باشد تا در بر دارنده طیفی از مهارت ها و تجارب افراد گوناگون باشد (گیمن، ۲۰۰۶). در نتیجه نمی توان حالت بهینه ای را برای اندازه هیئت مدیره در نظر گرفت. اما آنچه که مشخص است این است که هیئت مدیره باید اندازه معقول داشته باشد. (بیسلی، ۱۹۹۶). بیان می کند که امکان تقلب حسابداری با اندازه

تأثیر ویژگی های هیئت مدیره و ساختار مالکیت بر دقت برآورد... هیئت مدیره افزایش می یابد. یرماک (۱۹۹۶)، به طور مشابه نشان داد که هیئت مدیره کوچک موثرتر از هیئت مدیره بزرگ است (بحری ثالث و همکاران، ۱۳۹۲).

استقلال هیئت مدیره

اثر بخشی تفکیک تصمیم گیری توسط مدیریت و کنترل توسط هیئت مدیره از آنجا نشأت می گیرد که مدیران غیرموظف به دلیل منافع شان حاضر به تبانی با مدیران اجرایی نمی باشند. از آنجا که مدیران غیرموظف اکثراً در سایر شرکت ها دارای سمت های اجرایی مدیریت با تصمیم گیری می باشند انگیزه بالایی برای کسب شهرت به عنوان تخصص امر تصمیم گیری و برخورداری از فرصت های شغلی بهتر در آینده دارند. عدم هم سویی انگیزه مدیران برای استفاده از ثروت مدیران غیرموظف برای کسب شهرت باعث بهبود نظارت بر مدیریت بنگاه شده و کاهش هزینه های نمایندگی را در پی خواهد داشت (فاما و جنسن، ۱۹۸۳).

اعضای غیر موظف هیئت مدیره، بر روی تصمیمات مدیران موظف نظارت دارند. در نتیجه ترکیب هیئت مدیره می تواند بر عملکرد مالی شرکت ها اثرگذار باشد. در صورتی که اکثریت اعضای هیئت مدیره را مدیران مستقل غیرموظف تشکیل می دهد. هیئت مدیره از کارایی بیشتری برخوردار خواهد بود. همچنین برتری تعدادی مدیران غیرموظف این امکان را فراهم می سازد که از موضعی مقتدرانه، مدیریت را وادار به بهبود کیفیت افشا در شرکت نمایند (هانینفا و کوک، ۲۰۰۲).

قیمت و بازده سهام و عوامل موثر بر آن

اعتقاد براین است که بازده سهام توسط برخی از متغیرهای کلان اقتصادی مانند نرخ های بهره، ارز و تورم تعیین می شود. چندین تحقیق انجام شد تا اثر نیروهای اقتصادی را بر بازارهای سهام در کشورهای مختلف نشان دهند. برای مثال، تئوری قیمت گذاری 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. یافته های آنان نشان داد که تولیدات صنعتی، تغییرات در صرف ریسک و تغییرات در ساختار دوره ای، رابطه ی مثبتی با بازده های مورد انتظار سهام داشتند. این در حالی بود که رابطه ی نرخ تورم و پیش بینی شده و پیش بینی نشده، با بازده های سهام مورد انتظار سهام، داشتند. به طور معنی داری منفی است (راعی و پویانفر، ۱۳۸۹).

تعیین قیمت و ارزش سهام

در تعیین قیمت سهام و یا همان قیمتگذاری سهام، روشهای مختلفی وجود دارد. ساده‌ترین روشی که برای تعیین قیمت پایه سهام در جامعه وجود دارد، روش قیمت‌گذاری و تعیین ارزش سهام بر اساس مبلغ اسمی سهام است، در این روش قیمت مندرج بر روی ورق سهام، ارزش سهام را نشان می‌دهد. بدیهی است با حاصل ضرب تعداد سهام در مبلغ اسمی سهام، ارزش کل سهام واحد اقتصادی تعیین می‌گردد. روش دیگر در این زمینه روش قیمت‌گذاری بر اساس ارزش‌های دفتری است. در این روش حاصل ارقام منعکس در دفاتر و صورت‌های مالی شرکت، ملاک محاسبه ارزش سهام قرار می‌گیرد و در نتیجه قیمت پایه سهام از اختلاف حاصل دارائی‌ها و بدهی‌ها مبنای قیمت پایه سهام و تعیین ارزش سهام را تعیین می‌نماید (کیان، ۱۳۹۸).

۳- پیشینه تحقیق

چنگ و همکاران (۲۰۲۳)، تحقیقی با عنوان «»، انجام دادند. هدف از این مطالعه بررسی این است که آیا کیفیت حاکمیت شرکتها تاثیری در دقت قیمت هدف دارد یا خیر؟ آنها رابطه بین دقت قیمت هدف و ساختار مالکیت، ترکیب هیئت مدیره و افشای اطلاعات را با استفاده از ۱۷۳۳۴ مشاهده در بورس کالا تایوان بین سال ۲۰۰۷ و ۲۰۱۶ بررسی کردند. آنها دریافتند که حاکمیت شرکتی قوی، دقت قیمت هدف را بهبود می‌بخشد. همچنین آنها نشان دادند که شرکتهایی که حاکمیت شرکتی بهتری دارند واکنش بازار قوی تری نسبت به اعلام قیمت هدف خود تجربه می‌کنند.

ژونگ و همکاران (۲۰۲۱)، تحقیقی تحت عنوان « درباره ارتباط بین مالکیت نهادی استراتژیک و کیفیت سود: آیا قدرت حمایت از سرمایه گذار اهمیت دارد؟»، صورت دادند. نتایج پژوهش آنها نشان می‌دهد که سرمایه گذاران نهادی انگیزه‌های بیشتری دارند و یا می‌توانند نقش نظارت خود را در کشورهایی با حمایت سرمایه گذار قوی انجام دهند و از این رو کیفیت سود را بهبود بخشند و به همین دلیل دقت پیش بینی قیمت سهام را افزایش دهند.

آسکوئیت و همکاران (۲۰۱۵)، پژوهشی تحت عنوان « محتوای اطلاعات گزارش های تحلیلگر سهام »، انجام دادند. آنها با بررسی این موضوع با استفاده از تحلیل رگرسیونی پانل دیتا دریافتند که گزارش های ارائه شده در خصوص قیمت نهایی سهام در پایان سال مالی نقش مهمی در تفسیر اطلاعات از منابع مختلف ایفا کرده و واکنش های شدید بازار را به همراه دارد.

چان و همکاران (۲۰۱۳)، به بررسی رابطه بین تعیین قیمت و نقدشوندگی سهام پرداختند آن‌ها در این پژوهش از سه معیار عدم نقدشوندگی برای بررسی نقدشوندگی استفاده می‌کنند که شامل معیار شکاف قیمت خرید و فروش نسبی، معیار تأثیر قیمت و معیار عدم نقدشوندگی آمیهود است همچنین آنها همزمانی قیمت سهام را به دو بخش همزمانی نسبی که با R^2 محاسبه می‌شود و همزمانی مطلق که با بتای سهم و نوسان سیستماتیک بازده سهم اندازه‌گیری می‌شود، تقسیم می‌کنند نتایج پژوهش نشان می‌دهد که همزمانی نسبی و همزمانی مطلق رابطه منفی با هر سه معیار عدم نقدشوندگی دارند که حاکی از رابطه مثبت بین همزمانی قیمت و نقدشوندگی است.

زینگ و اندرسن (۲۰۱۱)، با پژوهشی که بر روی شرکت‌های آمریکایی از سال ۱۹۹۴ تا ۲۰۰۵ انجام دادند به این نتیجه رسیدند که بین همزمانی و اطلاعات همگانی رابطه U شکلی وجود دارد و این که همزمانی قیمت سهام به‌عنوان یک شاخص یکنواختی از کیفیت محیط اطلاعاتی شرکت است آن‌ها برای محاسبه همزمانی قیمت سهام از مدل (پیوتروسکی و رولستون، ۲۰۰۴)، استفاده کرده و برای اطلاعات همگانی مخصوص شرکت، تعداد افشاهای اختیاری مدیریتی را در نظر گرفتند. نتایج پژوهش اهمیت تمایز قایل شدن بین اطلاعات همگانی و خصوصی شرکت که در قیمت‌ها منعکس شده را برجسته می‌کند و نشان می‌دهد که همزمانی قیمت پایین بنا به محیط اطلاعاتی شرکت می‌تواند به معنای بیشتر یا کمتر بودن اطلاعات همگانی خاص شرکت باشد.

روبین (۲۰۰۷)، به بررسی نوع مالکیت و نقدشوندگی سهام پرداخت و دریافت که میزان مالکیت شاخصی برای فعالیت معاملاتی است و تمرکز مالکیت شاخصی برای کارگزینی و عدم تقارن اطلاعاتی است. او به این نتیجه رسید که نقدشوندگی به شکل با اهمیتی به مالکیت سهامداران نهادی مرتبط است. نقدشوندگی با افزایش سطح مالکیت بیشتر می‌شود و با افزایش تمرکز مالکیت کاهش می‌یابد.

تحقیقات داخلی

شهنایی و اصل حداد (۱۳۹۶)، با انجام پژوهشی تحت عنوان «پیش بینی قیمت سهام با استفاده از رویکرد فراابتنکاری»، به این نتیجه رسیدند که نتایج به دست آمده از شبکه ساخته شده با نتایج پیش بینی به روش های رگرسیون چند متغیره و سری

زمانی مقایسه شده و دو معیار MSE و MAD مورد بررسی قرار گرفتند. کارکرد شبکه عصبی در پیش بینی قیمت در هر سه پایگاه داده و هر دو معیار به خوبی قابل مشاهده بود.

موسوی شیری و همکاران (۱۳۹۵) در پژوهشی به تبیین رابطه بین کیفیت افشای اطلاعات حسابداری و نوسان پذیری قیمت نهایی سهام پرداختند. آنها بیان می کنند که هدف این تحقیق بررسی رابطه بین کیفیت افشای اطلاعات حسابداری و نوسان پذیری بازده سهام است. متغیر کیفیت افشا، با استفاده از امتیازهای تعلق گرفته به هر بنگاه که توسط سازمان بورس و اوراق بهادار تهران و از طریق اطلاعیه کیفیت افشا و اطلاع رسانی مناسب منتشر می شود، سنجیده شد. به این منظور داده های ۸۰ بنگاه بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۵-۱۳۹۰ جمع آوری و با استفاده از رگرسیون خطی تحلیل شد. یافته های پژوهش حاکی از آن است که بین کیفیت افشا اطلاعات و نوسان پذیری بازده سهام رابطه منفی و معنی داری وجود دارد اما با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده سه مدل و آماره Z کرامر می توان گفت این رابطه منفی در پرتفوی شرکت های با امتیاز افشای بالاتر از میانگین، شدت بیشتری دارد.

تجویدی و فرج زاده دهکردی (۱۳۹۲)، در پژوهشی با عنوان «بررسی ارتباط توانایی مدیران، اندازه شرکت، مالکیت نهادی و قیمت نهایی سهام شرکتها با میزان نقدشوندگی سهام»، به این نتیجه رسیدند که بین توانایی مدیران، اندازه بنگاه، نهادی بودن سهامداران و نوسانات قیمت سهام از یک سو و شاخص نقد شونددگی سهام بنگاه های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سوی دیگر رابطه معنی دار وجود دارد و در این قلمرو زمانی و مکانی اثر توانایی مدیران بر نقد شونددگی با توجه به سه عامل اندازه بنگاه، نهادی بودن سهامداران و نوسانات قیمت سهام متفاوت بوده است.

مهرمنش و جاده کناری (۱۳۹۳)، در پژوهشی با عنوان «رابطه بین مالکیت نهادی و نوسانات قیمت نهایی سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس تهران»، به این نتیجه رسیدند که بین مالکیت نهادی بزرگتر و نوسانات قیمتی سهام ارتباط معناداری وجود دارد اما بین مالکیت نهادی و نوسانات قیمتی سهام رابطه دو طرفه و متقابلی دیده نمی شود.

امینی و ملکیان (۱۳۹۶)، پژوهشی در راستای بررسی تاثیر مالکیت نهادی به عنوان شاخص مهم حاکمیت شرکتی بر نوسانات قیمت نهایی سهام پرداختند. آنها

تاثیر ویژگی های هیئت مدیره و ساختار مالکیت بر دقت برآورد...

ببررسی ۱۱۲ بنگاه در طی سالهای ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ و با استفاده از تکنیکی داده های تابلویی و رگرسیون خطی به این مسئله پی بردند که مالکیت نهادی بالاتر با کنترل بهتر و نظارت قوی بر رفتار مدیران با پیاده سازی دقیق تر اهداف حاکمیت شرکتی موجب تعیین قیمت نهایی بهتر سهم و در نتیجه کاهش نوسانات غیرمعقول آن می شود.

راعی و همکاران (۱۳۹۰)، در راستای تعیین قیمت سهام و با هدف گنجاندن گشتاورهای چولگی و کشیدگی در مدل سه عاملی فاما و فرنچ پژوهشی را اجرا نمودند که نشان داد مدل سه متغیره صرف ریسک بازار، اندازه بنگاه و چولگی بازده بهتر می تواند اختلاف بازدهی سهام را طی دوره ۶۰ ماهه مورد بررسی، تبیین نماید و بنابراین به عنوان یک مدل برای ارزیابی عملکرد پرتفوی بورسی شرکت های سرمایه گذاری و همچنین بهینه سازی سبد سهام توسط سرمایه گذاران مفید است. فرضیه های تحقیق بصورت زیر قابل بیان است:

فرضیه ی اول: استقلال هیئت مدیره بر دقت پیش بینی قیمت نهایی سهام تاثیر معناداری دارد.

فرضیه ی دوم: اندازه هیئت مدیره بر دقت پیش بینی قیمت نهایی سهام تاثیر معناداری دارد.

فرضیه ی سوم: درصد مالکیت نهادی بر دقت پیش بینی قیمت نهایی سهام تاثیر معناداری دارد.

۴- روش تحقیق

ویژگی های این تحقیق به طور خلاصه شرح زیر است:
الف) از لحاظ هدف تحقیق: تحقیقی کاربردی است
ب) از لحاظ مکان تحقیق: تحقیقی کتابخانه ای است
ج) از لحاظ نوع تحقیق: از نوع نیمه تجربی و با استفاده از رویکرد پس رویدادی است.

لازم به ذکر است که باتوجه به ادبیات تحقیق موجود، در این پژوهش از داده های پانلی استفاده شده است.

هدف تحقیق

با عنایت به مسئله اصلی این مطالعه، هدف نهایی و دقیق این پژوهش تبیین تاثیر سازوکارهای مهم حاکمیت شرکتی بر دقت پیش بینی قیمت نهایی سهام می باشد و بر همین منوال، اهداف دقیق مطالعه عبارت می باشند از:

- بررسی اثرگذاری استقلال هیئت مدیره بر دقت پیش بینی قیمت نهایی سهام
- بررسی اثرگذاری اندازه هیئت مدیره بر دقت پیش بینی قیمت نهایی سهام
- بررسی اثرگذاری درصد مالکیت نهادی بر دقت پیش بینی قیمت نهایی سهام

قلمرو موضوعی

قلمرو موضوعی تحقیق حاضر حیطه حسابداری و مالی است.

قلمرو زمانی

داده های مربوط به این تحقیق مربوط به سالهای ۱۳۹۷ الی ۱۴۰۱ باشد.

قلمرو مکانی

قلمرو مکانی این تحقیق شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

جامعه و نمونه آماری

شرط لازم برای انجام هر تحقیقی وجود اطلاعات در دسترس می باشد که در وضعیت کنونی ایران عموماً اطلاعات مربوط به شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از جمله اطلاعاتی می باشد که تا حدودی به راحتی در دسترس می باشد. جامعه مورد مطالعه این تحقیق شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با شرط دارا بودن شرایط ذیل هستند:

۱. اطلاعات مالی شرکت در دوره مورد مطالعه در دسترس باشد.
۲. قبل از سال ۱۳۹۷ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
۳. برای همگن شدن اطلاعات سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
۴. تغییر سال مالی نداشته باشند.
۵. اطلاعات مورد نیاز برای انجام پژوهش در طی دوره زمانی بطور کامل ارائه شده باشد.

روشها و ابزار گردآوری اطلاعات:

به منظور انجام پژوهش تجربی لازم به گردآوری دو نوع از اطلاعات است. در بخش اول لازم می باشد تا به منظور تبیین موضوع و متغیرها و تشریح چرایی انتخاب فرضیه ها اطلاعات و مطالب نظری و تئوریک گردآوری شود. در این بخش در این پژوهش، از

تاثیر ویژگی های هیئت مدیره و ساختار مالکیت بر دقت برآورد...
 مطالب موثقی که پیش از این در پایان نامه ها یا مقالات معتبر اجرایی و چاپ شده اند استفاده شده می باشد تا حتی الامکان سیر مطالب از غنای علمی برخوردار باشد.
 در بخش دیگر این پژوهش به مثابه تمامی پژوهش های تجربی لازم می باشد تا با گردآوری داده های کمی و عددی به بررسی روابط و تجزیه و تحلیل فرضیه ها پرداخت. برای این منظور علاوه بر مراجعه به سایت کدال، از نرم افزار ره آورد نوین نیز استفاده شده است.

۵-مدل و نحوه اندازه گیری متغیرها:

روش حداقل مربعات تلفیقی (PLS)

ساده ترین روش حذف ابعاد فضا (مکان) و زمان از داده های ترکیبی است. که در این حالت مدل (۳-۱) به صورت زیر تصریح می شود :

$$Y_{i,t} = \alpha + \beta X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

همانطور که مشاهده می شود در تخمین رابطه بالا عرض از مبدا و ضریب شیب بین تمامی مقاطع مشترک خواهد بود.

مدل اثر ثابت (مدل حداقل مربعات با متغیر موهومی)

جهت ملاحظه « تکی » (موجود مستقل) هر یک از واحدهای مقطعی آن است که، عرض از مبدا برای هر یک از آنها متفاوت باشد. با فرض ثابت بودن ضرایب شیب بین مقاطع، می توان معادله رگرسیون تابلویی را به صورت زیر تصحیح کرد:

$$Y_{i,t} = \alpha_i + \beta X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

در ادبیات اقتصاد سنجی مدلفوق به مدل رگرسیون اثرات ثابت یا مدل حداقل مربعات متغیر موهومی (LSDV) معروف است. اصطلاح اثرات ثابت ناشی از این حقیقت می باشد که با وجود تفاوت عرض از مبدا میان مقاطع، عرض از مبداهای هر مقطع طی زمان تغییر نمی کند. برای اینکه عرض از مبداهای هر مقطع بدون تغییر باقی بماند، از متغیرهای موهومی در این روش استفاده می شود.

مدل اثر تصادفی

تفاوت اصلی مدل اثر ثابت و تصادفی در این می باشد که در مدل اثر ثابت اثرات فردی (مقطعی) غیر قابل مشاهده، عواملی را دربر دارد که با متغیرهای مدل، همبستگی دارد. ولی در مدل اثر تصادفی این اثرات غیر قابل مشاهده با متغیرهای مدل ناهمبسته اند. در اینجا فرض می شود جملات خطا در هر یک از اجزاء هم در طی زمان و هم در

فصلنامه کنکاش مدیریت و حسابداری، جلد ۴، شماره ۳، پاییز ۱۴۰۳
 طی واحدها با یکدیگر همبستگی ندارند، بنابراین برای تخمین این مدل از روش دیگری
 بنام *REM* استفاده می شود.

انواع آزمون ها

آزمون هایی جهت انتخاب بین مدل داده های تلفیقی، مدل اثر ثابت و مدل اثر
 تصادفی وجود دارد.

آزمون چاو یا *F*

به منظور انتخاب بین مدل داده های تلفیقی و مدل اثر ثابت مدل مفروض زیر مد نظر
 می باشد :

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_{N-1} = 0$$

$$H_1 = \text{Not } H_0$$

ضریب متغیر موهومی در مدل اثر ثابت است.

قبول فرض H_0 به معنی وجود داده های تلفیقی و استفاده از تخمین *PLS* برای حل
 مدل است. رد فرض H_0 به معنی وجود مدل اثر ثابت و استفاده از *LSDV* برای حل مدل
 می باشد.

گرین (۲۰۰۳)، این آزمون را به شکل ساده تری این گونه بیان می کند:

$$F(n-1, nT-n-k) = \frac{\frac{R_{LSDV}^2 - R_{POOLED}^2}{n-1}}{\frac{(1 - R_{LSDV}^2)}{nT-n-k}}$$

T : تعداد سال های مورد بررسی می باشد و n : تعداد مشاطع می باشد و k : تعداد
 متغیرهای توضیحی می باشد و R^2 : ضریب تعیین در مدل می باشد.
 اگر فرضیه H_0 رد شود به معنی وجود مدل اثر ثابت می باشد و قبول فرضیه H_0 به
 معنی وجود مدل داده های تلفیقی و استفاده از روش *PLS* برای تخمین مدل می باشد.

آزمون هاسمن

برای تخمین معادلات با توجه به ویژگی های الگو، ابتدا باید مشخص شود که کدام
 یک از روش های اثرات ثابت یا اثرات تصادفی مناسب هستند. برای این منظور، از آزمون
 هاسمن استفاده میشود.

هاسمن (۱۹۷۸)، این آزمون را مطرح کرد، این آزمون بیان می دارد که تحت فرض
 عدم وجود همبستگی بین داده های مقطعی و سایر متغیرهای توضیحی و هر دو برآوردگر
 اثر ثابت و اثر تصادفی ناسازگارند ولی برآوردگر اثر ثابت ناکارا هم هست اما در صورت

تاثیر ویژگی های هیئت مدیره و ساختار مالکیت بر دقت برآورد...

وجود همبستگی بین داده های مقطعی و سایر متغیرهای توضیحی اثر ثابت (LSDV) سازگار می باشد اما اثر تصادفی (REM) ناسازگار می باشد.

آماره هاسمن که دارای توزیع خی - دو است، با استفاده از رابطه زیر محاسبه می شود.

$$h = (beta_f - beta_r)(var_f - var_r)^{-1}(beta_f - beta_r)$$

در رابطه فوق، $beta_f$ و $beta_r$ به ترتیب بردار ضرایب معادلات اثرات ثابت و اثرات تصادفی می باشند.

var_f و var_r نیز ماتریس واریانس - کوواریانس معادله های اثر ثابت و اثرات تصادفی را نشان می دهند. فرضیه صفر در آزمون هاسمن، تأیید استفاده از روش اثرات تصادفی در تخمین معادلات می باشد و فرضیه مقابل بر استفاده از روش اثرات ثابت برای تخمین الگو تأکید دارد.

۶- تجزیه و تحلیل آماری :

آمار توصیفی

برای این کار از ۵ مولفه یعنی بیشینه، کمینه، میانه، میانگین و انحراف معیار استفاده شده است و نتایج در جدول زیر گزارش شده است.

جدول شماره ۱: شاخص های توصیفی متغیرهای پژوهش

مولفه آماری					نماد	متغیر
انحراف معیار	میانه	میانگین	حداقل	حداکثر		
۰/۱۹	۰/۳۵	۰/۳۹	۰/۰۹	۰/۵۷	TP	دقت تعیین قیمت نهایی سهام
۰/۲۲	۰/۴	۰/۴۳	۰/۲	۰/۸	BIND	استقلال هیئت مدیره
۰/۰۹	۵	۵/۱۶	۵	۷	BFSIZE	اندازه هیئت مدیره
۰/۳۲	۰/۳۸	۰/۴۱	۰/۰۸	۰/۷۱	INST	مالکیت نهادی
۰/۸۸	۶/۱۰	۶/۲۲	۴/۴۵	۸/۰۸	SIZE	اندازه شرکت
۰/۶۱	۰/۱۰	۰/۱۷	-۰/۴۵	۰/۶۹	ROE	نرخ بازده حقوق صاحبان سهام
۰/۵۵	۱/۴۲	۱/۷۰	-۰/۸۹	۶/۷۱	GROWTH	نرخ رشد فروش
۰/۳۱	۰/۴۰	۰/۴۳	۰/۰۹	۰/۸۹	LEV	اهرم مالی

آمار استنباطی

آزمون مانایی متغیرهای تحقیق

آنچه پیش از شروع تحلیل آماری در بخش آمار استنباطی مورد توجه قرار دارد، بررسی و تایید مانایی یا همان ایستایی متغیرها در بازه زمانی مورد بررسی است. این مسئله از آن جهت اهمیت دار که در صورتی که داده های گردآوری شده در بازه زمانی تحقیق، مانا یا ایستا نباشند، نتایج به دست آمده از تحلیل های آماری می تواند دچار انحراف شده باشد. بنابراین ضروری می باشد تا نسبت به بررسی این موضوع اقدام شود. در داده های پانلی برای بررسی این وضعیت از آزمون لوین، لین چو استفاده می شود که نتایج آن در جدول زیر گزارش شده است.

جدول شماره ۴: آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

آزمون: لوین، لین، چو			
متغیر	نماد	آماره آزمون	سطح معناداری آماره آزمون
دقت تعیین قیمت نهایی سهام	TP	-۱۳/۹۹	۰/۰۰۰
استقلال هیئت مدیره	BIND	-۶۳/۱۲	۰/۰۰۰
اندازه هیئت مدیره	BSIZE	-۳۵/۰۱	۰/۰۰۰
مالکیت نهادی	INST	-۱۸/۸۰	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	-۷۲/۱۱	۰/۰۰۰
نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	-۶۱/۲۲	۰/۰۰۰
نرخ رشد فروش	GROWTH	-۵۹/۰۱	۰/۰۰۰
اهرم مالی	LEV	-۵۵/۳۹	۰/۰۰۰

همخطی متغیرها

در اقتصادسنجی همخطی چندگانه زمانی اتفاق می افتد که دو یا بیش از دو متغیر توضیح دهنده (مستقل) در یک تحلیل رگرسیون چندمتغیره نسبت به یکدیگر از همبستگی بالایی برخوردار باشند.

منظور از همبستگی در اینجا وجود یک ارتباط خطی بین متغیرهای مستقل است. بسته به شدت همبستگی بین متغیرهای مستقل، میزان و نوع همخطی متفاوت خواهد بود. همخطی کمابیش در همه مدل های رگرسیون موجود است؛ آنچه که مهم می باشد شدت همخطی بین متغیرهای مستقل است. وجود «همخطی کامل» موجب نقض فرض های کلاسیک مدل رگرسیون می شود.

در این تحقیق برای بررسی این موضوع از آزمون وایف استفاده 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 ۵: آزمون همخطی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	آماره آزمون vif
استقلال هیئت مدیره	BIND	۱/۰۹
اندازه هیئت مدیره	BSIZE	۲/۱۱
مالکیت نهادی	INST	۲/۰۱
اندازه شرکت	SIZE	۱/۱۹
نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	۱/۰۰۲
نرخ رشد فروش	GROWTH	۱/۱۷
اهرم مالی	LEV	۱/۰۶

خود همبستگی پیاپی

یکی از مهمترین مسائلی که لازم می باشد تا در تحلیل های آماری به روش رگرسیونی مورد بررسی قرار گیرد مسئله بروز خودهمبستگی پیاپی در باقیمانده های مدل است. بروز این مشکل نشانه ای جدی برای وجود اشکال در محاسبات صورت گرفته و در نتیجه عدم اطمینان به نتایج نهایی برازش صورت گرفته خواهد بود. بنابراین ضروری می باشد تا با استفاده از آزمونهای معتبر نسبت به بروز یا عدم بروز این مشکل اطمینان حاصل نمود. در داده های پانلی این کار با استفاده از شاخص دوربین واتسون بررسی می شود.

طبق قواعد آماری چنانچه این شاخص بین آستانه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار گرفته باشد، می توان نسبت به عدم بروز این مشکل اطمینان حاصل نمود. آنچنان که پیداست در هر برازش صورت گرفته بر روی هر سه مدل این تحقیق، این شاخص در محدوده استاندارد قرار دارد.

جدول شماره ۶: آزمون خودهمبستگی پیاپی

مدل	شاخص	نماد	آماره شاخص
اول	دوربین واتسون	Dorbin-watson	۱/۸۹
دوم	دوربین واتسون	Dorbin-watson	۱/۹۱
سوم	دوربین واتسون	Dorbin-watson	۱/۹۰

ناهمسانی واریانس

یکی از موضوعات مهمی که در اقتصاد سنجی با آن برخورد می شود موضوع واریانس ناهمسانی است. واریانس ناهمسانی به این معناست که در تخمین مدل رگرسیون مقادیر

فصلنامه کنکاش مدیریت و حسابداری، جلد ۴، شماره ۳، پاییز ۱۴۰۳

جملات خطا دارای واریانسهای نابرابر هستند. در واقع در تخمین رگرسیون که با استفاده از روش حداقل مربعات معمولی انجام می‌شود ابتدا فرض می‌شود که تمامی جملات خطا دارای واریانسهای برابر هستند و بعد از آن که مدل تخمین زده شد، با استفاده از یک سری روش‌ها و تکنیک‌ها به بررسی این فرض پرداخته می‌شود که آیا واقعاً در مدل واریانس همسانی وجود ندارد؟ برای این منظور از آزمون ال. ام. آرچ استفاده می‌شود. بر طبق نتایج با تایید فرض صفر، وجود مشکل ناهمسانی واریانس در هر سه برازش منتفی است.

جدول شماره ۷: آزمون ناهمسانی واریانس

مدل	آزمون	نماد	آماره شاخص	سطح معناداری
اول	ناهمسانی واریانس	L.M.Arch	۱/۵۵	۰/۳۲۶۰
دوم	ناهمسانی واریانس	L.M.Arch	۱/۸۳	۰/۲۲۰۹
سوم	ناهمسانی واریانس	L.M.Arch	۱/۶۸	۰/۳۱۱۱

کفایت کلی مدل

سرانجام اینکه به منظور بررسی کفایت کلی مدل، از آزمون F استفاده می‌شود. اساس این آزمون بر نگرش کلی به فرآیند تحلیل بوده و نیکویی کلی برازش را مورد بررسی قرار می‌دهد.

با توجه به نتایج مندرج در جدول، به دلیلی رد فرض صفر آزمون، می‌توان به قطعیت از نیکویی برازش و کفایت کلی آن اطمینان حاصل کرد.

جدول شماره ۸: آزمون کفایت کلی مدل

مدل	آزمون	نماد	آماره شاخص	سطح معناداری
اول	فیشر	F	۱۷/۷۶	۰/۰۰۰
دوم	فیشر	F	۱۷/۸۹	۰/۰۰۰
سوم	فیشر	F	۱۸/۰۱	۰/۰۰۰

با توجه به تامین تمامی شرایط لازم می‌توان از برازش صورت گرفته جهت تفسیر فرضیه استفاده کرد. لازم به ذکر می‌باشد به جهت ترکیبی بودن داده‌ها، ضرورت دارد تا روش برآورد نیز مشخص گردد که برای این منظور دو آزمون لیمر و هاسمن تعریف شده‌اند.

آزمون لیمر

اولین گام در تخمین‌های مدل‌های ترکیبی تعیین نمودن قیود وارد شده بر مدل اقتصادسنجی است. به عبارت دیگر ابتدا باید مشخص کنیم که رابطه رگرسیونی در نمونه

تاثیر ویژگی های هیئت مدیره و ساختار مالکیت بر دقت برآورد...

مورد بررسی دارای عرض از مبداهای ناهمگن و شیب همگن می باشد یا اینکه فرضیه عرض از مبداهای مشترک و شیب مشترک در بین مقاطع (مدل داده های تلفیقی) پذیرفته می شود. بدین منظور آزمون لیمر مورد استفاده قرار می گیرد. بر اساس نتیجه به دست آمده با رد فرض صفر، می توان بیان داشت که داده ها از نوع داده های تابلویی (عرض از مبدأ در تمام مقاطع برابر هستند) می باشد.

جدول شماره ۹: آزمون انتخاب بین داده های پانلی یا پولینگ

مدل	آزمون	نماد	آماره شاخص	سطح معناداری
اول	لیمر	F	۳/۱۲	۰/۰۰۰
دوم	لیمر	F	۳/۲۰	۰/۰۰۰
سوم	لیمر	F	۳/۰۹	۰/۰۰۰

آزمون هاسمن

بر اساس نتیجه آزمون لیمر و به دلیل تلفیقی بودن داده ها لازم می باشد تا با انجام آزمون هاسمن در خصوص تعیین یکی از دو روش اثرات ثابت یا تصادفی اقدام کرد. بر اساس نتیجه حاصل شده از این آزمون، فرض یک آزمون تایید شده و نتیجه گرفته می شود که داده ها از نوع تلفیقی با اثرات ثابت می باشند.

جدول شماره ۱۰: آزمون انتخاب بین اثرات ثابت یا اثرات تصادفی

مدل	آزمون	نماد	آماره شاخص	سطح معناداری
اول	هاسمن	H	۲۷/۹۰	۰/۰۰۰
دوم	هاسمن	H	۲۸/۳۷	۰/۰۰۰
سوم	هاسمن	H	۳۰/۲۲	۰/۰۰۰

بررسی نتایج رگرسیون (آزمون معناداری ضرایب)

پس از انجام آزمونهای لازم برای سنجش مناسب بودن رگرسیون انجام شده می توان نسبت به بررسی روابط مورد نظر تحقیقی با استفاده از آزمون t اقدام نمود. نتایج مورد اشاره برای سه فرضیه تحقیق به ترتیب در جدولهای ۴-۹ تا ۴-۱۱ به نمایش درآمده اند.

جدول شماره ۱۱: آزمون تی برای تعیین ضرایب (فرضیه نخست)

فرضیه یک تحقیق: استقلال هیئت مدیره بر دقت پیش بینی قیمت نهایی سهام تاثیر معناداری دارد				
متغیر	نماد	ضریب	آماره آزمون	سطح معناداری
عرض از مبدأ	C	-۰/۲۱	-۳/۸۲	۰/۰۰۱۱
استقلال هیئت مدیره	BIND	۰/۲۴	۳/۳۸	۰/۰۰۵۱
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۰۵	-۱/۰۷	۰/۱۹۷۹

۰/۲۲۶۸	۰/۹۴	۰/۰۲	ROE	نرخ بازده حقوق صاحبان سهام
۰/۰۲۷۹	۲/۲۶	۰/۲۷	GROWTH	نرخ رشد فروش
۰/۰۲۱۷	-۲/۳۵	-۰/۱۹	LEV	اهرم مالی
۰/۵۹			ضریب تعیین تعدیل شده	

همانگونه که می توان در نتایج فوق دید، ضریب (β) متغیر استقلال هیئت مدیره مساوی با ۰/۲۴ و سطح معناداری آن (Sig) مساوی با ۰/۰۰۵۱ می باشد که نشان می دهد استقلال هیئت مدیره تاثیر مستقیم و معناداری بر دقت برآورد قیمت نهایی سهام شرکت دارد. لذا فرضیه اول پژوهش تایید می گردد.

جدول شماره ۱۲: آزمون تی برای تعیین ضرایب (فرضیه دوم)

فرضیه دوم پژوهش: اندازه هیئت مدیره بر دقت پیش بینی قیمت نهایی سهام تاثیر معناداری دارد				
متغیر	نماد	ضریب	آماره آزمون	سطح معناداری
عرض از مبدا	C	-۰/۱۳	-۲/۸۸	۰/۰۰۸۹
اندازه هیئت مدیره	BSIZE	۰/۰۳	۱/۰۲	۰/۲۰۰۶
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۰۴	-۱/۱۱	۰/۱۸۵۶
نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	۰/۰۲	۰/۹۹	۰/۲۱۵۸
نرخ رشد فروش	GROWTH	۰/۲۶	۲/۳۴	۰/۰۲۲۲
اهرم مالی	LEV	-۰/۱۸	-۲/۳۸	۰/۰۲۱۱
۰/۵۰			ضریب تعیین تعدیل شده	

همانگونه که می توان در نتایج فوق دید، ضریب (β) متغیر اندازه هیئت مدیره مساوی با ۰/۰۳ و سطح معناداری آن (Sig) مساوی با ۰/۲۰۰۶ می باشد که نشان از آن دارد که اندازه هیئت مدیره تاثیر معناداری بر دقت برآورد قیمت نهایی سهام شرکت ندارد. لذا فرضیه دوم پژوهش رد می گردد.

جدول شماره ۱۳: آزمون تی برای تعیین ضرایب (فرضیه سوم)

فرضیه سوم پژوهش: مالکیت نهادی بر دقت پیش بینی قیمت نهایی سهام تاثیر معناداری دارد				
متغیر	نماد	ضریب	آماره آزمون	سطح معناداری
عرض از مبدا	C	-۰/۱۵	-۲/۸۰	۰/۰۰۹۶
مالکیت نهادی	INST	۰/۳۳	۲/۹۸	۰/۰۰۷۶
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۰۲	-۱/۰۸	۰/۱۹۰۶
نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	۰/۰۳	۰/۹۹۹	۰/۲۱۰۱
نرخ رشد فروش	GROWTH	۰/۲۸	۲/۵۴	۰/۰۲۰۹

تأثیر ویژگی های هیئت مدیره و ساختار مالکیت بر دقت برآورد...

۰/۰۲۲۴	-۲/۳۳	-۰/۱۹	LEV	اهرم مالی
			۰/۶۰	ضریب تعیین تعدیل شده

و سرانجام آنچنانکه نتایج جدول ۴-۱۱ نشان می دهد، ضریب (β) متغیر مالکیت نهادی برابر با ۰/۳۳ با سطح معناداری (Sig) برابر با ۰/۰۰۷۶ می باشد که نشان می دهد مالکیت نهادی تأثیر مثبت و معناداری بر دقت پیش بینی قیمت نهایی سهام شرکت دارد. بدین ترتیب فرضیه سوم پژوهش تایید می شود.

۷- خلاصه نتایج فرضیه های تحقیق:

بر اساس یافته های فصل قبل، طبق آنچه در جدول ۵-۱ نشان داده شده است، با رد فرض صفر در هر دو فرضیه، می توان گفت که فرضیه های اول و سوم پژوهش مورد تایید قرار گرفته اند و فرضیه دوم رد شده است.

جدول ۱۴- خلاصه یافته های تحقیق

فرضیات تحقیق	نتیجه	تفسیر
فرضیه اول: استقلال هیئت مدیره بر دقت تعیین قیمت نهایی سهام تأثیر معناداری دارد.	رد H_0	تایید فرضیه تحقیق
فرضیه دوم: اندازه هیئت مدیره بر دقت تعیین قیمت نهایی سهام تأثیر معناداری دارد.	تایید H_0	رد فرضیه تحقیق
فرضیه سوم: مالکیت نهادی بر دقت تعیین قیمت نهایی سهام تأثیر معناداری دارد.	رد H_0	تایید فرضیه تحقیق

منابع

آذر، عادل و مؤمنی، محمد (۱۳۸۷)، آمار و کاربرد آن در مدیریت، تهران: انتشارات سمت.

احمدپور، احمد؛ جعفری صمیمی، احمد و گل محمدی، حمزه (۱۳۹۰)، تأثیر 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

اکبری مقدم، بیت الله و پیری، عبدالله (۱۳۹۰)، بررسی تأثیر مکانیزم های حاکمیت شرکتی بر ساختار سرمایه شرکتهای، فصلنامه مدیریت توسعه و تحول، شماره ۳۷، صص

۳۱-۳۷

فصلنامه کنکاش مدیریت و حسابداری، جلد ۴، شماره ۳، پاییز ۱۴۰۳
اربابیان، علی اکبر و گراییلی، صفر (۱۳۹۰)، بررسی تأثیر ساختار سرمایه بر سودآوری
شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، چشم انداز مدیریت، شماره ۳۳،
صص ۱۷۵-۱۵۹

تقی زاده، مهدی؛ شاهین اکبرپور و بهنام صفری، ۱۳۹۴، پیش بینی قیمت پایانی سهام
برای روز کاری بعد در بورس اوراق بهادار ایران با استفاده از برنامه نویسی ژنتیکی و
شبکه عصبی، کنفرانس بین المللی پژوهش های کاربردی در فناوری اطلاعات، کامپیوتر و
مخابرات، تربست حیدریه، شرکت مخابرات خراسان
رضوی، https://www.civilica.com/Paper-ITCC01-ITCC01_052.html

جهانخانی، علی (۱۳۷۴)، مدیریت مالی، نشر: سمت، تهران
خوانساری، حدیث و فرج زاده دهکردی، حسن (۱۳۹۹)، تأثیر محتوای
اطلاعاتی قیمت سهام بر رابطه بین بازده سهام و پیش بینی مدیریت، پایان نامه کارشناسی
ارشد، موسسه آموزش عالی رجا
شهنایی، الناز و اصل حداد، احمد (۱۳۹۶)، پیش بینی قیمت سهام با استفاده از
رویکرد فراابتکاری،

عزیزی عبدالرحمن، مقدم، عبدالکریم، عبدلی، ناصر (۱۳۹۵)، بررسی رابطه بین
حاکمیت شرکتی و مدیریت سود بر هزینه چسبندگی در شرکت های پذیرفته شده در
بورس اوراق بهادار تهران، سومین کنفرانس بین المللی حسابداری و مدیریت
علی زاده حسینی، سیده مریم و نویدی، ابراهیم (۱۴۰۰)، بررسی تاثیر کیفیت
حسابرسی بر پیش بینی تحلیلگران و قیمت سهام، پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه
آموزش عالی الغدیر پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی کوشیار
فروتن، امید، خلیلی محسن (۱۳۹۴)، ارتباط بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت
بر اساس رگرسیون فازی، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، شماره ۲۵،
صص ۱۳۹-۱۲۱

قالیباف اصل، حسن، رضایی، فاطمه (۱۳۸۷)، بررسی ترکیب هیئت مدیره بر عملکرد
شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات مالی، شماره ۲۳،
صص ۳۳-۲۱

نمازی، محمد، کرمانی، احسان (۱۳۸۹)، تاثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت های
پذیرفته شده در بورس تهران، فصلنامه بررسی حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۳،
صص ۱۸-۲

واعظ، سید علی و مقدم، سیروس، ۱۳۹۰، بررسی عملکرد شرکت و حاکمیت شرکتی از طریق ساختار مالکیت، فصلنامه حسابداری مالی، ش ۷، صص ۱۳۵-۱۱۴

هاشمی، سیدعباس و بکرانی، کیوان (۱۳۹۵)، تأثیر ساختار مالکیت و نظام راهبری شرکتی بر تصمیمات ساختار سرمایه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، شماره ۳۰، صص ۱-۱۸

Asquith, P., Mikhail, M., & Au, A. (2015). Information content of equity analyst reports. *Journal of Financial Economics*, 75, 245-282.

Bebchuk, L., J. Coates IV, and G. Subramanian, 2002, "The Powerful Antitakeover Force of Staggered Boards: Theory, Evidence and Policy," *Stanford Law Review* 54, 887-951.

Bradshaw, M. T., Brown, L. D., & Huang, K. (2013). Do sell-side analysts exhibit differential target price forecasting ability? *Review of Accounting Studies*, 18, 930-955.

Brav, A., & Lehavy, R. (2003). An empirical analysis of analysts' target prices: Short-term informativeness and long-term dynamics. *Journal of Finance*, 58, 1933-1967.

Chen, A. S., Chang, C. C., Cheng, L. Y., & Tu, H. Y. (2016). Do analysts cater to investor beliefs via target prices. *International Review of Economics and Finance*, 44, 232-252.

Da, Z., & Schaumburg, E. (2011). Relative valuation and analyst target price forecasts. *Journal of Financial Markets*, 14, 161-192.

Dechow, P., Sloan, R., & Sweeney, A. (1996). Causes and consequences of earnings manipulations: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, 13, 1-36.

Demirakos, E. G., Strong, N. C., & Walker, M. (2010). Does valuation model choice affect target price accuracy? *European Accounting Review*, 19, 35-72.

Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26, 301-326

Healy, P. M., Hutton, A. P., & Palepu, K. G. (1999). Stock performance and intermediation changes surrounding sustained increases in disclosure. *Contemporary Accounting Research*, 16, 485-520.

Ho, S.S.M., Wong, K.S., 2001. "A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure", *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 10, 139-15.

Kanagaretnam, K., Lobo, G. J., & Whalen, D. J. (2007). Does good corporate governance reduce information asymmetry around quarterly earnings announcements? *Journal of Accounting and Public Policy*, 26, 497-522.

Karamanou, I., & Vafeas, N. (2005). The association between corporate boards, audit committees, and management earnings forecasts: An empirical analysis. *Journal of Accounting Research*, 43, 453-486.

Wang, D. (2006). Founding family ownership and earnings quality. *Journal of Accounting Research*, 44, 619-656.

Watts, R., & Zimmerman, J. (1983). Agency problems, auditing and the theory of the firm: Some evidence. *Journal of Law and Economics*, 26, 613-634.

Leuz, C., & Wysocki, P. (2006). *Economic consequences of financial reporting and disclosure regulation: What have we learned?* Working paper University of Chicago.

- Lin, W., & Hwang, M. (2010). Audit quality, corporate governance, and earnings management: A meta-analysis. *International Journal of Auditing*, 14, 57–77.
- Ljungqvist, A., Marston, F., Starks, L., Wei, K., & Yan, H. (2007). Conflicts of interest in sell-side research and the moderating role of institutional investors. *Journal of Financial Economics*, 85, 420–456.
- Loh, R., & Mian, M. (2006). Do accurate earnings forecasts facilitate superior investment recommendations? *Journal of Financial Economics*, 80, 455–483.
- Peasnell, K., Pope, P., & Young, S. (2000). Accrual management to meet earnings targets: UK evidence pre- and post-Cadbury. *British Accounting Review*, 32, 415–445.
- Singh, I., & Van der Zahn, M. (2007). Does intellectual capital disclosure reduce an IPO's cost of capital? The case of underpricing. *Journal of Intellectual Capital*, 8, 494–516.
- Singh, I., & Van der Zahn, M. (2008). Determinants of intellectual capital disclosure in prospectuses of initial public offerings. *Accounting and Business Research*, 38, 409–431.
- Vander Bauwhede, H. J. C., & Willekens, M. (2008). Disclosure on corporate governance in the European Union. *Corporate Governance: An International Review*, 16, 101–115.
- Yeh, Y. H., Shu, P. G., & YH, S. (2012). Related-party transactions and corporate governance: The evidence from the Taiwan stock market. *Pacific-Basin Finance Journal*, 20, 755–776.
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation for firms with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40, 185–211.
- Zambon, S. (2003). *Study on the measurement of intangible assets and associated reporting practices*. Brussels: Commission of the European Communities Enterprise Directorate General.
- Zhang, G. (2001). Private information production, public disclosure, and the cost of capital: Theory and implications. *Contemporary Accounting Research*, 18(2), 363–384.
- Zhong, L., Chourou, L., & Ni, Y. (2017). On the association between strategic institutional ownership and earnings quality: Does investor
- Zhong, L., Chourou, L., & Ni, Y. (2021). On the association between strategic institutional ownership and earnings quality: Does investor protection strength matter? *Journal of Accounting and Public Policy*, 36, 429–450.