

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



دانشکده صنایع و مدیریت

پایان نامه کارشناسی ارشد مدیریت کسب و کار - گرایش مالی

فرا تحلیل عوامل مؤثر بر ریسک سقوط قیمت سهام

نگارنده

مریم دهقان منکاآبادی

استاد راهنما

دکتر عبدالمجید عبدالباقی عطاآبادی

استاد مشاور

آقای مجید عامری

بهمن ۱۳۹۹

شماره: ۱۴-۹۹-۶۹۳۹
تاریخ: ۹۹، ۱۲، ۱۳

باسمه تعالی



مدیریت تحصیلات تکمیلی

فرم شماره (۳) صورتجلسه نهایی دفاع از پایان نامه دوره کارشناسی ارشد

با نام و یاد خداوند متعال، ارزیابی جلسه دفاع از پایان نامه کارشناسی ارشد خانم / آقای دهقان منکا آبادی مریم با شماره دانشجویی ۹۷۰۰۱۲۴ رشته مدیریت کسب و کار- مالی تحت عنوان فراتحلیل عوامل موثر بر ریسک سقوط قیمت سهام که در تاریخ ۲۶/۱۱/۱۳۹۹ با حضور هیأت محترم داوران در دانشگاه صنعتی شاهرود برگزار گردید به شرح ذیل اعلام می گردد:

قبول (با درجه: عالی) ☐ مردود ☐			
نوع تحقیق: نظری ☐ عملی ☐			
عضو هیأت داوران	نام و نام خانوادگی	مرتبه علمی	امضاء
۱- استاد راهنمای اول	دکتر عبدالباقی عطاآبادی	استاد	
۲- استاد راهنمای دوم	عبدالمجید		
۳- استاد مشاور	دکتر مجید عامری		
۴- نماینده تحصیلات تکمیلی	دکتر عاطفه مزینانی		
۵- استاد ممتحن اول	دکتر محسن لطفی		
۶- استاد ممتحن دوم	دکتر محمد فتاحی		

نام و نام خانوادگی رئیس دانشکده:

تاریخ و امضاء و مهر دانشکده:

تبصره: در صورتی که کسی مردود شود حداکثر یکبار دیگر (در مدت مجاز تحصیل) می تواند از پایان نامه خود دفاع نماید (دفاع مجدد نباید زودتر از ۴ ماه برگزار شود).

سپاس خدای را که هر چه دارم از اوست

و تقدیم به

مادر و پدر مهربانم و بهنجین برادر و خواهر عزیزم

خدای را بسی شاکرم که از روی کرم، پدر و مادری فداکار نسیم ساخته تا در سیه درخت پربار وجودشان یسایم و از ریشه
آن شاخ و برگ گیرم و از سیه وجودشان در راه کسب علم و دانش تلاش نمایم و بهنجین شاکرم برای وجود برادر و
خواهری مهربان که همیشه همراهم بوده اند. خانواده ای که بخندشان انگیزه و اخمشان درس راه زندگیم بود.

تشکر و قدردانی

تشکر شایان ثار ایزد منان که توفیق را رفیق را هم ساخت تا این پایان نامه را به پایان برسانم. ابتدا از اساتید گرامتقدرم

جناب دکتر عبدالمجید عبدالباقی عطاآبادی و آقای مجید عامری که زحمات راهنمایی این پایان نامه را بر عهده داشتند، کمال

سپاس را دارم.

همچنین لازم است از تمامی اساتید دانشکده ی صنایع و مدیریت و سایر احضای هیئت علمی و مسئولین دانشگاه صنعتی شاهرود

که در دوران تحصیل در مقطع کارشناسی ارشد از حضورشان بهره علمی و معنوی بردم تشکر میکنم.

و در پایان از همه دوستان ارجمندم که مراد انجام این تحقیق یاری نمودند، قدردانی و تشکر می نمایم.

تعمدنامه

اینجانب مریم دهقان منکاآبادی دانشجوی دوره کارشناسی ارشد رشته مدیریت کسب و کار گرایش مالی دانشکده صنایع و مدیریت دانشگاه صنعتی شاهرود نویسنده پایان‌نامه فرا تحلیل عوامل مؤثر بر ریسک سقوط قیمت سهام تحت راهنمایی دکتر عبدالمجید عبدالباقی عطاآبادی متعهد می‌شوم.

- تحقیقات در این پایان‌نامه توسط اینجانب انجام شده است و از صحت و اصالت برخوردار است .
- در استفاده از نتایج پژوهشهای محققان دیگر به مرجع مورد استفاده استناد شده است .
- مطالب مندرج در پایان‌نامه تاکنون توسط خود یا فرد دیگری برای دریافت هیچ نوع مدرک یا امتیازی در هیچ جا ارائه نشده است .
- کلیه حقوق معنوی این اثر متعلق به دانشگاه صنعتی شاهرود می‌باشد و مقالات مستخرج با نام « دانشگاه صنعتی شاهرود » و یا « Shahrood University of Technology » به چاپ خواهد رسید .
- حقوق معنوی تمام افرادی که در به دست آمدن نتایج اصلی پایان‌نامه تأثیرگذار بوده اند در مقالات مستخرج از پایان‌نامه رعایت می‌گردد.
- در کلیه مراحل انجام این پایان‌نامه ، در مواردی که از موجود زنده (یا بافتهای آنها) استفاده شده است ضوابط و اصول اخلاقی رعایت شده است .
- در کلیه مراحل انجام این پایان‌نامه، در مواردی که به حوزه اطلاعات شخصی افراد دسترسی یافته یا استفاده شده است اصل رازداری ، ضوابط و اصول اخلاق انسانی رعایت شده است .

تاریخ

امضای دانشجو

مالکیت نتایج و حق نشر

کلیه حقوق معنوی این اثر و محصولات آن (مقالات مستخرج ، کتاب ، برنامه های رایانه ای ، نرم افزار ها و تجهیزات ساخته شده است) متعلق به دانشگاه صنعتی شاهرود می‌باشد . این مطلب باید به نحو مقتضی در تولیدات علمی مربوطه ذکر شود . استفاده از اطلاعات و نتایج موجود در پایان‌نامه بدون ذکر مرجع مجاز نمی‌باشد.

چکیده

هدف اصلی تحقیق حاضر تعیین عوامل مؤثر بر روی ریسک سقوط قیمت سهام و بررسی وجود اثر عوامل مؤثر بر ریسک سقوط قیمت سهام در سطح مطالعات مختلف داخلی و خارجی است. در همین راستا؛ محقق برای اندازه‌گیری ریسک سقوط قیمت سهام از معیار چولگی منفی بازده سهام استفاده کرده است. جامعه آماری این تحقیق شامل؛ ۳۲ مطالعه داخلی و ۵۲ مطالعه خارجی است. به‌منظور رسیدن به اهداف تحقیق، از روش فرا تحلیل استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان داد که متغیرهای اثربخشی کنترل‌های داخلی، تمرکز مالکیت، سود تقسیمی، عدم شفافیت مالی، مالکیت مدیریتی و محافظه‌کاری دارای اثر منفی و معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام است. از طرف دیگر؛ متغیرهای اندازه شرکت، بیش‌ارزش‌گذاری حقوق صاحبان سهام، مالکیت نهادی، فرصت‌های رشد و دارایی‌های مشهود با توجه به نتایج به دست آمده از تحقیقات داخلی دارای اثر مثبت و معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام است. همچنین متغیرهای مدیران مستقل از هیئت‌مدیره، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، محافظه‌کاری و بازده حقوق صاحبان سهام بر مبنای مطالعات خارجی اثر منفی و معناداری را بر ریسک سقوط قیمت سهام نشان دادند و درنهایت متغیرهای اقلام تعهدی غیرعادی، تغییرات میانگین گردش ماهانه سهم، سرمایه‌گذاران نهادی، اهرم مالی، نسبت قیمت به ارزش دفتری، میانگین بازده ماهانه سهام و اندازه شرکت بر اساس نتایج تحقیقات خارجی دارای اثر مثبت و معنادار است.

کلمات کلیدی: ریسک سقوط قیمت سهام، چولگی منفی بازده سهام، فرا تحلیل، مطالعات داخلی، مطالعات خارجی

فهرست مطالب

ش	فهرست جداول
ص	فهرست اشکال
۱	فصل ۱: کلیات تحقیق
۲	مقدمه
۲	۱-۱ شرح و بیان مسئله
۳	۲-۱ اهمیت و ضرورت تحقیق
۴	۳-۱ اهداف تحقیق
۴	۴-۱ سؤالات تحقیق
۴	۵-۱ نوآوری تحقیق
۴	۶-۱ روش تحقیق
۵	۷-۱ حدود تحقیق
۵	۱-۷-۱ قلمرو مکانی تحقیق
۵	۲-۷-۱ قلمرو زمانی تحقیق
۵	۳-۷-۱ قلمرو موضوعی تحقیق
۵	۸-۱ تعریف نظری واژه‌ها
۵	۱-۸-۱ ریسک سقوط قیمت سهام
۶	۲-۸-۱ فرا تحلیل

۶..... ۳-۸-۱ چولگی منفی بازده سهام

۶..... ۹-۱ خلاصه فصل

۷ فصل ۲: ادبیات و پیشینه تحقیق

۸..... مقدمه

۸..... مبانی نظری تحقیق

۸..... ۱-۲ بازده

۸..... ۱-۱-۲ بازده سهام

۹..... ۲-۲ ریسک

۱۰..... ۱-۲-۲ مفهوم ریسک

۱۱..... ۳-۲ رابطه ریسک و بازده

۱۱..... ۴-۲ طبقه‌بندی ریسک

۱۱..... ۱-۴-۲ ریسک‌های تجاری

۱۲..... ۲-۴-۲ ریسک ورشکستگی

۱۲..... ۳-۴-۲ ریسک صنعت

۱۲..... ۴-۴-۲ ریسک‌های غیرتجاری

۱۲..... ۵-۴-۲ ریسک بازار

۱۳..... ۶-۴-۲ ریسک نقدینگی

۱۴..... ۷-۴-۲ ریسک سیاسی

۱۴..... ۵-۲ ریسک سیستماتیک و غیرسیستماتیک

۱۴..... ۶-۲ ریسک سقوط قیمت سهام

- ۷-۲ نظریه‌ها و مدل‌های ریسک سقوط قیمت سهام ۱۶
- ۱-۷-۲ نظریه اثرات اهرمی ۱۶
- ۲-۷-۲ نظریه حباب تصادفی قیمت سهام ۱۷
- ۳-۷-۲ نظریه نوسان معکوس ۱۷
- ۴-۷-۲ نظریه نمایندگی ۱۷
- ۸-۲ عوامل مؤثر بر ریسک سقوط قیمت سهام ۱۸
- ۱-۸-۲ اطلاعات حسابداری ۱۸
- ۲-۸-۲ عدم شفافیت اطلاعات مالی ۲۰
- ۳-۸-۲ هموارسازی سود ۲۰
- ۴-۸-۲ اعتماد اجتماعی ۲۱
- ۵-۸-۲ ارزشگذاری بیش از حد سهام ۲۱
- ۶-۸-۲ وجود مالکیت و سرمایه‌گذاران نهادی ۲۱
- ۷-۸-۲ سود سهام پرداختی ۲۲
- ۸-۸-۲ ارتباطات سیاسی ۲۳
- ۹-۸-۲ اثربخشی کنترل داخلی ۲۳۲۳
- ۱۰-۸-۲ کارایی سرمایه‌گذاری ۲۳
- ۱۱-۸-۲ عدم تقارن اطلاعاتی ۲۴
- ۱۲-۸-۲ نوآوری سازمان ۲۴
- ۱۳-۸-۲ محدودیت تأمین مالی ۲۴
- ۱۴-۸-۲ وجود مدیران توانا ۲۵

۲۵	۲-۸-۱۵ محافظه کاری
۲۵	۲-۸-۱۶ تأخیر غیرعادی گزارش حسابرس
۲۶	۲-۸-۱۷ استراتژی تجاری
۲۶	۲-۸-۱۸ تخصص حسابرس در صنعت
۲۶	۲-۸-۱۹ پایداری سود
۲۶	۲-۸-۲۰ چرخه عمر شرکت
۲۷	۲-۹ فرا تحلیل
۲۷	پیشینه تحقیق
۲۷	۲-۱۰ مطالعات داخلی
۳۳	۲-۱۱ مطالعات خارجی
۴۰	۲-۱۲ خلاصه فصل
۴۱	فصل ۳: روش‌شناسی تحقیق
۴۲	مقدمه
۴۲	۳-۱ نوع و روش تحقیق
۴۲	۳-۲ اهداف تحقیق
۴۲	۳-۳ سؤالات تحقیق
۴۳	۳-۴ جامعه و نمونه آماری
۴۳	۳-۵ متغیرهای تحقیق
۴۳	۳-۵-۱ متغیر وابسته
۴۴	۳-۵-۲ متغیرهای مستقل

۵۳ ۶-۳ مفهوم فرا تحلیل

۵۴ ۷-۳ مراحل اجرایی فرا تحلیل

۵۵ ۱-۷-۳ گام اول. تعریف سؤال تحقیق

۵۵ ۲-۷-۳ گام دوم. جستجو ادبیات

۵۵ ۳-۷-۳ گام سوم. انتخاب تحقیقات

۵۶ ۴-۷-۳ گام چهارم. استخراج داده‌ها

۵۶ ۵-۷-۳ گام پنجم. تحلیل داده‌ها

۵۶ ۶-۷-۳ گام ششم. گزارش یافته‌ها و نتایج

۵۶ ۸-۳ روش آماری تحقیق

۵۶ ۱-۸-۳ اندازه اثر

۵۷ ۹-۳ مدل‌های فرا تحلیل

۵۷ ۱۰-۳ ناهمگونی تحقیقات

۵۸ ۱۱-۳ خلاصه فصل

۵۹ فصل ۴: تجزیه و تحلیل آماری تحقیق

۶۰ ۱-۴ مقدمه

۶۰ ۲-۴ آمار توصیفی مطالعات داخلی بر مبنای متغیر چولگی منفی بازده سهام (معیار ریسک سقوط)

۶۷ ۳-۴ آمار توصیفی مقالات خارجی بر مبنای متغیر چولگی منفی بازده سهام (معیار ریسک سقوط)

۷۳ ۴-۴ بررسی استنباطی سؤالات تحقیق

۷۳ ۱-۴-۴ آزمون ناهمگونی مربوط به مطالعات داخلی

۷۸ ۲-۴-۴ آزمون ناهمگونی مربوط به مطالعات خارجی

۸۳ ۵-۴ خلاصه فصل

۸۵ فصل ۵: نتیجه گیری و پیشنهادها

۸۶ ۱-۵ مقدمه

۸۶ ۲-۵ خلاصه نتایج

۸۷ ۱-۲-۵ یافته‌های مربوط به مطالعات داخلی

۸۸ ۲-۲-۵ یافته‌های مربوط به مطالعات خارجی

۹۰ ۳-۵ موانع و محدودیت‌های تحقیق

۹۱ ۴-۵ پیشنهادهای مبتنی بر نتایج تحقیق

۹۱ ۵-۵ پیشنهادها به محققین آتی

۹۱ منابع و مآخذ

فهرست جداول

جدول ۱-۲: خلاصه پیشینه تحقیق	۳۶
جدول ۱-۳: متغیرهای مستقل مطالعات داخلی	۴۵
جدول ۲-۳: متغیر مستقل مطالعات خارجی	۴۸
جدول ۳-۳: تعداد مقالات انتخاب شده	۵۵
جدول ۱-۴: میانگین متغیرهای تحقیق در مطالعات داخلی	۶۰
جدول ۲-۴: ضریب بتا متغیرهای تحقیق در مطالعات داخلی	۶۴
جدول ۳-۴: میانگین متغیرهای تحقیق در مطالعات خارجی	۶۷
جدول ۴-۴: ضریب بتا متغیرهای تحقیق در مطالعات خارجی	۷۰
جدول ۵-۴: نتایج آزمون مربوط به متغیرهای اثرگذار مقالات داخلی بر ریسک سقوط قیمت سهام	۷۶
جدول ۶-۴: نتایج آزمون مربوط به متغیرهای اثرگذار مقالات خارجی بر ریسک سقوط قیمت سهام	۸۱
جدول ۱-۵: متغیرهای استفاده شده	۸۶
جدول ۲-۵: عوامل موثر بر ریسک سقوط قیمت سهام با توجه به مطالعات داخلی	۸۸
جدول ۳-۵: عوامل موثر بر ریسک سقوط قیمت سهام با توجه به مطالعات خارجی	۸۹

فهرست اشکال

- شکل ۳-۱: مراحل فرا تحلیل (رایلی، تامسون و آبرامز، ۲۰۰۸)..... ۵۴
- شکل ۴-۱: عوامل موثر بر ریسک سقوط قیمت سهام برای مقالات داخلی ۷۸
- شکل ۴-۲: عوامل موثر بر ریسک سقوط قیمت سهام برای مقالات خارجی..... ۸۲

فصل ۱: کلیات تحقیق

مقدمه

ریسک سقوط قیمت سهام^۱ یکی از عوامل نگران‌کننده در بازار سرمایه است. که با تحقیق و بررسی در این زمینه و استفاده از نتایج به دست آمده می‌توان تا حد کافی این ریسک را کاهش داد. البته با وجود گستردگی تحقیقات درباره عوامل مؤثر بر ریسک سقوط قیمت سهام برای رسیدن به نتایج یکپارچه، همه‌جانبه و کاربردی با استفاده از تحقیقات و نتایج به دست آمده در قالب یک فرا تحلیل^۲ تحقیق حاضر انجام گرفته است. این فصل به کلیات تحقیق پرداخته است که شامل؛ بیان مسئله و اهمیت و ضرورت انجام تحقیق، گزاره‌های تحقیق (اهداف و سؤالات)، قلمرو تحقیق و روش و جامعه آماری تحقیق و تعاریف نظری واژه‌ها هست.

۱-۱ شرح و بیان مسئله

سقوط قیمت سهام، سقوط یا ریزش بازار سهام به معنای کاهش قابل توجه و ناگهانی قیمت سهام در بخش‌های مهم و تأثیرگذار بازار سهام است که منجر به کاهش قابل توجهی در ارزش اوراق بهادار می‌شود، یک پدیده مسری در سطح بازار است؛ به این معنا که کاهش قیمت سهام، فقط به یک سهام خاص محدود نمی‌شود؛ بلکه تمام مدل‌های سهام موجود در بازار را در برمی‌گیرد. موضوع تغییرات ناگهانی قیمت سهام، طی سال‌های اخیر و به‌ویژه بعد از بحران مالی سال ۲۰۰۸، توجه بسیاری از پژوهشگران را به خود معطوف کرده است. این تغییرات، به دو شیوه سقوط و جهش قیمت سهام اتفاق می‌افتد (حمیدیان، اسدی مشیزی، ۱۳۹۵). با توجه به ارزشی که سرمایه‌گذاران برای بازده سهام خود در نظر می‌گیرند، پدیده سقوط قیمت سهام نسبت به جهش به دلیل کاهش شدید بازده، بیشتر مورد توجه محققین قرار گرفته است. در تعریف دیگری از سقوط قیمت سهام به عنوان پدیده‌ای که در آن بازنگری منفی و ناگهانی در انتظارات سرمایه‌گذاران در مورد سهام یک شرکت اتفاق می‌افتد، یاد می‌شود. همواره در پژوهش‌های انجام شده در مورد سقوط قیمت سهام دو جزء اصلی یاد می‌شود: اول مدیریت شرکت که به دلیل انگیزه‌های خودخواهانه (در جهت منافع شخصی خود) و یا خیرخواهانه (در جهت اهداف سازمان) اقدام به اغراق عملکرد شرکت به طریق تسریع در انتشار اخبار خوب و به تعویق انداختن در انتشار اخبار بد می‌کنند، که این روند ایجاد حباب در قیمت سهام شرکت را به همراه دارد و دوم سیستم حسابداری و استفاده از آن در راستای این اقدام مدیریت که اجازه انجام اقدامات مذکور را به مدیریت می‌دهد، هست (میر ناصر، ۱۳۹۶). ریسک سقوط قیمت سهام که منجر به سقوط شدید در ارزش حقوق صاحبان سهام و کاهش شدید ثروت سهام‌داران می‌شود، توجه دارد. این سقوط برای سرمایه‌گذاران و شرکت‌ها نگرانی‌های جدی را به وجود می‌آورد؛ زیرا ریسک سقوط قیمت سهام، مدیریت ریسک و تصمیم‌های مدیریت را تحت تأثیر قرار می‌دهد. پژوهش‌های قبلی عامل اصلی ریسک سقوط قیمت سهام تمایل مدیران به عدم انتشار اطلاعات نامطلوب و نگهداری آن‌ها نسبت به افرادی که خارج از سازمان هستند، را نشان می‌دهند (تقی زاده و طالب‌نیا، ۱۳۹۷). همچنین نصر و قوما^۳ (۲۰۱۸) در تحقیقی به این نتیجه دست یافتند که بین رفاه کارمندان

¹ Stock price crash risk

² Meta Analysis

³ Nasr and Ghouma

و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه مثبت وجود دارد و همچنین دانگ و همکاران^۱ (۲۰۱۶) در تحقیقی به این نتایج دست یافتند که شرکت‌ها با نسبت بالای بدهی کوتاه‌مدت به کاهش شدید قیمت سهام تمایل کم‌تری دارند، همچنین شرکت‌هایی که دارای سیستم نظام راهبردی شرکتی ضعیف هستند، بین سررسید بدهی کوتاه‌مدت و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه معکوس بیشتری دارند. در کل به‌طور گسترده‌ای، عوامل مؤثر بر سقوط قیمت سهام بررسی شده است که به برخی از آن‌ها به اختصار اشاره می‌شود. مطالعاتی نظیر: فروش استقراضی (دنگ^۲ و همکاران، ۲۰۲۰)، استراتژی متنوع سازی شرکتی با تأکید بر هزینه‌های نمایندگی (برادران، ۱۳۹۷)، کارایی سرمایه‌گذاری (تقی زاده، ۱۳۹۷)، نوآوری سازمان، هموارسازی سود (تقی زاده و زینالی، ۱۳۹۶)، اعتماد اجتماعی (رضایی و دیگران، ۱۳۹۶)، هموارسازی سود (یاری، ۱۳۹۶؛ عبدالملکی، ۱۳۹۶؛ مراد پور، ۱۳۹۶) سود پرداختی و همچنین شدت اثر جریان نقد آزاد و عدم تقارن اطلاعاتی بر میزان اثرگذاری آن (فروغی و ساکیانی، ۱۳۹۶)، چرخه عمر با در نظر گرفتن نقش درماندگی مالی (حمیدیان و اسدی مشیزی، ۱۳۹۵). همان‌گونه که گفته شد، در حوزه عوامل مؤثر بر سقوط قیمت سهام؛ با وجود تحقیق‌های مختلفی که انجام شده است، نتایج بر تفاوت و حتی تضاد نتایج حاصل از این تحقیق دلالت دارد؛ با وجود این، 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 نداده‌اند. دلیل اصلی چنین نقصی را این موضوع می‌توان دانست که روش‌شناسی فرا تحلیل که اصلی‌ترین ابزار ترکیب نتایج و شناسایی ماهیت یافته‌های متضاد است، سابقه‌ای طولانی ندارد و زمینه لازم برای معرفی و به کارگیری چنین رویکردی در پژوهش‌های مدیریتی، به‌طور خاص در چند سال اخیر فراهم شده است؛ بنابراین فرا تحلیل به پژوهش‌گران اجازه می‌دهد نتایج کمی مطالعات را ترکیب و تحلیل و تلخیص کنند، سازگاری‌های موجود در نتایج را توضیح دهند و به نتیجه واحدی دست یابند (عسگر نژاد، ۱۳۹۷).

یافته‌های مطالعات متعدد انجام گرفته در زمینه عوامل مؤثر بر ریسک سقوط قیمت سهام نتایج یکسانی را در پی نداشته لذا تشخیص و تعیین عوامل اصلی اثرگذار به درستی امکان پذیر نیست. و بر این اساس در این پژوهش محقق به دنبال این است که با رویکرد فرا تحلیل بر مبنای نتایج و یافته‌های مطالعات انجام شده در این زمینه به تعیین عوامل اثرگذار بپردازد. لذا سؤال اصلی این پژوهش آن است که با استفاده از روش فرا تحلیل بررسی می‌شود که عوامل مؤثر بر روی ریسک سقوط قیمت سهام کدامند؟

۲-۱ اهمیت و ضرورت تحقیق

ریسک سقوط قیمت سهام در بازار یکی از دغدغه‌های اصلی سرمایه‌گذاران است و تحقیق در این زمینه می‌تواند برای بازار سرمایه حائز اهمیت باشد. افزایش پدیده ریسک سقوط قیمت سهام، سبب نگاه منفی سرمایه‌گذاران در مورد سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار می‌شود، که این مسئله در نهایت می‌تواند منجر به خارج کردن منبع سرمایه-گذاران توسط آن‌ها از بورس اوراق بهادار شود. بنابراین دانستن علل وجود این پدیده، راهکارهایی که از بروز این پدیده در بازارهای سرمایه جلوگیری می‌کند و نیز مدل‌هایی که بتواند این پدیده را پیش‌بینی کند برای اداره‌کنندگان

¹ Dang

² Deng

بازار سرمایه که همواره در پی رونق این بازار از طریق جذب سرمایه‌های راکد است، حائز اهمیت باشد (سلطان‌پور، خلیفه سلطانی، ۱۳۹۸). همان‌طور که می‌دانید دو مفهوم صعود یا سقوط قیمت سهام برای سرمایه‌گذاران بورسی اهمیت ویژه‌ای دارد؛ درواقع سود و زیان سرمایه‌گذاران به همین دو مفهوم مرتبط است. زمانی که شاخص کل بورس صعود می‌کند، قاعدتاً اکثر سرمایه‌گذاران بازدهی مناسبی به دست می‌آورند و هنگام ریزش قیمت سهام، نیز اغلب این افراد ضرر می‌کنند. پس بررسی عوامل مؤثر بر آن بسیار حائز اهمیت است. در این زمینه پژوهش‌های متنوع با نتایج متفاوت و گاهی متضاد صورت گرفته است؛ برای اینکه به نقطه مشترک در یافته‌ها صورت گیرد؛ در این پژوهش از روش فرا تحلیل استفاده شده است.

۱-۳ اهداف تحقیق

- هدف ۱- تعیین عوامل مؤثر بر روی ریسک سقوط قیمت سهام
- هدف ۲- بررسی وجود اثر عوامل مؤثر بر ریسک سقوط قیمت سهام در سطح مطالعات مختلف داخلی
- هدف ۳- بررسی وجود اثر عوامل مؤثر بر ریسک سقوط قیمت سهام در سطح مطالعات مختلف خارجی

۱-۴ سؤالات تحقیق

- سؤال ۱- اثر عوامل مؤثر بر ریسک سقوط قیمت سهام در سطح مطالعات مختلف داخلی چگونه است؟
- سؤال ۲- اثر عوامل مؤثر بر ریسک سقوط قیمت سهام در سطح مطالعات مختلف خارجی چگونه است؟

۱-۵ نوآوری تحقیق

با توجه به اینکه در مطالعات متعدد انجام‌شده درباره عوامل مؤثر بر ریسک سقوط قیمت سهام نتایج متفاوت و گاهی متضاد به‌دست‌آمده است و برای تشخیص و تعیین عوامل اصلی مؤثر بر ریسک سقوط قیمت سهام دچار سردرگمی می‌شویم؛ لذا بر این اساس در این پژوهش محقق به دنبال این است که با رویکرد فرا تحلیل بر مبنای نتایج و یافته‌های مطالعات انجام‌شده در این زمینه به تعیین عوامل اثرگذار بپردازد.

۱-۶ روش تحقیق

با توجه به اینکه هدف این تحقیق؛ بررسی، تحلیل و ترکیب مطالعات انجام‌شده در مورد عوامل مؤثر بر سقوط قیمت سهام بر اساس بررسی‌های انجام‌گرفته هست؛ روش این پژوهش فرا تحلیل است. فرا تحلیل به رویکردی گفته می‌شود که امکان ترکیب نتایج کمی و ارائه تخمینی صحیح از آماره‌های توصیفی حاصل از مطالعات گذشته (تعداد محدود یا زیاد) را به پژوهش‌گر می‌دهد. فرا تحلیل برعکس روش‌های تحقیق سنتی که از چکیده‌های آماری مطالعات

به صورت انفرادی به عنوان داده های پژوهشی استفاده می کند، در هر مطالعه برآوردهای مختلفی از روابط زیربنایی موجود در جامعه، به دست می دهد. بنابراین از طریق ترکیب نتایج این مطالعات می توان نمودی درست تر از این روابط که از طریق برآورد کردن مطالعات به صورت انفرادی هست، ارائه داد (غریب زاده، ۱۳۹۶). در این روش ابتدا به جستجوی وسیع و جهان شمول مطالعات گذشته پرداخته می شود؛ سپس از کفایت اطلاعات برای محاسبه اندازه اثر مطمئن می شویم و تناسب بین متغیر وابسته و مستقل ایجاد کرده بعد اندازه اثر محاسبه می شود. اندازه اثر، فرا تحلیل را ممکن می کند و یافته های مطالعات متفاوت را به یک مقیاس عددی قابل مقایسه تبدیل می کند.

۷-۱ حدود تحقیق

۱-۷-۱ قلمرو مکانی تحقیق

پایگاه های اطلاعاتی، همچنین مجموعه مطالعات در دسترس از طریق دانشگاه ها و مجلات معتبر علمی و...

۲-۷-۱ قلمرو زمانی تحقیق

قلمرو زمانی در این تحقیق مربوط به دودسته مطالعه تقسیم می شود. مطالعات فارسی در بازه زمانی ۱۳۹۳- تا ۱۳۹۹ و مطالعات انگلیسی در بازه زمانی ۲۰۱۱ تا ۲۰۲۰ مورد استفاده قرار گرفته است.

۳-۷-۱ قلمرو موضوعی تحقیق

این تحقیق از لحاظ قلمرو موضوعی در حیطه سرمایه گذاری و ریسک سقوط قیمت سهام هست.

۸-۱ تعریف نظری واژه ها

۱-۸-۱ ریسک سقوط قیمت سهام

به کاهش شدید و ناگهانی قیمت سهام شرکت ها، که معمولاً در اثر ذخیره اخبار بد توسط مدیریت شرکت و انتشار ناگهانی آن در بازار پدید می آید، گفته می شود. در بیانی دیگر، به مقیاس بزرگ در احتمال کاهش ناگهانی قیمت سهام یک شرکت ریسک سقوط قیمت سهام گفته می شود (کیم^۱ و همکاران، ۲۰۱۱). توجه به عملکرد کوتاه مدت مدیران، منجر به این می شود که برای نگهداشتن نرخ سودآوری کوتاه مدت فرصت های سرمایه گذاری بلندمدت را از دست می دهد، و همچنین انتشار سریع اخبار خوب و نگهداشتن اخبار بد، منجر به انجام فعالیت های فرصت طلبانه

¹ Kim

مدیران می‌شود. از جهتی دیگر؛ بدون کاهش قیمت، فروش بخش بزرگی از سهام یک شرکت امکان‌پذیر نیست که در نهایت این امر موجب ایجاد سقوط قیمت سهام می‌شود (هانگ و استین^۱، ۲۰۰۳).

۱-۸-۲ فرا تحلیل

تحلیل تحلیل‌ها، تحلیل آماری مجموعه عمده از یافته‌های تحلیل مطالعات به‌طور انفرادی، باهدف ترکیب و یکپارچه کردن نتایج حاصل می‌باشد (گلاس^۲، ۱۹۷۶). تکنیک آماری که به‌منظور استفاده برای مرور نظام‌مندی، نتایج تعداد زیادی از تحقیقات را به‌طور کمی ترکیب می‌کند تا میانگین اثر یک روش خاص را مشخص کند. در همین راستا می‌توان به مقایسه اثربخشی تکنیک مختلف پرداخت (قربانی زاده، ۱۳۹۳).

۱-۸-۳ چولگی منفی بازده سهام

چن^۳ و همکاران (۲۰۰۱) بر این باورند که ریسک سقوط قیمت سهام از یک سال قبل از رخ دادن با نشانه‌هایی همراه است که چولگی منفی بازده سهام شرکت یکی از آن نشانه‌ها است. بنابراین شرکت‌هایی که در دوره قبل با چولگی منفی بازده سهام مواجه شدند؛ با احتمال بالاتری پدیده سقوط قیمت سهام تجربه خواهند کرد. از طرفی هانگ و استین (۲۰۰۳) چولگی منفی بازده سهام را یک روش برای اندازه‌گیری عدم تقارن در توزیع بازده مطرح می‌کنند.

۱-۹ خلاصه فصل

همان‌طور که در این فصل اشاره شد مسئله توجه به بررسی عوامل مؤثر ریسک سقوط قیمت سهام برای سرمایه‌گذاری بسیار بااهمیت است. برای پی بردن به عوامل دقیق ریسک سقوط قیمت سهام، در این فصل به بیان مسئله، اهمیت و ضرورت، گزاره‌های تحقیق، نوآوری، استفاده از روش تحقیق جامع فرا تحلیل، قلمروهای تحقیق و تعریف نظری کلیدواژه‌ها پرداخته شده است.

^۱ Hong and Stein

^۲ Glass

^۳ Chen

فصل ۲: ادبیات و پیشینه تحقیق

مقدمه

امروزه به دلیل تحولات بسیار در سطح جهان و وجود بحران‌های اقتصادی، سرمایه‌گذاری که یکی از مباحث مهم در بازار سرمایه و بخش اقتصادی کشور است، مورد توجه محققین قرار گرفته است. و از آنجایی که سرمایه‌گذاری‌ها به منظور بهره‌مندی از سود و بازده است، افراد در بازار بورس به امید کسب بازدهی مورد قبول، به خرید و فروش سهام می‌پردازند. پس می‌توان گفت از جمله عواملی که بر روی سرمایه‌گذاری اثر دارند؛ ریسک و بازده است. همچنین از آنجایی دغدغه فکری سرمایه‌گذاران حفظ و نگهداری سرمایه خود است، ریسک سقوط قیمت سهام می‌تواند باعث به خطر افتادن این موضوع شود. بنابراین با بررسی و مدیریت درست سرمایه‌گذاری می‌توان به رشد و توسعه اقتصادی، ایجاد رفاه عمومی، ارزش‌آفرینی برای شرکت‌ها و همچنین برطرف کردن دغدغه سرمایه‌گذاران دست یافت. پس برای شناخت بهتر در قسمت اول این فصل به مبانی نظری، تعاریف بازده و ریسک به همراه طبقه‌بندی آن، ریسک سقوط قیمت سهام و عوامل مؤثر آن پرداخته می‌شود. سپس در قسمت دوم مطالعاتی که در این زمینه انجام گرفته است، مطرح می‌شود.

مبانی نظری تحقیق

۲-۱ بازده

بازده مفهومی است در بازار سرمایه که همیشه در کنار ریسک به کار می‌رود. در واقع بازده، درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری یا پاداشی است که سرمایه‌گذار از سرمایه‌گذاری خود در طراحی‌های مختلف به دست می‌آورد. این طرح‌ها می‌تواند شامل (دارایی‌های واقعی و مالی - طرح‌ها و پروژه‌ها) باشد. بنابراین بازده همان نیروی محرکی است که ایجاد انگیزه می‌نماید. البته بازده همیشه کاربرد مثبت ندارد و ممکن است حالت منفی نیز به خود بگیرد که می‌تواند باعث متضرر شدن سرمایه‌گذار شود. سرمایه‌گذار با پایین آوردن ریسک معامله خود، نسبت بازده را پایین می‌آورد و در حالت عکس، اگر ریسک را افزایش دهد، بازده نیز بالا خواهد رفت. حال اگر سرمایه‌گذار در ریسک بالا پیش‌بینی درست و خوبی داشته باشد، سود خوبی هم به دست می‌آورد و اگر عکس آن اتفاق بیفتد، ضرر زیادی متحمل می‌شود. در کل سرمایه‌گذار با ایجاد توازن بین بازده و ریسک در بلندمدت می‌تواند به بیشترین درآمد و سود برسد. بازده، دستیابی به منفعت و سودی است که از یک سرمایه‌گذاری به دست می‌آید (آقامیری و همکاران، ۱۳۹۸).

۲-۱-۱ بازده سهام

بازده سهام به هدف اساسی و غایی در یک واحد تجاری گفته می‌شود که در آن گزارش‌های مدیریت و حسابداری برای تصمیم‌گیری درست و منطقی به کار گرفته می‌شوند که می‌توانند معیاری برای شناسایی تغییرات و بالا بردن ثروت سهامداران باشد (لاری دشت بیاض و همکاران، ۱۳۹۵). همچنین بازده سهام به تغییرات ایجاد شده در قیمت و سود سالیانه گفته می‌شود که با حذف افزایش سرمایه و سود سهمی همراه است. اصولاً اولویت اول افراد مصرف روزانه

خود است؛ اما زمانی که منفعت یا پاداشی برای سرمایه‌گذاری آتی وجود داشته باشد، ممکن است مصرف روزانه خود را به تعویق بی اندازند. یعنی انتظار به دست آوردن منفعت یا همان بازده باعث می‌شود که سرمایه‌گذاران مصرف آتی خود را در اولویت قرار دهند. درواقع بازده به تغییرات در قیمت و جریان‌های نقدی به‌دست‌آمده از آن دارایی طی مدت‌زمانی که سرمایه‌گذاری صورت گرفته است، گفته می‌شود. این میزان تغییرات به‌صورت نرخ یا درصد مطرح می‌شود. نرخ بازده به‌عنوان یک عامل مهم در تصمیم‌های مالی در نظر گرفته می‌شود (طاهری، ۱۳۹۸). یکی از مهم‌ترین معیارهای ارزیابی عملکرد شرکت، نرخ بازده سهام است. این نکته قابل‌ذکر است که بازدهی سهام تحت تأثیر تغییرات قیمت سهام است.

۲-۲ ریسک

همه معاملات بازارهای سرمایه‌گذاری اعم از ملک، طلا، ارز و بورس، همواره با ریسک همراه است. یک معامله‌گر پیوسته سعی در این دارد که حدالمقدور، ریسک را کم کند و درعین‌حال سود بیشتری کسب کند. اما به‌هرحال بازار بورس از بازارهای پریسک سرمایه‌گذاری محسوب می‌شود که ریسک در معاملات، پیوسته وجود دارد و از بین نمی‌رود. از طرفی ارزش سهام یک شرکت با توجه به عملکرد شرکت و مسائل دیگر می‌تواند تغییر کند و باعث کم یا زیاد شدن ارزش آن شود، بنابراین یک سرمایه‌گذار قبل از سرمایه‌گذاری باید توجه لازم را به اطلاعاتی که می‌تواند بر قیمت آن دارایی اثر بگذارد، داشته باشد تا از طریق شناخت آن‌ها بتواند به کاهش ریسک احتمالی کمک کند. ریسک، یکی از مفاهیم در مبحث مدیریت مالی است که حتی فارغ‌التحصیل‌های رشته مدیریت مالی به دلیل کاربردهای متعددی که در روزمرگی آن‌ها دارد، هنوز برداشت درستی از آن پیدا نکردند. عموماً افراد، ریسک را معادل «خطرپذیری» و «عدم قطعیت» در نظر می‌گیرند، و گاهی معادل «نوسان»^۱ یا «واریانس» به کار می‌برند. درحالی‌که هیچ‌کدام از این مفاهیم در مدیریت مالی به کار نمی‌رود. مثلاً وقتی سرمایه‌گذار در یک دارایی پر نوسان (به لحاظ بازده تاریخی) سرمایه‌گذاری کند لزوماً به این معنا نیست که ریسک زیادی را متحمل شده است. آن‌گونه که عموم مردم فکر می‌کنند در علم مدیریت مالی، نوسان زیاد به معنی ریسک زیاد نیست و امکان ندارد ریسک از بین برود. به همین خاطر درازای تحمل آن، مبلغی دریافت می‌شود، بنابراین به ریسک عدم قطعیت نامطلوب گفته می‌شود. از نگاه کمیته بال^۲؛ ریسک، احتمال رخ دادن وقایع غیرمنتظره و ضرر هست. از طرف دیگر با توجه به بررسی تعدادی از محققین ریسک، از ایجاد تغییر در نتیجه پدید می‌آید (شادان، ۱۳۹۷). حال برای درک بهتر آن، در ادامه به توضیح بیشتر درباره ریسک و انواع آن پرداخته می‌شود.

¹ Volatility

² Basel committee on Banking Supervision

- بانک تسویه بین‌الملل کمیته بال را جهت نظارت بر سرمایه بانک‌ها در کشورهای مختلف راه‌اندازی کرد. این کمیته از کارشناسان ارشد نظارت بانکی کشورهای گروه ده تشکیل شده است. از مهم‌ترین اقدامات کمیته بال تهیه و انتشار اصول پایه در نظارت بانکی کاراً و مؤثر و همچنین مقررات مربوط به کفایت سرمایه است.

۲-۲-۱ مفهوم ریسک

مفهوم ریسک به علت وجود برداشت‌های متعدد، در اشکال مختلف تعریف می‌شود. به طور مثال؛ لغت‌نامه وبستر^۱ ریسک را شانس، احتمال آسیب یا ضرر و زیان تعریف کرده است. به علاوه، برای ریسک تعاریف دیگری مطرح شده است که به برخی از آن‌ها اشاره می‌شود؛ گیل^۲ (۲۰۰۲)، ریسک را هر پدیده می‌داند که منجر به منحرف شدن نتیجه مورد انتظار سرمایه‌گذار می‌شود. گالیتز (۱۹۹۶)، هرگونه نوسان عایدی را ریسک می‌داند. این تعریف بیانگر این هست که تغییرات احتمالی آتی برای یک شاخص مشخص (مثبت یا منفی) باعث مواجه شدن سرمایه‌گذار با ریسک می‌شود. بنابراین تغییرات ممکن است باعث سودآوری و یا متضرر شدن سرمایه‌گذار شود. هری مارکوویتز^۳ (۱۹۵۲) با توجه به تعاریف کمی مطرح شده، ریسک را شاخص عددی، یعنی انحراف معیار چند دوره‌ای یک متغیر معرفی کرد. از سوی دیگر، هیوب^۴ (۱۹۹۸)، دیدگاه دیگری دارد که در آن تنها به جنبه منفی ریسک توجه می‌کند؛ وی ریسک را احتمال کم شدن درآمد یا از دست دادن سرمایه تعریف می‌کند. از دیدگاه بریگام و وستون^۵ (۱۳۷۵)، ریسک یک دارایی، تغییر احتمالی بازده آتی ناشی از آن دارایی هست، و هر چه بازده مورد انتظار آتی تغییرات بیشتری داشته باشد سرمایه‌گذاری ریسک بیشتری دارد. به علاوه، نیکلز^۶ (۱۹۹۹)، ابعاد مختلفی را برای مفهوم ریسک در نظر گرفته است و ریسک را بر مبنای مفهوم به دو گروه تقسیم می‌کند. وی ریسک را احتمال، میزان احتمال و درجه احتمال زیان می‌داند. پس می‌توان برای ریسک، احتمالات خطر، سود و نیز ضرر را در نظر گرفت. در صورتی که ریسک خالص فقط احتمال ضرر را در برمی‌گیرد، مانند احتمال وقوع سیل (سلطان پور، ۱۳۹۶). از این رو، بر اساس دیدگاه کینز، ریسک سرمایه‌گذاری به معنای احتمال انحراف از میانگین بازده هست و درازای تحمل ریسک سرمایه‌گذاری انتظار دریافت پاداش دارد (شادان، ۱۳۹۷).

۲-۳ رابطه ریسک و بازده

با توجه به تعاریف ریسک و بازده می‌توان متوجه شد که ریسک و بازده با یکدیگر رابطه مستقیم دارند. سرمایه‌گذاران درواقع برای به دست آمده بازده بیشتر و ایجاد تناسب مناسب بین بازده و ریسک پا به عرصه بازار می‌گذارند که با مطلع بودن از ریسک‌های موجود در بازار می‌توانند بین بازار موجود و سایر بازارها مقایسه‌ای داشته باشند (عسکری و همکاران، ۱۳۹۷). به همین منظور، فرد سرمایه‌گذاری که بازده بیشتری می‌خواهد باید ریسک بالاتری را بپذیرد. از طرف دیگر، اگر فرد سرمایه‌گذار ریسک‌پذیری بالایی ندارد، بازدهی بالایی را هم نباید انتظار داشته باشد. بنابراین تصمیماتی که یک سرمایه‌گذار می‌گیرد منوط بر رابطه ریسک و بازده هست. سود بالاتر به همراه ریسک کمتر برای هر شخص سرمایه‌گذار، موقعیت‌های متفاوتی برای او به وجود می‌آورد. به بیان دیگر سرمایه‌گذار باید ریسک‌پذیری خود را اندازه‌گیری و بر مبنای آن تصمیم‌گیری و متعاقباً سرمایه‌گذاری کند. افراد با قدرت ریسک‌پذیری بالا می‌توانند

¹ Webster's New Collegiate Dictionary 1981

² Gilb

³ Harry Markowitz

⁴ Hube

⁵ Veston & Brigham

⁶ Nickles

وارد بازار شوند و سهام خریداری کنند، اما کسانی که ریسک‌پذیری پایینی دارند بهتر است که وارد بازار نشوند، زیرا همواره قیمت سهام نوسان دارد و تضمین قطعی برای کسب سود وجود ندارد. البته افرادی که ریسک‌پذیری پایینی دارند می‌توانند از بازارهای مالی بدون ریسک مانند خرید اوراق مشارکت، استفاده کنند. چراکه به شخص سرمایه‌گذار برای این اوراق، در فواصل زمانی مشخص (مثلاً شش ماهه)، سود تضمین‌شده‌ای تعلق می‌گیرد. بنابراین مسئله ریسک و بازده قبل از ورود به بازار سهام و شناخت کافی از آن‌ها برای تصمیم‌گیری بسیار حائز اهمیت است.

۲-۴ طبقه‌بندی ریسک

با توجه کاربرد گسترده ریسک، برای آن می‌توان طبقه‌بندی‌های متفاوتی در نظر گرفت که در این قسمت به برخی از آن‌ها اشاره می‌شود. چوکن^۱ (۱۹۹۴) ریسک را در سطح کشور در نظر می‌گیرد که برای ارزیابی آن از عوامل متعدد همچون وضعیت اجتماعی، اقتصاد ملی، اقتصاد خارجی و وضعیت بدهی‌های اقتصادی و سیاسی موجود در کشور سخن به میان می‌آورد. گرتونینگ^۲ و همکاران (۱۹۹۹) باوجود اینکه در تحقیق خود به‌طور اختصاصی درباره ارزیابی ریسک در بانک‌ها، صحبت کرده‌اند اما از لحاظ محتوا و موضوع می‌توان برای بقیه سازمان‌های تجاری نیز این طبقه‌بندی به کار رود. آنان در طبقه‌بندی خود، ریسک مؤثر بر فعالیت‌های تجاری را به چهار دسته ریسک مالی، ریسک عملیاتی، ریسک تجاری و ریسک وقایع تقسیم می‌کنند. علاوه بر این، هاردلی^۳ (۲۰۱۳) ریسک را در دودسته داخلی و خارجی تقسیم می‌کند که ریسک خارجی شامل؛ چهار دسته از جمله؛ ریسک در بازار مالی، ریسک کلان اقتصادی، ریسک سیاسی و نظارتی و ریسک محیطی در نظر می‌گیرد، و همچنین ریسک داخلی شامل؛ سه دسته ریسک عملیاتی، ریسک استراتژیک و ریسک اعتباری است. اما به‌طور کلی ریسک را می‌توان در دو گروه ریسک‌های تجاری و غیرتجاری تقسیم کرد.

۲-۴-۱ ریسک‌های تجاری

ریسک تجاری، ریسکی است که مربوط به یک صنعت مشخص می‌باشد و بنگاه با آگاهی کامل و استفاده از آن برای سهامداران ایجاد مزیت رقابتی و ارزش می‌کند. این ریسک وابسته به فعالیت‌های بنگاه در بازار محصولات و خدمات می‌باشد که طراحی خدمات و محصولات، نوآوری‌های تکنولوژیکی و بازاریابی آن‌ها را شامل می‌شود. فعالیت‌های تجاری که ناشی از چرخه‌های اقتصادی، سیاست‌های مالی و پولی دولت در یک بنگاه می‌باشند، منجر به ریسک‌های کلان اقتصادی می‌شوند (رادپور و همکاران، ۱۳۸۸). این ریسک، میزان نوسان در بازدهی قبل از بهره و مالیات (درآمد مالیاتی) را نشان می‌دهد که از تغییر در میزان تقاضا، قیمت فروش و میزان اهرم عملیاتی ناشی می‌شود. به عبارت دیگر ریسک تجاری، عدم توانایی یک شرکت در صحنه رقابت یا حفظ نرخ رشد و یا ثابت نگه‌داشتن میزان سودآوری در دوره زمانی کوتاه مدت می‌باشد (سیگلن و همکاران، ۱۹۵۹).

¹ Choicken

² Greuning

³ Mary R Hardy

۲-۴-۲ ریسک ورشکستگی

ریسک ورشکستگی ترکیبی از ریسک تجاری و ریسک مالی است که می‌تواند باعث ورشکستگی شرکت شود. به عبارت دیگر با افزایش دو عامل نوسان‌پذیری سود عملیاتی و هزینه‌های ثابت مالی، ریسک ورشکستگی شرکت نیز افزایش می‌یابد و طلبکاران می‌توانند طلب خود را با اندکی تأخیر دریافت کنند. در واقع ریسک ورشکستگی زمانی اتفاق می‌افتد که یک سازمان نتواند تعهدات خود را در زمان سررسید، پرداخت کند (داداشی و امیری لولاکی، ۱۳۹۸). همچنین این ریسک می‌تواند از طریق وام با نرخ بهره بالا و عقب افتادن در بازپرداخت آن و یا با فروش دارایی‌ها، زیر قیمت رایج بازار ایجاد شود.

۲-۴-۳ ریسک صنعت

ریسک صنعت به نوسانات و تغییرات در بازدهی سرمایه‌گذاری ناشی از اتفاقات مشخص و تغییرات در یک صنعت گفته می‌شود. این تغییرات ناشی از عواملی است که بر روی یک صنعت مشخص تأثیر می‌گذارند. عواملی همچون؛ دسترسی به منابع اولیه، قیمت‌ها در سطوح داخلی یا بین‌المللی، چرخه عمر صنعت و سایر عوامل را شامل می‌شود. این تغییرات در شرکت‌هایی با صنعت مشابه که قیمت سهام آن‌ها نیز به‌طور یکسان تغییر می‌کنند، تأثیر یکسانی دارند (سلطان‌پور، ۱۳۹۶).

۲-۴-۴ ریسک‌های غیر تجاری

هر ریسکی به‌جز ریسک‌های تجاری، ریسک غیر تجاری نامیده می‌شود. از جمله این ریسک‌ها، ریسک استراتژیک است که بر اثر انتقال‌های اساسی در محیط‌های سیاسی یا اقتصادی به وجود می‌آید. همچنین سلب مالکیت و ملی شدن بنگاه‌ها نیز در این گروه دسته‌بندی می‌شوند (رادپور و عبده تبریزی، ۱۳۸۸). ریسک‌های مالی نیز در دسته ریسک-های غیر تجاری قرار می‌گیرند. این ریسک‌ها از تحمل ضررهای احتمالی در بازارهای مالی ناشی می‌شوند. ریسک‌های اساسی مؤسسات مالی شامل؛ ریسک بازار، ریسک اعتباری، ریسک نقدینگی و ریسک عملیاتی می‌باشند که از اساسی‌ترین عوامل توجیه‌کننده نوسانات بازده برای مؤسسات مالی هستند که به‌طور مختصر ریسک بازار و ریسک نقدینگی در زیر توضیح داده مطرح شده است.

۲-۴-۵ ریسک بازار

ریسک بازار به احتمال آسیب ابهام موجود درآمدهای پرتفوی معاملاتی درباره یک واحد مالی یا تجاری با توجه به تغییرات شرایط بازار اعم از؛ قیمت دارایی، نرخ بهره، نوسانات بازار و نقدینگی بازار گفته می‌شود (کارگروه تدوین مقررات ریسک بازار بانک مرکزی، ۱۳۸۶). ریسک بازار، ریسکی است که از تغییرات ناگهانی نرخ‌های بازار ناشی می‌شود. باوجود این‌که می‌توان ریسک بازار را متمایز از سایر ریسک‌ها دانست اما این تمایز به‌صورت کامل نیست؛ زیرا در

برخی موارد این ریسک‌ها می‌توانند از ریسک بازار نشأت بگیرند. درواقع ریسک بازار دارای سطوح متعددی است که می‌تواند شامل؛ ریسک سهام، ریسک نرخ ارز، ریسک اوراق بهادار با درآمد ثابت و ریسک کالا باشد.

۲-۴-۶ ریسک نقدینگی

زمانی یک دارایی خوب است که بتواند سریع به پول نقد تبدیل شود. به‌عنوان مثال سه سال قبل، سهام یک شرکت را خریدید والان نیاز به وجه نقد دارید، ولی به دلیل این که عملکرد شرکت مطلوب نیست، نمی‌توان سهم را سریع و به‌راحتی در بورس فروخت. در این حالت با ریسک نقد شوندگی روبه‌رو خواهید شد. البته افراد می‌توانند سهام را باقیمت اندکی پایین‌تر بفروشند اما ممکن است این موضوع مخالف مطلوب آن‌ها باشد. بنابراین ریسک نقدینگی میزان دستیابی به وجه نقد را نشان می‌دهد. به هر میزان این دستیابی سریع‌تر و به قیمت واقعی نزدیک‌تر باشد، ریسک نقدینگی آن کمتر است (سلطان‌پور، ۱۳۹۶). در کل می‌توان گفت این ریسک به دو صورت ریسک نقد شوندگی دارایی‌ها و ریسک نقدینگی تأمین وجه وجود دارد.

۲-۴-۱ ریسک نقد شوندگی دارایی‌ها

ریسک نقد شوندگی دارایی‌ها یا ریسک نقدینگی بازار- محصول، زمانی اتفاق می‌افتد که نتوان معامله را به دلیل حجم موقعیت خرید یا فروش نسبت به معاملات معمولی باقیمت متداول در بازار انجام داد. این ریسک با توجه به شرایط مختلف بازار در بین دارایی‌ها و زمان‌های متفاوت تغییر می‌کند. برخی دارایی‌ها همچون ارزهای اصلی یا اوراق قرضه خزانه، بازار عمیق دارند و غالباً به‌راحتی موقعیت‌ها، با نوسان اندکی در قیمت نقد می‌شود. در بقیه موارد، همچون قراردادهای مشتقه در بازارهای فرابورس یا اوراق بهادار بازارهای نوظهور، ممکن است هر معامله به‌سرعت روی قیمت‌ها اثر بگذارد و باعث ایجاد صف خرید یا فروش شود. البته به حجم موقعیت این موضوع وابسته است.

۲-۴-۲ ریسک نقدینگی تأمین وجه

ریسک نقدینگی تأمین وجه یا ریسک جریان نقدی به ناتوانی در تأمین وجه برای پرداخت تعهدات مربوط می‌شود. این موضوع ممکن است منجر به تبدیل سریع دارایی‌ها به وجه نقد موسسه شود. به همین خاطر باعث تبدیل شدن زیان بر روی کاغذ به زیان واقعی شود. این مسئله هنگام مواجهه با اخطار تأدیه وثیقه از جانب طلبکاران به‌خصوص برای سبد دارایی‌هایی که از طریق وام تأمین مالی شده است، به مشکل برمی‌خورد. هنگامی ریسک جریان نقدی و ریسک نقدینگی بازار- محصول به هم ارتباط پیدا می‌کنند که سبد موسسه شامل دارایی‌هایی با نقد شوندگی پایین باشد و موسسه ناچار باشد برای تأمین تعهدات خود این دارایی‌ها را به قیمت پایین‌تر از قیمت عادلانه بازار به فروش رساند. بنابراین، اگر ذخیره وجه نقد به‌اندازه کافی نبود، و موسسه در موقعیتی قرار داشت که ارزش بازار دارایی‌ها کم شده بود، برای الزام پرداخت و ایفاء تعهدات، موسسه مجبور به نقد کردن دارایی خود باقیمت پایین هست. با دریافت اخطار تأدیه وثیقه این چرخه پذیرش زیان شدیدتر می‌شود، که گاهی به منجر به نابودی موسسه می‌شود.

۲-۴-۷ ریسک سیاسی

ریسک سیاسی یا اصطلاحاً ریسک کشور عبارت است از؛ احتمال آسیبی که مستقیماً بر عملکرد و سودآوری بنگاه‌های اقتصادی فعال در یک جامعه در اثر عدم ثبات سیاسی ایجاد می‌شود و این موضوع باعث ایجاد مشکل در عملکرد بنگاه‌های اقتصادی و در نهایت موجب کاهش در قیمت سهام آن‌ها می‌شود. هر میزان بی‌ثباتی سیاسی و اقتصادی در یک کشور افزایش یابد، این مشکل بیشتر خواهد شد. این ریسک در کشورهای باثبات سیاسی و اقتصادی بالا، کمتر است (ولی‌زاده، ۱۳۹۴).

۲-۵ ریسک سیستماتیک و غیر سیستماتیک

طبقه‌بندی دیگری که می‌توان برای ریسک در نظر گرفت؛ این است که آن را به دودسته ریسک سیستماتیک و ریسک غیر سیستماتیک تقسیم شود.

ریسک سیستماتیک به گروهی از ریسک‌ها گفته می‌شود که با توجه به حرکت بازار ایجاد می‌شوند. به بیان دیگر، عواملی مانند رویدادهای کلان اقتصادی، سطوح نرخ بهره و بعضی حرکات سیاسی غالباً علت اصلی به وجود آمدن این ریسک است. این ریسک تنوع‌پذیر نیست و توانایی تحت تأثیر قرار دادن تمامی اوراق را می‌تواند داشته باشد. درحالی‌که ریسک غیر سیستماتیک مربوط به هر اوراق یا شرکت بوده و همه بازار را تحت تأثیر خود قرار نمی‌دهد. مثلاً همه اتفاقات درون یک موسسه می‌تواند منجر به ایجاد ریسک روی سهام آن موسسه شود. ریسک غیر-سیستماتیک را می‌توان با تنوع دادن در سرمایه‌گذاری بر روی اوراق بهادار کاهش یا از بین برد (داون^۱، ۱۹۸۸).

۲-۶ ریسک سقوط قیمت سهام

سقوط قیمت سهام، سقوط یا ریزش بازار سهام به معنای کاهش قابل توجه و ناگهانی قیمت سهام در بخش‌های مهم و تأثیرگذار بازار سهام است که منجر به کاهش قابل توجهی در ارزش اوراق بهادار می‌شود، یک پدیده مسری در سطح بازار است؛ به این معنا که کاهش قیمت سهام، فقط به یک سهام خاص محدود نمی‌شود؛ بلکه تمام مدل‌های سهام موجود در بازار را در برمی‌گیرد. موضوع تغییرات ناگهانی قیمت سهام، طی سال‌های اخیر و به‌ویژه بعد از بحران مالی سال ۲۰۰۸، توجه بسیاری از پژوهشگران را به خود معطوف کرده است. این تغییرات، به دو شیوه سقوط و جهش قیمت سهام اتفاق می‌افتد (حمیدیان، اسدی مشیزی، ۱۳۹۵). با توجه به ارزشی که سرمایه‌گذاران برای بازده سهام خود در نظر می‌گیرند، پدیده سقوط قیمت سهام نسبت به جهش به دلیل کاهش شدید بازده، بیشتر مورد توجه محققین قرار گرفته است. در تعریف دیگری از سقوط قیمت سهام به عنوان پدیده‌ای که در آن بازنگری منفی و ناگهانی در انتظارات سرمایه‌گذاران در مورد سهام یک شرکت اتفاق می‌افتد، یاد می‌شود. همواره در پژوهش‌های انجام شده در مورد سقوط قیمت سهام دو جزء اصلی یاد می‌شود: اول مدیریت شرکت که به دلیل انگیزه‌های خودخواهانه (در جهت منافع شخصی خود) و یا خیرخواهانه (در جهت اهداف سازمان) اقدام به اغراق عملکرد شرکت به طریق تسریع در انتشار اخبار

¹ Downen

خوب و به تعویق انداختن در انتشار اخبار بد می‌کنند، که این روند ایجاد حباب در قیمت سهام شرکت را به همراه دارد و دوم سیستم حسابداری و استفاده از آن در راستای این اقدام مدیریت که اجازه انجام اقدامات مذکور را به مدیریت می‌دهد، است (میر ناصر، ۱۳۹۶). سقوط قیمت سهام، زمانی که اتفاق مهم اقتصادی رخ نداده است و یک تغییر و تحول غیرمعمول و منفی در قیمت سهام ایجاد شود، به وجود می‌آید که آن را هم‌معنی با چولگی منفی در بازده سهام در نظر می‌گیرند (هاتن و همکاران، ۲۰۰۹). تعدادی از محققین معتقدند که سقوط قیمت سهام ناشی از مدیریت اطلاعات داخلی است (کوتاری و همکاران، ۲۰۰۹). هدف شرکت‌ها به‌عنوان یک واحد اقتصادی کسب سود و افزودن به ثروت خود است. با توجه به عوامل مختلف از جمله آن‌ها جدایی مالکیت از مدیریت است؛ شرکت‌ها به‌غیر از پرداختن به فعالیت‌های اقتصادی، پاسخگوی افراد بیرون از شرکت نیز هستند. که بهترین روش پاسخگویی، استفاده از گزارشگری مالی است. طی سال‌های اخیر با توجه به وجود رسوایی‌های وسیع مالی در سطح شرکت‌های کلان (همچون انرون و ورلداکام و...) و اطمینان نداشتن به اعداد ارقام حسابداری که از مهم‌ترین قسمت‌های گزارش‌های مالی هست، باعث کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران به صورت‌های مالی که توسط مدیران انجام شده است. یکی از عواملی که موجب از دست دادن اطمینان سرمایه‌گذاران می‌شود، پدیده سقوط (ریزش) قیمت سهام است. ریزش قیمت سهام معمولاً بر اثر ایجاد حباب در قیمت سهام شرکت ایجاد می‌شود و این اتفاق بنا به علت اقدامات مدیریتی همچون؛ فرار از مالیات، به تعویق انداختن انتشار اخبار بد و انتشار سریع اخبار خوب، عدم شفافیت اطلاعات مالی و استمرار در پروژه‌هایی با ارزش منفی است (کیم و ژانگ، ۲۰۱۰). برای تحت کنترل قرار دادن رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران، با تهیه منفعت‌طلبانه اطلاعات مالی، محدودیت‌هایی به وجود می‌آید. از طرفی دیگر به دست آوردن سود، هدف اصلی سرمایه‌گذاری ب سرمایه‌گذاران در سهام شرکت‌ها است، که با شناخت درست قیمت در بازار سهام کسب می‌شود؛ اما بعضی اوقات شناخت درست قیمت شرکت‌ها، وقتی توجه به روندهای بازار نشود، منجر به سودآوری برای سهامداران نمی‌شود. بازارها معمولاً روندهای مختلفی؛ از ایجاد حباب قیمت رسیدن در بالاترین قیمت تا رسیدن به کف قیمت دارند. پژوهشگران علت سقوط بازار سهام را بالا رفتن قیمت سهام طی مدت طولانی در یک اقتصاد خوش بینانه مطرح می‌کنند. وقتی که سرمایه‌گذاران حرفه‌ای شروع به فروش سهام می‌کنند سهام خود را بیشتر از ارزش واقعی خود به سرمایه‌گذار جزء خوش‌بین می‌فروشند و سهامدار جزء سهام را فقط برای زرق‌وبرقی که دارد، می‌خرد. وضعیت وقتی که سرمایه‌گذاران تازه‌وارد و نابلد در حباب تسهیلاتی نیز برای خرید این سهام به دست می‌آورند، تا سهام بیشتری بخرند، بدتر می‌شود. با این شرایط بازار با خرید اضافی روبه‌رو است و کمبود نقدینگی ایجاد می‌شود. بنابراین بازار به سمت پایین حرکت می‌کند و در این حال سرمایه‌گذاران متوجه می‌شوند که بازار فروریختنی است و هرروز خبرهای ناخوشایند تازه‌ای برملا می‌شود و این باعث فروش عجولانه و عصبی می‌شود، پس در این حالت بازار به سرعتی به مراتب بیشتر از آنچه بالا رفته، پایین می‌آورد. از طرفی تمامی افراد می‌خواهند از بازار منابع خودشان را خارج کنند که در این حالت غالباً خریدار وجود ندارد و این موضوع بازار را به سقوط می‌کشانند (شاهینی، ۱۳۹۲). پژوهشگران مالی با توجه به مهم بودن مسئله، به دنبال پاسخ برای گروه‌های مختلف سرمایه‌گذاران از جمله؛ اداره-کنندگان بورس اوراق بهادار و تحلیل‌گران بازار سرمایه، انجمن‌های حرفه‌ای حسابداری برای سه سؤال اساسی در این حیطه می‌باشند، اولاً به دنبال علل پدیده سقوط قیمت سهام باشند؟ دوماً اینکه برای پیشگیری از این پدیده چه راه-حل‌هایی ارائه می‌شود؟ و سوماً اینکه برای پیش‌بینی این پدیده چه نشانه و علائم هشداردهنده‌ای وجود دارد؟

بر طبق تحقیقات این پژوهشگران برای پاسخ به سؤال اول، دلایلی همچون مدیریت سود، تمرکز سهامداران بر اثرات بازخورد نوسانات بازار، ارزیابی غیرواقعی تحلیل‌گران از عملکرد شرکت، شستشوی حساب‌ها، فرار از مالیات، عدم شفافیت اطلاعات مالی، استمرار در پروژه‌هایی با ارزش فعلی منفی، ناهمگنی عقاید سرمایه‌گذاران و نگرانی‌های شغلی مدیران را به‌عنوان بخشی از علت این پدیده مشخص کردند. همچنین برای پاسخ سؤال دوم عواملی همچون؛ شفافیت اطلاعات مالی، نبود عدم تقارن اطلاعاتی بین افراد درون سازمان با افراد خارجی، فعالیت مشارکان آگاه در بازار مانند مالکان نهادی و تحلیل‌گران بازار به‌عنوان راه‌حل و کاهش این پدیده معرفی کردند و برای پیش‌بینی این پدیده از نشانه‌ها و علائم هشداردهنده‌ای نظیر؛ افزایش در حجم معاملات سهام و خریدوفروش سهام شرکت به‌وسیله افراد درون سازمان و ... معرفی گردید (دیانتی و همکاران، ۱۳۹۱). یکی از نگرانی‌های عمده سرمایه‌گذاران در بازار، ریسک ریزش قیمت سهام است که بررسی و تحقیق در این زمینه می‌تواند برای بازار سرمایه بسیار حیاتی باشد. زمانی که ریزش قیمت سهام افزایش می‌یابد، موجب بدبینی سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار می‌شود، که این موضوع باعث می‌شود سرمایه‌گذاران سرمایه خودشان را از بورس اوراق بهادار خارج کنند. بنابراین با دانستن علل به وجود آمدن این پدیده می‌توان برای جلوگیری از بروز آن راهکارهایی ارائه شود.

۷-۲ نظریه‌ها و مدل‌های ریسک سقوط قیمت سهام

باوجود اینکه نظریه‌های مختلفی درباره دلایل سقوط سهام مطرح شده است اما تاکنون همه ابعاد آن به‌طور دقیق برای ما واضح نشده است. با این حال تعدادی از پژوهشگران درباره علت ایجاد و منشأ سقوط ارزش سهام به مکانیزم‌های بازار مالی و رفتار سرمایه‌گذاران توجه کردند و نظریه‌هایی مطرح کرده‌اند. که به نظریه اثرات اهرمی، نوسانات معکوس، حباب تصادفی قیمت سهام و تفاوت عقاید می‌توان اشاره کرد (چن و استین، ۲۰۰۱).

۷-۲-۱ نظریه اثرات اهرمی

بلک و کریستی^۱ (۲۰۰۷) تئوری اثرات اهرمی را در توصیف چگونگی بروز پدیده سقوط قیمت سهام، بیان کردند. در این تئوری؛ در هنگام پدیده سقوط قیمت سهام، افزایش اهرم مالی و عملیاتی شرکت را به همراه داریم. از طرفی با افزایش قیمت یک سهم، اهرم‌های مالی و عملیاتی شرکت کاهش پیدا می‌کند و نوسان قیمت سهام را کاهش می‌دهد و این واکنش نامتقارن نوسانات منجر به سقوط قیمت سهام می‌شود. شورت (۱۹۸۹)؛ بیکرت و وو (۲۰۰۰) منتقد نظریه‌ی اثرات اهرمی هستند. آن‌ها مطرح کردند که اثرات اهرمی به خودی خود نمی‌تواند افت شدید قیمت سهام را ایجاد کند (بای و همکاران، ۲۰۰۶).

¹ Black&Christie

۲-۷-۲ نظریه حباب تصادفی قیمت سهام

بلانچارد و واتسون (۱۹۸۲) مدل حباب تصادفی قیمت سهام را با توجه به پدیده چولگی منفی بازده سهام، بیان کردند. ارزش یک سهم با جمع ارزش فعلی جریانهای نقدی آتی آن بر اساس نظریه‌های مالی نوین، برابر است. همچنین بر طبق فرضیه‌ی بازار کارا، قیمت سهام در یک بازار کارا برابر یا در محدوده ارزش ذاتی آن در نوسان دارد. ولی گاهی قیمت‌ها در اثر وارد شدن یک شوک به‌طور مثال انتشار اطلاعات جدید، بدون هیچ دلیل بنیادی و اقتصادی بالا می‌رود؛ یعنی با افزایش محسوس قیمت روبه‌رو می‌شویم. در ادبیات مالی به چنین فرایندی حباب قیمتی گفته می‌شود و نیز بلانچارد و واتسون معتقدند که ترکیدن حباب‌های قیمتی منجر به چولگی منفی بازده سهام یا سقوط قیمت سهام می‌شود (هانگ و استین، ۲۰۰۳).

۲-۷-۳ نظریه نوسان معکوس

فرنچ و همکاران (۱۹۸۷) و کمبل و هنشل (۱۹۹۲) نظریه نوسان معکوس را در راستای تبیین پدیده سقوط قیمت سهام یا چولگی منفی بازده سهام بیان کردند. طبق این نظریه، افزایش نوسان بازار ناشی از ورود اطلاعات (بد یا خوب) جدید به بازار است، پس در این حالت صرف ریسک زیاد می‌شود. بالا رفتن صرف ریسک تأثیر اخبار مطلوب (خوب) را کم می‌کند ولی تأثیر اخبار نامطلوب (بد) را تقویت می‌کند؛ بنابراین با ورود اطلاعات مطلوب، کاهش قیمت سهام، شدت پیدا می‌کند و این فرایند باعث ایجاد چولگی منفی بازده سهام یا سقوط قیمت سهام می‌شود. پوتربا و سامرس (۲۰۱۰) منتقد نظریه نوسان معکوس هستند. آن‌ها ماهیت نوسانات بازار را کوتاه‌مدت مطرح می‌کنند. پس در این حالت نمی‌توان انتظار تحت تأثیر قرار گرفتن صرف ریسک از نوسانات را داشت (هانگ و استین، ۲۰۰۳؛ دارابی و همکاران، ۱۳۹۵).

۲-۷-۴ نظریه نمایندگی

طبق این نظریه، مدیران به‌منظور حفظ منافع شخصی خود و موقعیت شغلی، تمایل به نگاه‌داشتن و عدم انتشار اخبار بد در داخل شرکت را دارند. عدم افشای اخبار بد توسط مدیران تا میزان مشخصی می‌تواند ادامه داشته باشد و هنگامی که به نقطه اوج خود برسد، ادامه این کار دیگر از کنترل خارج می‌شود و بسیار پرهزینه است، به همین خاطر مدیر مجبور به انتشار آن می‌شود. بنابراین به‌یکباره مقدار زیادی از اخبار بد وارد بازار شده و باعث ایجاد سقوط قیمت سهام می‌شود (جین و مایز ۲۰۰۶؛ هاتن و همکاران ۲۰۰۹؛ بنملج و همکاران، ۲۰۱۰؛ دارابی و همکاران، ۱۳۹۵).

۸-۲ عوامل مؤثر بر ریسک سقوط قیمت سهام

۸-۲-۱ اطلاعات حسابداری

❖ نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام

سهام شرکت‌هایی که نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در آن‌ها بالاست، انتظار بیشتری از نوسان را به همراه دارند؛ چون به دلیل وجود فرصت‌های سرمایه‌گذاری، بازده آن‌ها نوسان بیشتری تجربه می‌کند و از طرفی دیگر، شرکت‌هایی با نوسان بالا، احتمال تحمل ضررهای بزرگ‌تر و در نهایت افزایش احتمال ریسک سقوط قیمت سهام را به همراه خواهند داشت (خان و واتس، ۲۰۰۹). در حالی که احمد پور و همکاران (۱۳۹۳) رابطه منفی معناداری را برای نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام بر ریسک سقوط سهام بیان می‌کند.

❖ ساختار بدهی (اهرم مالی)^۱

به دلیل نظارت بیشتری که اعتبار دهندگان بر بدهی‌های کوتاه مدت می‌توانند داشته باشند، باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود و این امر منجر به کاهش میزان انباشت اطلاعات نامطلوب شده که در نهایت کاهش ریسک سقوط قیمت سهام را به همراه دارد. استفاده از بدهی‌های کوتاه مدت فرصت کمتری برای اختفا اخبار نامطلوب مدیران ایجاد می‌کند، که کمک به‌سزایی در انتقال به موقع اطلاعات قیمت سهام می‌کند (کیم و ژانگ، ۱۳۹۶) که این کار ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهد (عبدی، ۱۳۹۶). وقتی که سررسید بدهی کوتاه‌تر باشد اعتبار دهندگان، مانع از نگهداشت اخبار نامطلوب از طریق دریافت به موقع اطلاعات می‌شوند. کوتاه شدن سررسید بدهی امکان کنترل مناسب‌تر به مدیران می‌دهد، زیرا وقتی سررسید کوتاه‌تر می‌شود منجر به افزایش تعداد قرارداد می‌شود، بنابراین باعث نزدیکی ارتباط اعتبار دهندگان و استقراض کننده می‌شود، که این امر منجر به تصمیم‌گیری بهتر مدیریت درباره تجدید بدهی می‌شود (گوماریز و بالستا، ۲۰۱۳). عبدی (۱۳۹۶) در تحقیق خود رابطه معناداری را بین ساختار بدهی و ریسک سقوط قیمت سهام مطرح می‌کند. همچنین، مظاهری سیچانی و محمدی خوشنوی (۱۳۹۶) و تقی زاده خانقاه و طالب نیا (۱۳۹۷) تاثیر منفی سررسید بدهی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام را بیان می‌کنند. اما احمد پور و همکاران (۱۳۹۳) با توجه به تحقیق خود رابطه معناداری برای اهرم مالی بر ریسک سقوط سهام نیافت.

❖ اندازه شرکت

اندازه‌ی شرکت از جمله عوامل درونی و محتوایی تأثیرگذار بر ساختار مالی شرکت و بازده شرکت است. با توجه به دیدگاه تئوری، احتمال اینکه شرکت‌های بزرگ سودآوری بیشتر و یا زیان‌دهی کمتر داشته باشند، نسبت به دیگر شرکت‌ها بیشتر است. بنابراین، با توجه به تحقیق جنسین و مک‌لینگ (۱۹۹۶) اندازه شرکت به دو روش در کاهش ریسک سقوط قیمت سهام اثرگذار است:

^۱ LEV

- ۱- عملکرد و کارایی شرکت‌های بزرگ نسبت به دیگر شرکت‌ها بهتر است. بر همین اساس به دلیل کمبود اخبار بد درباره آن‌ها، مدیران دیگر انگیزه‌ای برای پنهان کردن اخبار بد ندارند.
- ۲- اعتماد فعالان بازار سرمایه به شرکت‌های بزرگ بیشتر است و سرمایه‌گذاران احتمال واکنش نامناسب و منفی کمتری در برابر اخبار بد این شرکت‌ها نسبت به شرکت‌های در اندازه کوچک دارند (مرادی و همکاران، ۱۳۹۰). در همین راستا شعری و نیکبخت (۱۳۹۱) در تحقیق خود مطرح می‌کند که با بزرگ‌تر شدن اندازه شرکت، ارزش سهام شرکت در دوره‌های سقوط بازار بیشتر از بین می‌رود. همچنین احمد پور و همکاران (۱۳۹۳) رابطه منفی معناداری را برای اندازه شرکت بر ریسک سقوط سهام بیان می‌کند.

❖ بازده دارایی‌ها^۱ و بازده حقوق صاحبان سهام^۲

بازده دارایی‌ها، یک شاخص از چگونگی سودآوری شرکت وابسته به کل دارایی‌های آن شرکت و نشان‌دهنده توانایی مدیریت در استفاده کارا از دارایی است. درواقع بازده دارایی‌ها به نسبت سود خالص (سود پس از کسر مالیات) به مجموع دارایی‌های شرکت در انتها سال مالی گفته می‌شود (یاری، ۱۳۹۶). دارایی‌های یک شرکت از بدهی و حقوق صاحبان سهام تشکیل شده است و برای مدیریت وجوه شرکت به کار می‌رود. مقدار بازده دارایی‌ها، ایده به سرمایه‌گذار می‌دهد که شرکت تا چه حد در تبدیل پولی که سرمایه‌گذاری کرده است به سود خالص موفق بوده است. بازده حقوق صاحبان سهام، میزان کارایی شرکت در خلق سود خالص برای سهامداران را بررسی می‌کند. درواقع بازده حقوق صاحبان سهام، به نسبت سود خالص (سود پس از کسر مالیات) به حقوق صاحبان سهام در انتها سال مالی گفته می‌شود (صحت و همکاران، ۱۳۹۰). هاتن و همکاران (۲۰۰۹) مطرح کردند که شرکت‌هایی بازده حقوق صاحبان سهام بیشتری دارند، ریسک سقوط قیمت سهام کمتری دارند. همچنین احمد پور و همکاران (۱۳۹۳) رابطه منفی معناداری را برای بازده دارایی‌ها بر ریسک سقوط سهام بیان می‌کند، درحالی‌که رابطه معناداری را برای بازده حقوق صاحبان سهام بر ریسک سقوط سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران مطرح نکردند. رحیمی و خشت‌زن (۱۳۹۷) رابطه مثبت و مستقیم را بین ارزیابی حقوق صاحبان سهام و ریسک سقوط قیمت سهام معین کردند.

❖ ریسک بازار سهم

تحقیقات بسیاری درباره رفتار بازده سهام عادی صورت گرفته است و نتایج حاصل از آن به کارگیری مدل‌هایی با متغیرهایی مانند ریسک بازار سهم و غیره برای تجزیه و تحلیل بازده سهام مورد استفاده قرار گرفته است. حال در این راستا شعری و نیکبخت (۱۳۹۱) در تحقیق خود مطرح می‌کنند که هر چه میزان ریسک بازار سهمی بیشتر باشد، ارزش سهم در دوره سقوط بازار بیشتر از بین می‌رود شعری و نیکبخت (۱۳۹۱).

¹ ROA

² ROE

❖ قابلیت مقایسه صورت‌های مالی

در صورت‌های مالی یکی از ویژگی‌های کیفی اصلی قابلیت مقایسه بودن آن است. که تقویت این ویژگی به کاربران برای ارزیابی اطلاعات مربوط به فعالیت‌های مختلف مالی و اقتصادی شرکت‌ها در طی زمان و تخصیص بهینه منابع خود کمک می‌کند (فرانکو و همکاران، ۲۰۱۱؛ هیأت استانداردهای حسابداری مالی، ۲۰۱۰). در قابل مقایسه بودن، باید بتوان صورت‌های مالی را باهم مقایسه کرد نه این‌که روش‌های یکسان حسابداری را به کار بگیریم. قابلیت مقایسه یک مضمون نسبی یا تطبیقی است که منجر به کم شدن نگهداشت اخبار نامطلوب مدیران که یکی از علل سقوط قیمت سهام است (نوری فرد و کاظمی، ۱۳۹۸). بادآور نهندی و بابایی (۱۳۹۸) و نوری فرد و کاظمی (۱۳۹۸) رابطه منفی و معناداری را بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و ریسک سقوط قیمت سهام بیان کرده‌اند.

۲-۸-۲ عدم شفافیت اطلاعات مالی

شفافیت اطلاعات، ارائه به‌موقع و قابل اطمینان اطلاعات مالی، اقتصادی، سیاسی و اجتماعی به‌منظور دسترسی همه ذی‌نفعان به آن است (سینایی و داوودی، ۱۳۸۸). عدم شفافیت اطلاعات مالی عبارت است از؛ ارائه اطلاعات به‌صورت اشتباه، جلوگیری از روی قصد برای دسترسی به اطلاعات پیدا کردن، عدم اطمینان از کفایت و کیفیت اطلاعات ارائه‌شده است. پیوسته شفافیت اطلاعات مالی، برای انتخاب استراتژی سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی یکی از عوامل مهم محسوب می‌شود. با این حال، مدیران برای حفظ شغل و سایر منافع خود، اقدام به پنهان کردن اخبار نامطلوب و دست‌کاری در سود می‌کنند. وقتی که ظرفیت این پنهان‌سازی پر می‌شود، در طی یک مرحله در بازار منتشر می‌شود و باعث ایجاد سقوط قیمت سهام می‌شود (فروغی و همکاران، ۱۳۹۰). پس بر طبق تحقیق (فروغی و همکاران، ۱۳۹۰)، بین عدم شفافیت اطلاعات مالی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام رابطه مستقیم وجود دارد.

۳-۸-۲ هموارسازی سود

یکی از روش‌های رایج در فرآیند گزارشگری مالی هموارسازی سود است. درواقع هموارسازی سود، اقدام آگاهانه به‌منظور کاهش تغییرات نوسانات سود ارائه‌شده یا پیش‌بینی‌شده به کمک روش‌های حسابداری با در نظر گرفتن اصول پذیرفته‌شده عمومی حسابداری هست (حبیبی و همکاران، ۱۳۹۵). نظر اغلب محققان بر این است که، سرمایه‌گذاران تمایل به سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی با سودآوری ثابت دارند. از طرفی بر این باورند که سود هموارتر نشان‌دهنده ریسک کمتر و دارا بودن سود باکیفیت است. بنابراین همین موضوع منجر به هموارسازی سود در شرکت‌های پر نوسان برای داشتن کسب بازده بیشتر و ارائه تصویر باثبات از فرایند سودآوری با در نظر گرفتن اصول پذیرفته‌شده حسابداری شده است (ثقفی و خانی، ۱۳۹۴). در این راستا طی تحقیقات انجام‌شده در این زمینه تاجیک و وکیلی فرد (۱۳۹۷) و همچنین تقی زاده خانقاه و زینالی (۱۳۹۶) رابطه معناداری را بین هموارسازی سود و سقوط قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران مطرح می‌کنند، البته در تحقیق تقی زاده خانقاه و زینالی (۱۳۹۶) ارتباط مثبت و معناداری مطرح می‌شود. درحالی‌که در تحقیق یاری (۱۳۹۶) و در حالت کلی عبدالملکی (۱۳۹۶) به عدم ارتباط بین هموارسازی سود و ریسک سقوط قیمت سهام اشاره می‌کنند. البته به‌صورت

جزئی در تحقیق عبدالملکی (۱۳۹۶) بیان می‌شود که در شرکت‌هایی که مالکیت نهادی بالا دارند، بین هموارسازی سود و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه معناداری است و در شرکت‌هایی که اقلام تعهدی دارند، بین هموارسازی سود و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

۲-۸-۴ اعتماد اجتماعی

یکی از متغیرهای اجتماعی و اقتصادی که بر رفتارهای انفرادی و سازمانی در محیط جامعه مؤثر است، اعتماد اجتماعی است و به معنای صداقت و تمایل برای همکاری باهم و اعتماد افراد جامعه در زندگی اجتماعی به همدیگر است (گامبتا، ۱۹۸۸). به گونه‌ای که در شرکت‌هایی که اعتماد اجتماعی بالایی دارند، رفتار صادقانه مدیران ارشد باعث عدم تمایل آن‌ها برای نگهداشت اخبار نامطلوب و در نهایت منجر به کاهش سقوط قیمت سهام می‌شود (کائو و همکاران، ۲۰۱۶). در همین راستا رضایی پشته نوئی و همکاران (۱۳۹۶) در تحقیق خود بیان می‌کنند، که اعتماد اجتماعی، ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌ها را کاهش می‌دهد و همچنین شادان (۱۳۹۷) رابطه منفی و معناداری را بین اعتماد اجتماعی و ریسک سقوط قیمت سهام بیان می‌کند.

۲-۸-۵ ارزش گذاری بیش از حد سهام

مدیران در شرکت‌هایی که ارزش حقوق صاحبان سهام بالاست، تمایل به ارائه گزارش سودی که منجر به بالا رفتن قیمت بازار سهام می‌شود، دارند. از طرفی ریسک سقوط قیمت سهام، تغییر غیرعادی و مهم منفی در ارزش سهام در سطح بازار، بدون اینکه حادثه مهم اقتصادی رخ داده باشد، کار تشخیص ارزش سهام بسیار سخت است. ناشر اوراق تمایل به ارائه بالاترین قیمت سهام خود را به فروش برساند، از جهتی، خریداران یا سرمایه‌گذاران نیز، تمایل به خرید سهام به نازل‌ترین قیمت دارند. تعیین ارزش سهام شرکت‌ها به وسیله کارگزاران یا مؤسسات تأمین سرمایه و غیره صورت می‌گیرد و تعیین ارزش باید به گونه‌ای باشد که هم برای ناشر منصفانه باشد و هم جاذب برای سرمایه‌گذاران و خریداران باشد. با توجه به روند گذشته، اگر قیمت سهام برای سرمایه‌گذاران مناسب و جذاب باشد، به مرور زمان روند رو به بالا پیدا می‌کند (مرادی و محمودی، ۱۳۹۰). باین حال، مقیمی و همکاران (۱۳۹۷) در تحقیق خود به این نتیجه رسیدند که ارزش‌گذاری بیش از حد سهام بر ریسک سقوط ارزش سهام اثر مثبت و معناداری دارد.

۲-۸-۶ وجود مالکیت و سرمایه‌گذاران نهادی

مالکیت نهادی درصد سهامی از شرکت‌های دولتی (حدود ۲۰ درصد از سهام برای مالکیت نهادی موردنظر است)، که بر مبنای استانداردهای حسابداری است (هنری، ۲۰۱۰). به سرمایه‌گذاران عظیم همچون؛ شرکت‌های سرمایه‌گذاری و بیمه، بانک‌ها و غیره، سرمایه‌گذاران نهادی که از جمله سازوکارهای نظام راهبری است؛ گفته می‌شود. مقدار مالکیت نهادی از نسبت سهام عادی یک شرکت در اختیار سرمایه‌گذاران نهادی به کل سهام آن شرکت به

دست می‌آید (مرادزاده فرد و همکاران، ۱۳۸۸). توانایی سرمایه‌گذاران نهادی از طریق نظارت بر عملکرد مدیریت و خود شرکت به میزان سرمایه‌گذاری آن‌ها وابسته است، یعنی ارتباط مثبت بین سرمایه‌گذاری و نظارت بر مدیریت وجود دارد. سرمایه‌گذاران نهادی با نظارت بر مدیریت از نگهداشت اخبار نامطلوب جلوگیری کرده و همچنین منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران می‌شوند (ماگ، ۱۹۹۸). و در نتیجه منجر به نزول ریسک سقوط آتی قیمت سهام می‌شوند. تحقیقات انجام گرفته در این زمینه (همچون؛ نویسی و نایکر ۲۰۰۶؛ کرن و همکاران ۲۰۰۷ و غیره) نشان می‌دهد که تمایل سرمایه‌گذاران نهادی برای نظارت بر فعالیت مدیران مشابه نیست. به همین منظور، سرمایه‌گذاران نهادی در دوطبقه فعال و غیرفعال تقسیم می‌شوند که سرمایه‌گذاران نهادی فعال دارای چشم‌انداز سرمایه‌گذاری بلندمدت و عضو در هیئت‌مدیره شرکت می‌باشند و سرمایه‌گذاران نهادی غیرفعال، دارای عضو در هیئت‌مدیره شرکت نیستند و چشم‌انداز سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت دارند. تصمیم مدیران و نظارتی که بر عملکرد آن‌ها دارند، با توجه به چشم‌اندازی که برای سرمایه‌گذاری دارند متفاوت است و در نهایت بر ریسک سقوط قیمت سهام نیز تأثیر متفاوتی ممکن است داشته باشد. کالن و فانگ^۱ (۲۰۱۱) و همچنین دینانی و همکاران (۱۳۹۱) در تحقیق خود به رابطه معکوس بین سرمایه‌گذاران نهادی و سقوط قیمت سهام اشاره کردند. اما ودیعی نوقابی و رستمی (۱۳۹۳) تأثیر مثبت و معناداری برای مالکیت نهادی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام مطرح کردند؛ البته این تأثیر مثبت از مالکیت نهادی غیرفعال ناشی می‌شود. و مالکیت نهادی فعال به‌عنوان ناظر در کاهش ریسک سقوط آتی قیمت سهام نقش دارند.

۲-۸-۷ سود سهام پرداختی

با کاهش در سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد و یا نامناسب از طریق پرداخت سود سهام به‌وسیله کم کردن جریان‌های نقد آزاد منجر به کاهش ریسک سقوط قیمت سهام می‌شود (تقیان دینانی و فرید، ۲۰۱۶). مدیران به نظارت کامل تأمین‌کنندگان سرمایه بدهی و سهام آگاه هستند بدین خاطر مدیران تمایل و انگیزه کافی برای نگهداشت اخبار نامطلوب را نداشتند و این امر در نهایت منجر به کاهش سقوط قیمت سهام می‌شود. پس می‌توان به ارتباط منفی و معنادار بین سیاست تقسیم سود و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران با نقش تعدیل‌کنندگی جریان‌های نقدی آزاد اشاره کرد (اسدی و کاظمی، ۱۳۹۷). همچنین فروغی و ساکیانی (۱۳۹۶). در تحقیق خود بیان می‌کند که، منابع مالی موجود در شرکت با پرداخت سود سهام کم خواهد شد به همین خاطر به منابع مالی نیاز پیدا می‌شود که با تأمین مالی از طریق منابع خارجی صورت می‌گیرد. درخواست نظارت به‌صورت دقیق‌تر تأمین‌کنندگان منابع مالی از شرکت برای کاهش ریسک از دست دادن سرمایه خود منجر به کاهش در ذخیره اخبار نامطلوب و در نتیجه کاهش سقوط قیمت سهام می‌شود. بنابراین می‌توان گفت سود سهام پرداختی، باعث کم شدن ریسک سقوط قیمت سهام می‌شود. از طرفی بصیری (۱۳۹۶) ارتباط معنادار و معکوسی بین سود تقسیمی و ریسک سقوط قیمت سهام اشاره می‌کند.

¹ Callen & Fang

۸-۸-۲ ارتباطات سیاسی

مدیرانی که به سیاست وابستگی دارند، چون باعث تقویت مشکلات در بین سرمایه‌گذاران خرد و کلان و ایجاد مشکل در جریان اطلاعاتی برای بهره‌برندگان بیرون سازمانی می‌شوند؛ در شرکت‌های داخل ایران بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر می‌گذارند. مدیران سیاسی بنا به علت اولویت‌های دولتی، وظایف محرمانه خود را صادقانه تفسیر نمی‌کنند و وجود چنین مدیرانی تضاد منافع بین سهامداران و سرمایه‌گذاران موجود در بازار سرمایه و دولت به‌عنوان سهامدار ناظر را تقویت می‌کنند؛ به‌طور جزئی‌تر ارتباطاتی که برای کنترل و نظارت مطلوب‌تر روی اقتصاد توسط دولت تحمیل‌شده به‌منظور رسیدن به اهداف سیاسی و اجتماعی است که ممکن است باهدف بسیاری از سرمایه‌گذاران تفاوت داشته باشد. نهایتاً دولت با استفاده از مدیران سیاسی از طریق نظارت و کنترل مؤثر بر هیئت‌مدیره اقدام به پنهان‌کاری برای فعالیت‌های خودمختارانه خود می‌کند (گال و همکاران، ۲۰۱۰). این موضع به توافق نمایندگی که بیان می‌کند، دخالت‌های دولت به علت نگهداشت اخبار نامطلوب یا رفتارهایی که ریسک‌پذیری به همراه دارد منجر به افزایش ریسک سقوط می‌شود، شباهت دارد (هاتن و همکاران، ۲۰۰۹). در همین راستا بحری ثالث و عبرتی (۱۳۹۸) به تأثیر مثبت ارتباطات سیاسی بر سقوط قیمت سهام اشاره دارد.

۹-۸-۲ اثربخشی کنترل داخلی

به مجموعه‌ای از فعالیت‌های مستمر و جامع که در مسیر موردنظر مدیریت حرکت می‌کند و در تمامی اقدامات سازمان جای گرفته، کنترل داخلی گفته می‌شود. کنترل‌های داخلی که به‌صورت اثربخش باشند، رسیدن به اهداف سازمانی را تضمین می‌کنند، البته شرط آن قابل‌اطمینان بودن گزارش‌های کنترل داخلی است (رضاپور و خلیلی، ۱۳۹۹). در شرکت‌هایی که از طریق نظارت بر عملکرد مدیران، سیستم کنترل داخلی باکیفیت بالا دارند، با محدود کردن نگهداشت اخبار نامطلوب و انتشار یکجا منجر به کاهش سقوط قیمت سهام شرکت می‌شوند (چن و همکاران، ۲۰۱۷). به دنبال این مطالب، فندرسکی و صفری گرایلی (۱۳۹۷) بیان می‌کنند که اثربخشی کنترل داخلی منجر به کاهش ریسک سقوط قیمت سهام می‌شود.

۱۰-۸-۲ کارایی سرمایه‌گذاری

با توجه به اینکه یکی از مطالب اساسی در بازار سرمایه، سرمایه‌گذاری است؛ می‌توان با انجام درست مدیریت باعث ایجاد ارزش‌آفرینی در شرکت شد. درواقع سرمایه‌گذاری فرصتی است که فرد برای به دست آوردن مبلغی بیشتر در آینده صرفه‌جویی در مصرف فعلی خود می‌کند (بادآور نهندی و تقی زاده خانقاه، ۱۳۹۲). به علم محدود بودن منابع، به‌غیراز خود سرمایه‌گذاری، افزایش کارایی سرمایه‌گذاری نیز بسیار حائز اهمیت است. برای رسیدن به کارایی سرمایه‌گذاری نیازمند؛ اولاً از مانع سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد شده و دوما هدایت سرمایه‌گذاری به‌طرف فعالیت‌هایی که با کمبود سرمایه‌گذاری مواجه هستند (چن و همکاران، ۲۰۱۱). با توجه به نظر بیدل و همکاران (۲۰۰۹)، در شرکت‌هایی می‌توان از طریق کاهش هزینه سرمایه‌گذاری به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی رسید که از سرمایه‌گذاری به‌صورت کارا استفاده می‌کنند. کارایی سرمایه‌گذاری با انتشار اخبار مطلوب درباره وضع موجود شرکت می‌تواند کاهش نوسان

در قیمت سهام و مانع ایجاد ریسک سقوط قیمت سهام شود. با توجه به تحقیقات عدم تقارن اطلاعاتی وقتی کم‌وزیاد می‌شود، کارایی سرمایه‌گذاری و ریسک سقوط قیمت سهام اثر متفاوتی بر هم دارند؛ چون در این حالت اگر عدم تقارن اطلاعاتی بالا باشد یعنی اولویت مدیران، منافع خود می‌شود. در همین راستا تقی زاده خانقاه و بادآور نهندی (۱۳۹۷) به ارتباط مثبتی بین کارایی سرمایه‌گذاری و ریسک سقوط قیمت سهام اشاره دارند.

۲-۸-۱۱ عدم تقارن اطلاعاتی

مسئولی که صورت‌های مالی را گزارش‌نویسی می‌کند، مدیران هستند که می‌خواهند وضعیت شرکت خود را بهتر جلوه دهند و اقدام به نگهداشت اخبار نامطلوب و انتشار اخبار مطلوب می‌کند که این امر منجر به ریسک سقوط قیمت سهام می‌شود. در حالت وجود عدم تقارن اطلاعاتی، مدیران میل بیشتری به نگهداشت اخبار نامطلوب و انتشار اخبار مطلوب دارند، پس عدم تقارن اطلاعاتی منجر به افزایش ریسک سقوط آتی قیمت سهام می‌شود (خدارحمی و همکاران، ۱۳۹۵).

۲-۸-۱۲ نوآوری سازمان

امروزه برای ارائه محصولات و خدمات تازه از سرمایه‌گذاری در پروژه‌های همراه با نوآوری استفاده می‌شود. قسمتی از یک پروژه برای برآورده کردن انتظارات و نیازهای آن‌ها و به وجود آوردن مزیت رقابتی برای مشتریان از منظر کیفیت به نوآوری اطلاق می‌شود. به کارگیری نوآوری در کار باعث ایجاد موفقیت در پروژه شده و باعث ثبات در قیمت‌ها می‌شود و با کاهش نگهداشت اخبار نامطلوب منجر به جلوگیری از سقوط قیمت سهام می‌شود. برای تحقیق و توسعه فعالیت‌هایی به صورت نوآورانه مانند سرمایه‌گذاری در مورد ارزش شرکت با عدم تقارن اطلاعاتی در سطح بالاتری مواجه هستند و از طرف دیگر وجود برنامه‌های کاربردی برای انتشار اطلاعات درباره سرمایه‌گذاری در تحقیق و بررسی و ثبت اختراع جدید، موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی می‌شود و چون این‌گونه شرکت‌ها به دلیل ارتباط وسیع با دولت، رسانه‌ها و تحلیل‌گران امکان ذخیره اخبار بد برای آن‌ها کمتر وجود دارد، پس درنهایت کاهش سقوط قیمت سهام آتی شرکت را به همراه دارد (لرنر و والف، ۲۰۰۷). در همین راستا تقی زاده خانقاه و زینالی (۱۳۹۶) بیان می‌کند که نوآوری سازمان، ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهد.

۲-۸-۱۳ محدودیت تأمین مالی

تحقیقاتی که درباره مدیریت سود صورت گرفته است، نشان می‌دهد که مدیران وقتی که اqlام تعهدی زیاد می‌شود، دست به نگهداشت اخبار نامطلوب می‌کنند و این اقدام را تا جایی که عواملی مانع شود، تکرار می‌کند و بعد یک‌باره منتشر می‌شود و درنهایت سقوط قیمت سهام را به همراه دارد. از طرفی نشر اخبار نامطلوب منجر به عدم تمایل سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران در واجد تجاری مربوطه می‌شود که این امر هزینه تأمین مالی افزایش می‌دهد که محدودیت مالی را به همراه دارد. به مقداری از مبالغ سرمایه‌گذاری معطوف می‌شود که دسترسی بیشتری شرکت به آن دارد، محدودیت مالی گفته می‌شود (دیچو و همکاران، ۱۹۹۶). برای ارائه طبقه‌بندی محدودیت تأمین مالی

شرکت‌ها ابتدا باید با محدودیت مالی آشنا شد. زمانی شرکت با محدودیت مالی مواجه می‌شود که بین مصارف داخلی و خارجی اختلاف وجود داشته باشد (فزاری و همکاران، ۱۹۸۸). به بیان دیگر واحدهای تجاری توانایی تأمین مبالغ سرمایه‌گذاری را از طریق منابع درونی و بیرونی سازمان را ندارند (لامونت و همکاران، ۲۰۰۱). در همین راستا دستگیر و همکاران (۱۳۹۸) به تأثیر مثبت بین محدودیت تأمین مالی و احتمال ریسک سقوط قیمت سهام اشاره می‌کند.

۲-۸-۱۴ وجود مدیران توانا

توقع بر این است که، با در نظر گرفتن اینکه انتشار به موقع اطلاعات احتمال ریسک سقوط قیمت سهام را کم می‌شود، شرکت‌هایی که دارای مدیران توانا هستند، ریسک سقوط سهام کمتری تجربه کنند (حبیب، ۲۰۱۴). از جهت دیگر برخلاف دیدگاه گفته شده، نگرش منفعت‌طلبی مطرح می‌کند که مدیران توانا با انگیزه محفوظ نگه داشتن شغل و جایگاه خود، با دست‌کاری‌های گزارشگری‌های مالی و سود، عملکرد مطلوب را به نمایش می‌گذارند (مالمندیر و تیت، ۲۰۰۸). از مدیری که تواناست و از این طریق برای حفظ منافع خود اقدام به دست‌کاری می‌کند، می‌توان انتظار نگهداشت اطلاعات و اخبار نامطلوب شرکت را داشت که این امر در نهایت باعث سقوط قیمت سهام می‌شود، پس می‌توان این‌جور گفت که در شرکت‌هایی که مدیران توانا دارند ما با افزایش احتمال سقوط قیمت سهام همراه هستیم (حبیب، ۲۰۱۴). همچنین فروغی و ساکیانی (۱۳۹۷) تأثیر مثبت و معناداری را بین مدیران توانا و ریسک سقوط قیمت سهام مدیران از طریق دست‌کاری کیفیت گزارشگری مالی مطرح می‌کنند.

۲-۸-۱۵ محافظه‌کاری

از مهم‌ترین راه‌های روبه‌رو شدن با شرایط مبهم رویدادهای اقتصادی و مالی اصل محافظه‌کاری است. محافظه‌کاری در گزارشگری مالی به معنای؛ به کارگیری درجه‌ای از میزان قضاوت که درآمدها بیشتر از حد معمول و هزینه‌ها کمتر از حد معمول در شرایط عدم اطمینان گزارش نشود (شوروزی و همکاران، ۱۳۹۰). در همین راستا مرادی و همکاران (۱۳۹۰) در تحقیق خود رابطه معکوس و معنادار را بین محافظه‌کاری و ریسک سقوط قیمت سهام مطرح می‌کند. فروغی و میرزایی (۱۳۹۱) بیان می‌کند که بین محافظه‌کاری شرطی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام رابطه معکوس وجود دارد. کردستانی و خاتمی (۱۳۹۵) در تحقیق خود رابطه معناداری را بین محافظه‌کاری نامشروط و ریسک سقوط آتی قیمت سهام نیافت. همچنین مطرح می‌کند که سطح محافظه‌کاری نامشروط، محدودیتی برای ایجاد مانع‌شدن محافظه‌کاری مشروط بر ریسک سقوط قیمت سهام نمی‌شود.

۲-۸-۱۶ تأخیر غیرعادی گزارش حسابرس

حسینی زاده (۱۳۹۷) در تحقیق خود به رابطه مثبت و معناداری بین تأخیر غیرعادی گزارش حسابرسی و معیارهای ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران اشاره دارد.

۲-۸-۱۷ استراتژی تجاری

به فعالیت‌های منسجم برای مشخص کردن اقدامات شرکت در برابر تغییرات اقتصادی و سیاسی و صنعتی برای یافتن مزیت رقابتی استراتژی تجاری گفته می‌شود (تامسون استریک لند، ۲۰۰۸). اکبری (۱۳۹۷) و همچنین طهرانی (۱۳۹۶) در تحقیق خود ارتباط معناداری را بین استراتژی تجاری شرکت‌ها و ریسک سقوط قیمت سهام نیافته است. درحالی‌که طیبی (۱۳۹۶) در تحقیق خود رابطه منفی و معناداری را بین استراتژی تجاری تهاجمی و ریسک سقوط قیمت سهام مطرح می‌کند. سلطان‌پور (۱۳۹۶) در تحقیق خود نشان داد که شرکت‌های تهاجمی در برابر شرکت‌های تدافعی با ریسک سقوط قیمت سهام بیشتری مواجه هستند.

۲-۸-۱۸ تخصص حسابرس در صنعت

ایجاد ایده‌های کارآمد برای کمک به کارفرما (ارزش افزوده ایجاد کردن) به علاوه ارائه راهکارهای نو برای مواردی که کارفرما ممکن است در صنعت موردنظر با آن روبه‌رو شود، در تخصص حسابرس در صنعت می‌گنجد (کند، ۲۰۰۸). در همین راستا نصیری داف چاهی (۱۳۹۴) در تحقیق خود اشاره دارد که وقتی در شرکت‌ها برای حسابرسی از حسابرسان متخصص در صنعت استفاده می‌کنند با این کار باعث کاهش ریسک سقوط سهام می‌شود. همچنین اسفندیاری خالدي (۱۳۹۵) در تحقیق خود به ارتباطی معنادار و معکوس بین تخصص حسابرس در صنعت و ریسک سقوط قیمت سهام اشاره دارد.

۲-۸-۱۹ پایداری سود

پایداری سود به توانایی مقاومت و استمرار و تداوم سود گفته می‌شود. شرکتی که پایداری سود بالاتر دارد، بهتر می‌تواند سودهای موجود خود را حفظ کند و سود با کیفیت بیشتری داراست (مشکی و دلیریان، ۱۳۹۴). در همین راستا عاشری و نیکبخت (۱۳۹۶) رابطه مستقیم و معناداری را بین پایداری سود و سقوط قیمت سهام بیان می‌کند.

۲-۸-۲۰ چرخه عمر شرکت

بر طبق نظریه چرخه عمر؛ در طی مراحل مختلف از چرخه عمر، تفاوت در خصوصیات ریسک شرکت‌ها وجود دارد. تحقیقاتی که در زمینه انجام شده بیان می‌کند؛ ارزشی که از طرف بازار سرمایه به معیارهای موجود در شرکت داده می‌شود وابسته به ارزشی است که به آن معیار در هرکدام از مراحل چرخه عمر داده می‌شود، است. درواقع نظریه چرخه عمر شرکت همان گسترش یافته چرخه عمر محصول در اقتصاد خرد و بازاریابی است. اکثر محققین بر این باورند که شرکت‌ها خصایص متفاوتی در هرکدام از مراحل چرخه عمر دارند که بر ارزشمندی معیارهای عملکرد حسابداری مؤثر است (کرمی و عمرانی، ۱۳۸۹). با این حال حمیدیان و اسدی مشیزی (۱۳۹۵) در تحقیق خود تفاوت معناداری را برای میانگین ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌ها در مراحل چرخه عمر شرکت‌ها مطرح می‌کنند به-

طوری که در مرحله افول میانگین سقوط قیمت سهام بیشترین مقدار خود را برای شرکت‌های زیان‌ده و ورشکسته داراست و شرکت‌هایی که در مرحله بلوغ و سودآوری و ورشکست نشده هستند، در گروه‌های مشابه با کمترین مقدار ریسک سقوط قیمت سهام هستند.

۹-۲ فرا تحلیل

فرا تحلیل رویکردی کمی است که برای ادغام نظام‌مند مطالعات پیشین و نتایج حاصل از آن‌ها توسط محقق برای رسیدن به جمع‌بندی در مورد ساختار تحقیق و دستیابی به دانش نو صورت می‌گیرد (لی^۱، ۲۰۱۰). به‌طور کلی فرا تحلیل عبارت است از:

- نوعی خاص از ادغام مطالعات با فرضیه‌های مشابه است (میر، شپرد، ۲۰۱۱؛ اورتگا، ۲۰۱۱).
- تجزیه و تحلیل‌های کمی را مجدداً تحلیل می‌کند.
- منابع داده‌های آن، یافته‌های مطالعات پیشین است.
- هدف آن تشخیص رابطه یا تأثیر متغیرهای موجود در مطالعات مختلف هست.
- فقط برای تحقیقات کمی همچون؛ همبستگی، آزمایشی و شبه آزمایشی مورد استفاده قرار می‌گیرد (قربانی زاده، ۱۳۹۳).

پیشینه تحقیق

۱۰-۲ مطالعات داخلی

عرفانی و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی تأثیر راهبرد کسب‌وکار بر ریسک سقوط قیمت سهام برای ۱۳۲ شرکت پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی ۱۳۸۹-۱۳۹۷ پرداخته است. برای آزمون فرضیه از رگرسیون معمولی چندگانه استفاده شده است. نتیجه تحقیق نشان داد که راهبرد کسب‌وکار بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر معناداری ندارد.

بحری ثالث و عبرتی (۱۳۹۸) به بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر ریسک سقوط قیمت سهام با تأکید بر رقابت بازار محصول برای ۱۱۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی ۱۳۹۵-۱۳۹۰ پرداختند. محاسبه اندازه ریسک سقوط قیمت سهام با استفاده از دو شاخص ضریب منفی چولگی بازده ماهانه سهام و نوسان روبه بالا ماهانه سهام انجام شده است. نتایج تحقیق نشان داد که ارتباطات سیاسی تأثیر مثبت بر ریسک سقوط قیمت سهام دارد. درواقع یعنی؛ مدیران با پنهان کردن اخبار بد و منتشر نکردن آن، مطلوب نشان می‌دهند. و این رفتار مدیران در طی دوره بلندمدت منجر به سقوط قیمت سهام می‌شود. همچنین شرکت‌های مذکور از نظر

¹ Li

رقابت بازار محصول به دودسته شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعاتی بالا و پایین تقسیم می‌شوند و نتایج نشان می‌دهد که ارتباطات سیاسی بر ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت‌هایی که رقابت بازار محصول پایین است تأثیر مثبت بیشتری دارد.

بادآور نهندی و بابایی (۱۳۹۸) به بررسی ارتباط بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و ریسک سقوط قیمت سهام با تأکید بر عدم تقارن اطلاعاتی برای ۱۳۲ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۸۵-۱۳۹۴ پرداخته است. در این تحقیق روش ارزیابی قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، روش ارزیابی دی فرانکو و همکاران (۲۰۱۱) و برای محاسبه ریسک سقوط قیمت سهام از مدل هاتن و همکاران و برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از رگرسیون لجیت استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان داد که رابطه منفی و معناداری بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و ریسک سقوط قیمت سهام هست و همچنین نتایج نشان داد که در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی بالا این ارتباط منفی بیشتر می‌شود.

دستگیر و همکاران (۱۳۹۸) به بررسی تأثیر محدودیت مالی بر ریسک سقوط قیمت سهام با در نظر گرفتن اثر اقلام تعهدی طی دوره زمانی ۱۳۸۹-۱۳۹۵ پرداخته است. در این تحقیق برای گردآوری داده‌ها از روش اسناد کاوی و استفاده از بانک‌های اطلاعاتی و برای تحلیل داده‌ها از روش استنباطی استفاده شده است و برای آزمون فرضیه‌های تحقیق، الگو داده‌های ترکیبی به کار گرفته شده است. نتایج تحقیق نشان داد که احتمال سقوط قیمت سهام با محدودیت تأمین مالی افزایش می‌یابد. همچنین اثر مثبت محدودیت تأمین مالی و احتمال ریسک سقوط قیمت سهام با در نظر گرفتن اثر اقلام تعهدی بیشتر می‌شود. به‌طور کلی؛ احتمال ذخیره و پنهان کردن اخبار توسط مدیریت برای دستیابی به منابع مالی برای شرکت‌هایی که با محدودیت تأمین مالی روبه‌رو هستند، افزایش می‌یابد و همچنین مدیران به روش اقلام تعهدی برای مدیریت سود و مخفی کردن اخبار بد اقدام می‌نمایند.

اسدی و کاظمی (۱۳۹۷) به بررسی ارتباط بین ریسک سقوط قیمت سهام با استفاده از معیار چولگی منفی بازده سهام و سیاست تقسیم سود در ۶۸ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی ۱۳۸۳-۱۳۹۲ پرداخته است. در این تحقیق برای آزمون فرضیه‌ها، تحلیل آماری رگرسیون چندگانه تعدیل‌شده به کار گرفته شده است. نتایج تحقیق نشان داد که رابطه منفی و معناداری بین سیاست تقسیم سود و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد؛ همچنین جریان‌های نقد آزاد در رابطه بین سیاست تقسیم سود و ریسک سقوط قیمت سهام نقش تعدیل‌کنندگی دارد. به‌علاوه، متغیر عدم تقارن اطلاعاتی تأثیری بر رابطه بین سیاست تقسیم سود و ریسک سقوط قیمت سهام ندارد.

تاجیک و وکیلی فرد (۱۳۹۷) به بررسی رابطه بین هموارسازی سود و ریسک سقوط قیمت سهام در ۱۰۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی ۱۳۹۰-۱۳۹۵ پرداخته است. نتایج تحقیق نشان داد که رابطه معناداری بین هموارسازی سود و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد. به‌صورت دقیق‌تر می‌توان گفت که رابطه مثبتی بین هموارسازی سود و ریسک سقوط قیمت سهام با شرکت‌های با منابع مالی بالاتر وجود ندارد و همچنین رابطه مثبت بین هموارسازی سود و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌های با دارایی بیشتر مورد تأیید قرار نگرفت اما رابطه مثبت بین هموارسازی سود و ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت‌های با اقلام تعهدی اختیاری وجود دارد.

برادران و تقی زاده خانقاه (۱۳۹۷) به بررسی تأثیر استراتژی متنوع سازی شرکتی بر ریسک سقوط قیمت سهام با تأکید بر هزینه های نمایندگی برای ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی ۱۳۸۹-۱۳۹۴ پرداخته است. در این تحقیق از دو شاخص هرفیندال-هریشمین و شاخص آنتروپی برای بررسی استراتژی متنوع سازی شرکتی و همچنین از دو شاخص ضریب منفی چولگی بازده ماهیانه سهام و نوسان بازده هفتگی خاص برای محاسبه اندازه ریسک سقوط قیمت سهام استفاده کرده است. نتایج تحقیق نشان داد که استراتژی متنوع سازی شرکتی تأثیر مثبت و معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام دارد. همچنین در این تحقیق؛ شرکت های موجود به دودسته شرکت های با هزینه های نمایندگی بالا و پایین در نظر گرفته شد و به صورت جداگانه در این شرکت ها تأثیر استراتژی متنوع سازی شرکتی بر ریسک سقوط قیمت بررسی گردید و نتایج نشان داد که سهام در شرکت های با هزینه های نمایندگی بالا، تأثیر مثبت بیشتری روی استراتژی متنوع سازی شرکتی بر ریسک سقوط قیمت دارد.

رحیمی و خشتزن (۱۳۹۷) به بررسی تأثیر استراتژی های مالی بر رابطه بین ارزیابی حقوق صاحبان سهام و ریسک سقوط قیمت سهام برای ۹۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی ۱۳۸۹-۱۳۹۴ پرداخته است. نتایج تحقیق نشان داد که رابطه مستقیمی بین ارزیابی حقوق صاحبان سهام و ریسک سقوط قیمت سهام وجود دارد. استراتژی مالی تأثیرگذار بر ارتباط بین ارزیابی حقوق صاحبان سهام و ریسک سقوط قیمت سهام است، اما رابطه ای بین استراتژی مالی و ریسک سقوط قیمت سهام وجود ندارد.

فروغی و ساکیانی (۱۳۹۷) به بررسی تأثیر توانایی مدیریتی و ریسک سقوط قیمت سهام برای ۱۱۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. در این تحقیق برای انتخاب شرکت ها روش حذف سیستماتیک به کار گرفته شده است و همچنین برای آزمون فرضیه از روش گشتاورهای تعمیم یافته و شیوه داده های ترکیبی و به منظور محاسبه توانایی مدیریتی از مدل دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) و برای محاسبه اندازه ریسک سقوط قیمت سهام از دو معیار چولگی منفی و نوسان های پایین به بالا که در پژوهش حبیب (۲۰۱۴) به کار رفته، استفاده می شود. نتایج تحقیق نشان داد که مدیران توانا بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر مثبت و معناداری دارند. درواقع این مدیران با دست کاری در کیفیت گزارشگری مالی تأثیر مثبت و معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام دارند.

نوری فرد و کاظمی (۱۳۹۸) به بررسی رابطه قابلیت مقایسه صورت های مالی و ریسک سقوط مورد انتظار قیمت سهام برای ۸۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی ۱۳۸۹-۱۳۹۵ پرداخته است. این تحقیق کاربردی و از نظر ماهیت و محتوا روش همبستگی به کار گرفته شده است و برای تجزیه و تحلیل فرضیه ها از تحلیل آماری لجستیک استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان داد که بین قابلیت مقایسه صورت های مالی و ریسک سقوط مورد انتظار قیمت سهام رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

مقیمي و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی تأثیر ارزش گذاری بیش از حد سهام ریسک سقوط قیمت سهام در ۱۱۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۱-۱۳۹۴ پرداخته است. برای محاسبه اندازه ریسک سقوط قیمت سهام از معیار چولگی منفی بازده سهام و برای آزمون فرضیه تحقیق از روش رگرسیون حداقل مربعات

معمولی استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان داد که رابطه مثبت و معناداری بین ارزش‌گذاری بیش‌ازحد سهام و ریسک سقوط ارزش سهام وجود دارد.

فندرسکی و صفری گرایلی (۱۳۹۷) به بررسی اثربخشی کنترل‌های داخلی و ریسک سقوط قیمت سهام در ۹۶ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از روش حذف سیستماتیک و الگوی رگرسیون چند متغیره مبتنی بر تکنیک داده‌های ترکیبی پرداخته است. نتایج تحقیق نشان داد که اثربخشی کنترل داخلی، ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهد.

تقی زاده و بادآور نهندي (۱۳۹۷) به بررسی ارتباط بین کارایی سرمایه‌گذاری و ریسک سقوط قیمت سهام با در نظر گرفتن عدم تقارن اطلاعاتی در ۱۲۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی ۱۳۸۹-۱۳۹۴ پرداخته است. نتایج پژوهش نشان داد که بین کارایی سرمایه‌گذاری و ریسک سقوط قیمت سهام ارتباط مثبت وجود دارد و همچنین شدت ارتباط مثبت بین کارایی سرمایه‌گذاری و ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعاتی بالا به نسبت عدم تقارن اطلاعاتی پایین بیشتر است.

تقی زاده خانقاه و زینالی (۱۳۹۶) به بررسی ارتباط میان نوآوری سازمان، هموارسازی سود و ریسک سقوط قیمت سهام در ۸۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۸-۱۳۹۴ پرداخته است. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌های پژوهش با استفاده از الگوی رگرسیون چند متغیره و داده‌های تابلویی انجام شده است. نتایج پژوهش ارتباط مثبت و معنادار بین هموارسازی سود و ریسک سقوط قیمت سهام و همچنین نوآوری سازمان موجب کاهش ریسک سقوط قیمت سهام را نشان می‌دهد. و نهایتاً شواهد نشان داد که هموارسازی سود از سمت مدیران با کاهش احتمالی سقوط قیمت سهام در شرکت‌هایی که از فعالیت‌های نوآورانه استفاده می‌کنند، ارتباط دارد.

یاری (۱۳۹۶) به بررسی رابطه هموارسازی سود با ریسک سقوط قیمت سهام برای ۱۰۶ شرکت انتخاب‌شده در بورس اوراق بهادار برای یک دوره ۵ ساله (۱۳۹۰-۱۳۹۴) پرداخته است و به نتیجه عدم ارتباط معنادار بین هموارسازی سود و ریسک سقوط قیمت سهام دست یافت.

مراد پور (۱۳۹۶) به بررسی ارتباط بین هموارسازی سود و ریسک سقوط قیمت ۱۱۰ شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۴ پرداخته و به نتیجه وجود ارتباط مثبت و معنادار بین هموارسازی سود و ریسک سقوط قیمت سهام دست یافت.

عبدی (۱۳۹۶) به بررسی رابطه بین ساختار بدهی‌ها و ریسک سقوط قیمت سهام با تأکید بر نقش حاکمیت شرکتی در ۱۲۶ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۸-۱۳۹۳ پرداخته است. در تحقیق برای ساختار بدهی شرکت از معیار نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت و برای محاسبه اندازه ریسک سقوط قیمت سهام از میزان تغییرات بازده شرکت نسبت به بازده بازار استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان داد که رابطه معناداری بین ساختار بدهی و ریسک سقوط قیمت سهام وجود دارد و همچنین حاکمیت شرکتی نیز بر رابطه بین ساختار بدهی و ریسک سقوط قیمت سهام تأثیرگذار است.

عاشری و نیکبخت (۱۳۹۶) به بررسی تأثیر پایداری سود بر ریسک سقوط قیمت سهام در ۹۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی ۶ ساله پرداخته است. در این تحقیق برای محاسبه اندازه سقوط قیمت سهام از مدل چن و همکاران (۲۰۰۱) استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان داد که پایداری سود با ریسک سقوط قیمت سهام رابطه مستقیم و معناداری دارد. درواقع یعنی؛ پایداری سود افزایش یابد، سقوط قیمت سهام نیز افزایش می یابد. رابطه بین پایداری سود و سقوط قیمت سهام در شرکت های هموارساز قوی تر است و در این نوع شرکت ها با شدت بیشتری پایداری سود، سقوط قیمت سهام را افزایش می دهد. همچنین نتایج نشان داد که هموارسازی سود بر روی رابطه پایداری سود و سقوط قیمت سهام اثر دارد.

فروغی و ساکیانی (۱۳۹۶) به بررسی تأثیر سود سهام پرداختی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام و همچنین بررسی شدت اثر جریان نقد آزاد و عدم تقارن اطلاعاتی بر میزان اثرگذاری یادشده برای ۱۰۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی ۱۳۸۹ - ۱۳۹۵ پرداخته است. نتایج تحقیق نشان داد که سود پرداختی، باعث کاهش ریسک سقوط قیمت سهام می شود و همچنین نتایج نشان می دهد که اثرگذاری سود سهام پرداختی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام با جریان نقد آزاد و عدم تقارن اطلاعاتی شدیدتر می شود.

رضایی و همکاران (۱۳۹۶) به بررسی ارتباط میان اعتماد اجتماعی با ریسک سقوط قیمت سهام شرکت و مطالعه اثر تعدیل کنندگی (اثر جایگزینی یا مکمل) نظارت خارجی بر این رابطه پرداخته است. در این تحقیق برای محاسبه ریسک سقوط قیمت سهام، دو معیار چولگی منفی بازده سهام و نوسان های پایین به بالا و همچنین برای به دست آوردن اندازه اعتماد اجتماعی از پرسشنامه صفاری نیا و شریف (۱۳۸۹) استفاده شده است. یافته های پژوهش نشان داد که اعتماد اجتماعی باعث کاهش ریسک سقوط قیمت سهام شرکت ها می شود. همچنین بر طبق پیش بینی نظریه جایگزینی، نتایج نشان می دهد نظارت خارجی باعث تضعیف رابطه منفی بین اعتماد اجتماعی و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت ها می شود.

کردستانی و خاتمی (۱۳۹۵) به بررسی ارتباط بین کیفیت اطلاعات حسابداری و حسابداری محافظه کارانه با ریسک سقوط قیمت سهام در ۸۸ شرکت تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۴ - ۱۳۹۲ پرداخته است. نتایج تحقیق نشان داد که رابطه معناداری بین محافظه کاری نامشروط و ریسک آتی سقوط قیمت سهام وجود ندارد و نیز سطح محافظه کاری نامشروط محدودیتی برای نقش محافظه کاری مشروط در جلوگیری از ریسک آتی سقوط قیمت سهام ایجاد نمی کند. همچنین با توجه به نتایج تحقیق رابطه معناداری بین کیفیت بالاتر حسابداری و ریسک آتی سقوط قیمت سهام یافت نشد.

حمیدیان و اسدی مشیزی (۱۳۹۵) با توجه به نقش درماندگی مالی و عملکرد مالی به بررسی رابطه بین چرخه عمر و ریسک سقوط قیمت سهام برای ۱۹۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی ۱۳۹۳ - ۱۳۸۹ پرداخته است. در این تحقیق برای آزمون فرضیه، روش داده های پنلی استفاده شده است. نتایج به دست آمده تفاوت معناداری را برای میانگین ریسک سقوط قیمت سهام شرکت ها در مراحل چرخه عمر شرکت ها و بیشترین مقدار را برای میانگین ریسک سقوط قیمت سهام در مرحله افول به دست آورد. همچنین نتایج بیشترین مقدار را برای میانگین ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت های زیان ده، ورشکسته و در مرحله افول و کمترین مقدار را برای میانگین ریسک سقوط قیمت سهام شرکت های در مرحله بلوغ و رشد و سودآور، و نیز شرکت های واقع در مرحله بلوغ و ورشکسته نشده در گروه های یکسان، نشان داد.

خدا رحمی و همکاران (۱۳۹۵) به بررسی تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی ۱۳۸۰-۱۳۹۲ پرداخته است. در این تحقیق برای آزمون فرضیه‌ها از روش رگرسیون لجستیک و مدل داده‌های ترکیبی استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان داد که رابطه مستقیم بین عدم تقارن اطلاعاتی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام وجود دارد. بنابراین به‌طور کلی می‌توان گفت؛ در صورت افزایش میزان عدم تقارن اطلاعاتی، ریسک سقوط آتی قیمت سهام نیز افزایش می‌یابد.

ودیدی نوقایی و رستمی (۱۳۹۳) به بررسی تأثیر نوع مالکیت نهادی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در ۸۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۳-۱۳۹۱ پرداخته است. در این تحقیق برای آزمون فرضیه‌ها روش رگرسیون لجستیک و داده‌های تابلویی به کار گرفته شده است. نتایج تحقیق نشان داد که تأثیر مثبت و معناداری بین مالکیت نهادی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام (متغیر نوسان پایین به بالا) وجود دارد. اما بر طبق نتایج، زمانی که مالکیت نهادی به دودسته فعال و غیرفعال تقسیم می‌شود، تأثیر مثبت مالکیت نهادی بر ریسک سقوط آتی قیمت مربوط به مالکیت نهادی غیرفعال می‌باشد و مالکان نهادی فعال بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام نقش نظارتی در کاهش آن رادارند. درواقع یعنی مالکیت نهادی غیرفعال تأثیر مثبت و مالکیت نهادی فعال تأثیر منفی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام (متغیر نوسان پایین به بالا) دارند.

احمد پور و همکاران (۱۳۹۳) به بررسی تأثیر ویژگی‌های شرکت (بازده حقوق صاحبان سهم، بازده دارایی‌ها، اهرم مالی شرکت، اندازه شرکت، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و نسبت کیوتوبین شرکت) بر ریسک سقوط قیمت سهام برای شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره مالی ۷ ساله، ۱۳۸۶-۱۳۹۲ پرداخته است و برای محاسبه اندازه ریسک سقوط قیمت سهام از مدل هاتن و همکاران (۲۰۰۹) استفاده کرده است. نتایج تحقیق نشان داد که متغیرهای اندازه شرکت، بازده دارایی، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و نسبت کیوتوبین رابطه منفی معناداری با ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران دارند، ولی دو متغیر بازده حقوق صاحبان سهام و اهرم مالی با ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری ندارند.

دیانتی و همکاران (۱۳۹۱) به بررسی تأثیر سرمایه‌گذاران نهادی بر کاهش احتمال ریسک سقوط (ریزش) ارزش سهام در ۵۶ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی ۱۳۸۰-۱۳۸۹ پرداخته است. نتایج تحقیق نشان داد که وجود سرمایه‌گذاران نهادی منجر به رخ دادن کاهش معناداری در سقوط قیمت سهام می‌شود.

مرادی و همکاران (۱۳۹۰) به بررسی تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر کاهش ریسک سقوط قیمت سهام برای شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی ۱۳۸۰-۱۳۸۷ پرداخته است. نتایج تحقیق نشان داد که رابطه معکوس و معناداری بین سطح محافظه‌کاری حسابداری و رخداد و عدم رخداد سقوط سهام در طی دوره زمانی تحقیق وجود دارد. به بیان دیگر؛ محافظه‌کاری حسابداری بر روی کاهش ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر مثبت دارد. همچنین نتایج نشان می‌دهد که در شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعاتی زیاد، بین محافظه‌کاری و رخداد و عدم رخداد سقوط قیمت سهام رابطه معناداری از لحاظ آماری وجود ندارد و نیز، تأثیر محافظه‌کاری بر کاهش ریسک سقوط قیمت سهام به کمک عدم تقارن اطلاعاتی افزایش نیافته است.

۲-۱۱ مطالعات خارجی

آل مأمون و همکاران (۲۰۲۰) در تحقیقی با عنوان "مدیران عامل قدرتمند و ریسک سقوط قیمت سهام" به این نتیجه دست یافت که مدیران اجرایی (مدیرعامل) قدرتمند با ریسک سقوط بالاتری همراه هستند. ارتباط مثبت بین قدرت مدیرعامل و ریسک سقوط در هنگام کنترل مدیریت درآمدها، اجتناب از مالیات، مشوق‌های گزینه مدیر اجرایی، و اعتماد به نفس کاذب مدیرعامل است. ارتباط بین مدیران عامل قدرتمند و ریسک سقوط بالاتر معمولاً در بین شرکت‌هایی با حساسیت بالاتر در سرمایه مدیرعامل به قیمت‌های سهام مشهود است و زمانی که مدیران عامل دارای مهارت‌های عمومی کم‌ترند، هست.

فو و همکاران (۲۰۲۰) در تحقیقی با عنوان "احساس خاص سرمایه‌گذار و ریسک سقوط قیمت سهام" به بررسی تأثیر تمایلات خاص سرمایه‌گذاران شرکت بر ریسک سقوط قیمت سهام می‌پردازد. نتایج تحقیق حاکی از آن است که بین احساس سرمایه‌گذار خاص شرکت و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و رابطه مثبت برای شرکت‌های دارای نقدینگی بدتر، بارزتر است.

لو و ژانگ (۲۰۲۰) در تحقیقی با عنوان "عدم اطمینان سیاست اقتصادی و ریسک سقوط قیمت سهام" درباره تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی در مورد ریسک سقوط شرکت‌های خاص پرداخته است. نتایج تحقیق حاکی از آن است که شرکت‌ها با احتمال بیشتر در هنگام افزایش عدم قطعیت سیاست اقتصادی، احتمال سقوط قیمت سهام را تجربه می‌کنند. به‌طور خاص؛ سهام جوان، سهام کوچک، سهام نوسان بالا، و سهام رشد، که عدم قطعیت ارزش‌گذاری بالا را به‌خودی‌خود دارند، نسبت به عدم قطعیت سیاست اقتصادی حساسیت بیشتری دارند و از لحاظ ریسک سقوط بیشتر تحت تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی قرار می‌گیرند. همچنین نتایج تحقیق نشان داد که عدم قطعیت سیاست اقتصادی به‌طور مثبت و قابل توجهی با ریسک سقوط قیمت سهام در سطح بازار مرتبط است.

عابدی فر و همکاران (۲۰۱۹) در تحقیقی با عنوان "مقررات حسابداری، اجرا و ریسک سقوط قیمت سهام: شواهد جهانی در صنعت بانکداری" به مطالعه صنعت بانکداری به‌عنوان یک آزمایش منحصربه‌فرد برای بررسی تأثیر مقررات حسابداری و اجرایی در مورد ریسک سقوط قیمت سهام پرداخته است. سهام احتمالاً در کشورهایی که مقررات دقیق حسابداری و استانداردهای اجرایی سقوط کمتری دارد. به‌علاوه تأثیر مقررات حسابداری در کشورهایی که استانداردهای سختگیرانه اجرای قانون دارند، بیشتر است. همچنین در تحقیق سازوکارهای اجرایی و مقررات حسابداری مکمل یکدیگر مطرح می‌شوند و دریافتند که کانال‌های اصلی مقررات حسابداری و استانداردهای اجرایی برای تأثیر بر ریسک سقوط قیمت سهام، قوانینی هستند که باعث تقویت افشای اطلاعات و بهبود اثرات نظارت مستقیم و خارجی حساب‌رسان می‌شوند.

رائو و ژو (۲۰۱۹) در تحقیقی با عنوان "ریسک سقوط، سرمایه‌گذاران نهادی و بازده سهام" به تأثیر سرمایه‌گذاران نهادی و ریسک سقوط بر بازده سهام پرداخته است. به‌طور خاص، تأثیر ریسک سقوط برای سهام با مالکیت نهادی بیشتر، بیشتر خواهد بود. تأثیر ریسک سقوط برای سهام با مالکیت نهادی کمتر به‌علاوه در این تحقیق اثر تعدیل نقدینگی سهام بر رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی ریسک سقوط و بازده سهام را مورد بررسی قرار می‌دهد و یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد که روابط بازگشت مجدد در شرایطی که ریسک سقوط پایین‌تر است، قوی‌تر می‌باشند. به‌طور کلی این تحقیق نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران نهادی برای سقوط قیمت سهام نقش مهمی را ایفا می‌کنند.

جیا(۲۰۱۸) در تحقیقی با عنوان "استراتژی نوآوری شرکتی و ریسک سقوط قیمت سهام" به بررسی ارتباط بین استراتژی نوآوری شرکت و ریسک سقوط قیمت سهام در آینده با استفاده از نمونه‌ای بزرگ از شرکت‌های آمریکایی طی دوره زمانی ۱۹۹۲ تا ۲۰۱۲ پرداخته شده است. نتایج تحقیق نشان داد که شرکت‌های اکتشافی (بهره‌بردار گرا) بیشتر(کمتر) در معرض ریسک سقوط قیمت سهام هستند. همچنین بررسی سازوکارهای اساسی تحقیق نشان داد که در مقایسه با شرکت‌های استثماری، شرکت‌های اکتشافی نسبت شکست به موفقیت بالاتری متحمل می‌شوند و کمتر احتمال دارد اخبار منفی موقت در مورد پروژه نوآوری خود را افشا کنند.

نصر و قوما (۲۰۱۸) در تحقیقی با عنوان "رفاه کارمندان و ریسک سقوط قیمت سهام" بررسی می‌کند که آیا شیوه‌های رفاه کارمندان بهزیستی با ریسک سقوط قیمت سهام در آینده ارتباط دارد یا خیر؟ این نتیجه دست‌یافت بین رفاه کارمندان و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه مثبت وجود دارد.

یونگ و لنتو^۱ (۲۰۱۸) در تحقیقی با عنوان "ساختار مالکیت، کیفیت حسابرسی، ساختار هیئت‌مدیره و ریسک سقوط قیمت سهام: شواهدی از چین" به بررسی ارتباط ساختار مالکیت، کیفیت حسابرسی و ساختار هیئت‌مدیره یک شرکت چینی با ریسک سقوط قیمت سهام آینده پرداخته است. نتایج تحقیق نشان داد که ساختار مالکیت قوی‌تر و کیفیت حسابرسی بالاتر با پایین آمدن خطر سقوط قیمت سهام همراه است و این ارتباط از زمان اصلاح استانداردهای گزارشگری مالی بین‌المللی^۲ و تقسیم سهم نسبت به قبل از آن قوی‌تر است. همچنین نتایج نشان داد که ساختار هیئت‌مدیره با ریسک سقوط قیمت سهام ارتباط قابل‌ملاحظه‌ای ندارد.

حبیب و منزور حسن(۲۰۱۷) در تحقیقی با عنوان "استراتژی تجارت، ارزش بیش‌ازحد سهام و ریسک سقوط قیمت سهام" به بررسی تجربی تأثیر استراتژی‌های تجاری سطح شرکت بر ریسک سقوط قیمت سهام آتی و میزان تعدیل ارزش سهام در این رابطه می‌پردازد. نتایج تحقیق نشان داد که با کاوش در شرکت‌هایی که از استراتژی‌های خاص تجاری پیروی می‌کنند احتمال کم یا زیاد در معرض ریسک سقوط رادارند، و شواهدی ارائه شده است که درک ما از عوامل اساسی ریسک سقوط را افزایش می‌دهد. و همچنین با استفاده از دو نوع ریسک سقوط و امتیاز استراتژی ترکیبی که توسط بنتلی، اومر و شارپ^۳ (۲۰۱۳) تهیه شده، در تحقیق مستند شد که شرکت‌هایی که از استراتژی‌های نوآورانه تجاری (متقاضیان) پیروی می‌کنند، بیشتر از مدافعان در معرض ریسک سقوط در آینده هستند. همچنین در تحقیق به این نتیجه دست‌یافت که متصدیان بیشتر در معرض ارزیابی بیش‌ازحد ارزش سهام هستند که به‌نوبه خود، ریسک سقوط در آینده را افزایش می‌دهد.

چوهان و همکاران(۲۰۱۷) در تحقیقی با عنوان "نقدینگی سهام و ریسک سقوط سهام: شواهدی از هند" نقش نقدینگی سهام را به‌عنوان مکانیسم حاکمیتی برای انضباط مدیران برای جلوگیری از اخبار ناخوشایند (ریسک سقوط قیمت سهام) پرداخته شده است. این موضوع برای بازارهای نوظهور مفید است؛ زیرا تسلط مالکان کنترل‌کننده نظارت بر آن‌ها را محدود می‌کند. حاکمیت داخلی نقدینگی سهام می‌تواند توسط مقررات بازار مالی تغییر یابد. در نتیجه حاکمیت سطح شرکت را بهبود می‌بخشد. تحقیقات نشان داد که نقدینگی سهام، ریسک سقوط قیمت سهام را

¹ Yeung and Lento

² IFRS

³ Bentley, Omer and Sharp

کاهش می‌دهد. در این تحقیق دو مکانیسم احتمالی که نقدینگی سهام از طریق آن‌ها ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهد: تهدید به مداخله و اطلاع‌رسانی قیمت را شناسایی می‌کنیم.

دانگ^۱ و همکاران (۲۰۱۶) در تحقیقی با عنوان " آیا سررسید بدهی بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر دارد؟" بررسی تأثیر بدهی کوتاه‌مدت بر احتمال کاهش سقوط قیمت سهام پرداخته است و به این نتیجه دست‌یافت شرکت‌های با نسبت بالای بدهی کوتاه‌مدت به کاهش شدید قیمت سهام تمایل کم‌تری دارند، همچنین شرکت‌هایی که دارای سیستم نظام راهبردی شرکتی ضعیف هستند، بین سررسید بدهی کوتاه‌مدت و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه معکوس بیشتری دارند.

نگاکیس^۲ و همکاران (۲۰۱۴) در تحقیقی با عنوان "کیفیت محافظه‌کاری حسابداری اطلاعات حسابداری و ریسک سقوط قیمت سهام" به بررسی تأثیر تعدادی از ویژگی‌های حسابداری و حسابرسی برای بهبود کارایی گزارش بدهی در پیش‌بینی ریسک سقوط قیمت سهام پرداخته است. نتایج تحقیق حاکی از رابطه منفی بین محافظه‌کاری مشروط و ریسک سقوط قیمت سهام در آینده و نیز محافظه‌کاری بدون قید و شرط با ریسک سقوط قیمت سهام در آینده است، به‌علاوه برخی شواهد نشان می‌دهد که سطح محافظه‌کاری بدون قید و شرط بر رابطه بین محافظه‌کاری مشروط و ریسک سقوط قیمت سهام در آینده تأثیر می‌گذارد.

در نهایت پیشنهاد می‌کنیم تحقیق به‌طور خلاصه در جدول ۱-۲ مطرح شده است.

¹ Dang

² Negakis

جدول ۲-۱: خلاصه پیشینه تحقیق

هدف	مؤلفین	سال	نتایج
بررسی تأثیر راهبرد کسب و کار بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران	عرفانی و همکاران	۱۳۹۹	راهبرد کسب و کار بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر معناداری ندارد.
به بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر ریسک سقوط قیمت سهام با تأکید بر رقابت بازار محصول	بحری ثالث و عبرتی	۱۳۹۸	ارتباطات سیاسی تأثیر مثبت بر ریسک سقوط قیمت سهام دارد.
بررسی ارتباط بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و ریسک سقوط قیمت سهام	بادآور نهندی و بابایی	۱۳۹۸	بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه منفی و معناداری وجود دارد.
بررسی تأثیر محدودیت مالی بر ریسک سقوط قیمت سهام	دستگیر و همکاران	۱۳۹۸	احتمال سقوط قیمت سهام با محدودیت تأمین مالی افزایش می‌یابد.
بررسی ارتباط بین ریسک سقوط قیمت سهام و سیاست تقسیم سود	اسدی و کاظمی	۱۳۹۷	بین سیاست تقسیم سود و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه منفی و معناداری وجود دارد.
بررسی رابطه بین هموارسازی سود و ریسک سقوط قیمت سهام	تاجیک و وکیلی فرد	۱۳۹۷	رابطه معناداری بین هموارسازی سود و ریسک سقوط قیمت سهام وجود دارد.
بررسی تأثیر استراتژی متنوع سازی شرکتی بر ریسک سقوط قیمت سهام	برادران و تقی زاده خانقاه	۱۳۹۷	استراتژی متنوع سازی شرکتی تأثیر مثبت و معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام دارد.
بررسی تأثیر استراتژی‌های مالی بر رابطه بین ارزیابی حقوق صاحبان سهام و ریسک سقوط قیمت سهام	رحیمی و خشتزن	۱۳۹۷	رابطه مستقیمی بین ارزیابی حقوق صاحبان سهام و ریسک سقوط قیمت سهام وجود دارد. استراتژی مالی تأثیرگذار بر ارتباط بین ارزیابی حقوق صاحبان سهام و ریسک سقوط قیمت سهام است، اما رابطه‌ای بین استراتژی مالی و ریسک سقوط قیمت سهام وجود ندارد.
بررسی تأثیر توانایی مدیریتی و ریسک سقوط قیمت سهام	فروغی و ساکیانی	۱۳۹۷	مدیران توانا بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر مثبت و معناداری دارند.
بررسی رابطه قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و ریسک سقوط مورد انتظار قیمت سهام	نوری فرد و کاظمی	۱۳۹۸	بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و ریسک سقوط مورد انتظار قیمت سهام رابطه منفی و معناداری وجود دارد.
بررسی تأثیر ارزش‌گذاری بیش‌ازحد سهام و ریسک سقوط قیمت	مقیمی و همکاران	۱۳۹۷	رابطه مثبت و معناداری بین

سهام			ارزش گذاری بیش از حد سهام و ریسک سقوط ارزش سهام وجود دارد.
بررسی اثربخشی کنترل های داخلی و ریسک سقوط قیمت سهام	فندرسکی و صفری گرایلی	۱۳۹۷	اثربخشی کنترل داخلی، ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش می دهد.
بررسی ارتباط بین کارایی سرمایه گذاری و ریسک سهام	تقی زاده و بادآور نهندي	۱۳۹۷	که بین کارایی سرمایه گذاری و ریسک سقوط قیمت سهام ارتباط مثبت وجود دارد.
بررسی ارتباط میان نوآوری سازمان، هموارسازی سود و ریسک سقوط قیمت سهام	تقی زاده خانقاه و زینالی	۱۳۹۶	ارتباط مثبت و معنادار بین هموارسازی سود و ریسک سقوط قیمت سهام و همچنین نوآوری سازمان موجب کاهش ریسک سقوط قیمت سهام می شود.
بررسی رابطه هموارسازی سود با ریسک سقوط قیمت سهام	یاری	۱۳۹۶	ارتباط معنادار بین هموارسازی سود و ریسک سقوط قیمت سهام وجود ندارد.
بررسی ارتباط بین هموارسازی سود و ریسک سقوط	مراد پور	۱۳۹۶	ارتباط مثبت و معنادار بین هموارسازی سود و ریسک سقوط قیمت سهام وجود دارد.
بررسی رابطه بین ساختار بدهی ها و ریسک سقوط قیمت سهام	عبدی	۱۳۹۶	رابطه معناداری بین ساختار بدهی و ریسک سقوط قیمت سهام وجود دارد.
بررسی تأثیر پایداری سود بر ریسک سقوط قیمت سهام	عاشری و نیکبخت	۱۳۹۶	پایداری سود با ریسک سقوط قیمت سهام رابطه مستقیم و معناداری دارد.
بررسی تأثیر سررسید بدهی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام	مظاهری سیچانی و محمدی خوشنویی	۱۳۹۶	سررسید بدهی تأثیر منفی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام دارد.
بررسی تأثیر سود سهام پرداختی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام و همچنین	فروغی و ساکیانی	۱۳۹۶	سود پرداختی، باعث کاهش ریسک سقوط قیمت سهام می شود.
بررسی ارتباط میان اعتماد اجتماعی با ریسک سقوط قیمت سهام شرکت	رضایی و همکاران	۱۳۹۶	که اعتماد اجتماعی باعث کاهش ریسک سقوط قیمت سهام شرکت ها می شود.
بررسی ارتباط بین کیفیت اطلاعات حسابداری و حسابداری محافظه کارانه با ریسک سقوط قیمت سهام	کردستانی و خاتمی	۱۳۹۵	رابطه معناداری بین محافظه کاری نامشروط و ریسک آتی سقوط قیمت سهام همچنین رابطه معناداری بین کیفیت بالاتر حسابداری و ریسک آتی سقوط قیمت سهام وجود ندارد.

بررسی رابطه بین چرخه عمر و ریسک سقوط قیمت سهام	حمیدیان و اسدی مشیزی	۱۳۹۵	تفاوت معناداری برای میانگین ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌ها در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت‌ها وجود دارد.
بررسی تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام	خدا رحمی و همکاران	۱۳۹۵	رابطه مستقیم بین عدم تقارن اطلاعاتی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام وجود دارد.
بررسی تأثیر نوع مالکیت نهادی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام	ودیدی نوقابی و رستمی	۱۳۹۳	مالکیت نهادی غیرفعال تأثیر مثبت و مالکیت نهادی فعال تأثیر منفی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام دارند.
بررسی تأثیر ویژگی‌های شرکت (بازده حقوق صاحبان سهام، بازده دارایی‌ها، اهرم مالی شرکت، اندازه شرکت، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و نسبت کیوتوبین شرکت) بر ریسک سقوط قیمت سهام	احمد پور و همکاران	۱۳۹۳	متغیرهای اندازه شرکت، بازده دارایی، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و نسبت کیوتوبین رابطه منفی معناداری با ریسک سقوط قیمت سهام دارند، ولی دو متغیر بازده حقوق صاحبان سهام و اهرم مالی با ریسک سقوط قیمت سهام رابطه معناداری ندارند.
بررسی تأثیر سرمایه‌گذاران نهادی بر کاهش احتمال ریسک سقوط (ریزش) ارزش سهام	دیانتی و همکاران	۱۳۹۱	که وجود سرمایه‌گذاران نهادی منجر به رخ دادن کاهش معناداری در سقوط قیمت سهام می‌شود.
بررسی تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر کاهش ریسک سقوط قیمت سهام	مرادی و همکاران	۱۳۹۰	محافظه‌کاری حسابداری بر روی کاهش ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر مثبت دارد.
بررسی تأثیر مدیران عامل قدرتمند و ریسک سقوط قیمت سهام	آل مأمون و همکاران	۲۰۲۰	ارتباط مثبت بین قدرت مدیرعامل و ریسک سقوط قیمت سهام وجود دارد.
بررسی تأثیر تمایلات خاص سرمایه‌گذاران شرکت بر ریسک سقوط قیمت سهام	فو و همکاران	۲۰۲۰	بین احساس سرمایه‌گذار خاص شرکت و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.
بررسی تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی در مورد ریسک سقوط شرکت‌های خاص	لو و ژانگ	۲۰۲۰	شرکت‌ها با احتمال بیشتر در هنگام افزایش عدم قطعیت سیاست اقتصادی، احتمال سقوط قیمت سهام را تجربه می‌کنند.

بررسی تأثیر مقررات حسابداری ، اجرا و ریسک سقوط قیمت سهام	عابدی فر و همکاران	۲۰۱۹	سهام احتمالاً در کشورهایی با مقررات دقیق حسابداری و استانداردهای اجرایی، سقوط کمتری دارد.
بررسی تأثیر سرمایه‌گذاران نهادی و ریسک سقوط قیمت بر بازده سهام	رائو و ژو	۲۰۱۹	که روابط بازگشت مجدد در شرایطی که ریسک سقوط پایین تر است، قوی تر می‌باشند، همچنین سرمایه‌گذاران نهادی برای سقوط قیمت سهام نقش مهمی را ایفا می‌کنند.
بررسی ارتباط بین استراتژی نوآوری شرکت و ریسک سقوط قیمت سهام در آینده	جیا	۲۰۱۸	شرکت‌های اکتشافی (بهره- برداری گرا) بیشتر (کمتر) در معرض ریسک سقوط قیمت سهام هستند.
بررسی ارتباط بین رفاه کارمندان و ریسک سقوط قیمت سهام	نصر و قوما	۲۰۱۸	بین رفاه کارمندان و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه مثبت وجود دارد.
بررسی ارتباط ساختار مالکیت، کیفیت حسابرسی و ساختار هیئت‌مدیره یک شرکت چینی با ریسک سقوط قیمت سهام آینده	یونگ و لنتو	۲۰۱۸	ساختار مالکیت قوی‌تر و کیفیت حسابرسی بالاتر با پایین آمدن ریسک سقوط قیمت سهام همراه است.
بررسی تجربی تأثیر استراتژی‌های تجاری سطح شرکت بر ریسک سقوط قیمت سهام آتی	حبیب و منزور حسن	۲۰۱۷	شرکت‌هایی که از استراتژی‌های خاص تجاری پیروی می‌کنند احتمالاً در معرض ریسک سقوط قرار می‌گیرند.
بررسی تأثیر نقدینگی سهام و ریسک سقوط سهام	چوهان و همکاران	۲۰۱۷	نقدینگی سهام، ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهد.
بررسی تأثیر بدهی کوتاه‌مدت بر احتمال کاهش سقوط قیمت سهام	دانگ و همکاران	۲۰۱۶	شرکت‌های با نسبت بالای بدهی کوتاه‌مدت به کاهش شدید قیمت سهام تمایل کمتری دارند.
بررسی تأثیر کیفیت محافظه‌کاری حسابداری اطلاعات حسابداری و ریسک سقوط قیمت سهام	نگاکیس و همکاران	۲۰۱۴	رابطه منفی بین محافظه‌کاری مشروط و نیز محافظه‌کاری بدون قید و شرط و ریسک سقوط قیمت سهام در آینده است.

۱۲-۲ خلاصه فصل

در این فصل با توجه به موضوع تحقیق، ابتدا در بخش اول مفهوم ریسک و انواع آن مطرح گردید؛ سپس ریسک سقوط قیمت سهام و عوامل مؤثر بر آن که از جمله می‌توان به اندازه شرکت، اهرم مالی، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، محافظه‌کاری، هموارسازی سود و عدم شفافیت مالی اشاره کرد و نظریه‌های مرتبط با آن بیان شد. در قسمت بعد، تعریف مختصری درباره روش تحقیق که در این مطالعه فرا تحلیل است، بیان شد. در بخش دوم به‌طور خلاصه به پیشینه داخلی و خارجی مرتبط با موضوع تحقیق پرداخته شد.

فصل ۲: روش‌شناسی تحقیق

مقدمه

هر تحقیق علمی، باهدف دستیابی به روابط معقول بین پارامترها انجام می‌شود. به همین خاطر انتخاب روش تحقیق مناسب، تجزیه و تحلیل اطلاعات صحیح برای محقق بسیار اساسی و مهم است. از طرف دیگر؛ امروزه محققین به علت وجود تنوع و تعدد تحقیقات علمی در حوزه تخصصی خاص به دشواری و سردرگمی دچار شدند. برای همین منظور تلاش بسیاری برای به کارگیری مطالعات ترکیبی با استفاده از یافته‌های محققین پیشین انجام گرفته است. یکی از این روش‌ها برای رفع این مشکل روش علمی فرا تحلیل هست.

لذا در راستای فصل قبل که آشنایی به طور جامع با عوامل مؤثر بر روی ریسک سقوط قیمت سهام صورت گرفته شد، به نوع و روش تحقیق، گزاره‌های تحقیق، همچنین جامعه آماری و متغیرهای به کاررفته در تحقیق حاضر پرداخته می‌شود.

۳-۱ نوع و روش تحقیق

این تحقیق از نوع مطالعات جامع فرا تحلیل است که مبتنی بر تحلیل یافته‌های مطالعات کاربردی انجام گرفته در خصوص شناسایی عوامل مؤثر بر ریسک سقوط قیمت سهام است. در این تحقیق پایان نامه، رسالات دکتری، مقالات و طرح‌های پژوهشی مورداستفاده قرار گرفته است و این تحقیق از نظر ماهیت به توصیفی از مطالعات گذشته داخلی و خارجی پرداخته است.

۳-۲ اهداف تحقیق

- هدف ۱- تعیین عوامل مؤثر بر روی ریسک سقوط قیمت سهام
- هدف ۲- چگونگی اثر عوامل مؤثر بر ریسک سقوط قیمت سهام در سطح مطالعات مختلف داخلی
- هدف ۳- چگونگی اثر عوامل مؤثر بر ریسک سقوط قیمت سهام در سطح مطالعات مختلف خارجی

۳-۳ سؤالات تحقیق

- سؤال ۱- اثر عوامل مؤثر بر ریسک سقوط قیمت سهام در سطح مطالعات مختلف داخلی چگونه است؟
- سؤال ۲- اثر عوامل مؤثر بر ریسک سقوط قیمت سهام در سطح مطالعات مختلف خارجی چگونه است؟

۳-۴ جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری عبارت است از مجموعه‌ای از افراد یا اشیاء یا واحدها که حداقل یک خصیصه مشترک دارند. جامعه آماری هر تحقیق باید از منظر زمانی و مکانی، تمامی واحدهای موردبررسی را شامل شود و آنهایی که نباید استفاده شود، از به‌کارگیری آن‌ها جلوگیری شود (سرمد و همکاران، ۱۳۸۴).

جامعه‌ی آماری این تحقیق، تحقیقات و مطالعات انجام‌شده در زمینه عوامل مؤثر بر روی ریسک سقوط قیمت سهام که شامل؛ مقالات فارسی، پایان‌نامه، مقالات خارجی هست. مطالعاتی که شرایط زیر را نداشتند، از جامعه آماری تحقیق حذف شدند. شرایط عبارت‌اند از؛

۱- متغیر وابسته در تحقیق ریسک سقوط قیمت سهام باشد.

۲- معیار اندازه‌گیری متغیر باید چولگی منفی بازده سهام (NCSK) باشد.

۳-۵ متغیرهای تحقیق

۳-۵-۱ متغیر وابسته

متغیر وابسته تحقیق، ریسک سقوط قیمت سهام (Crash Risk) می‌باشد. در این تحقیق از مدل چولگی منفی بازده سهام برای اندازه‌گیری ریسک سقوط قیمت سهام استفاده می‌شود.

۳-۵-۱-۱ چولگی منفی بازده سهام (Ncskew)

با توجه به عقیده چن و همکاران (۲۰۰۱)، نشانه‌های سقوط قیمت سهام یک سال پیش از ایجاد بروز پیدا می‌کنند و یکی از این نشانه‌ها، چولگی منفی موجود در بازده سهام شرکت است. به همین خاطر احتمال وقوع پدیده سقوط در شرکت‌هایی که تجربه چولگی منفی بازده سهام در سال پیشین را دارند، افزایش می‌یابد. برای محاسبه ریسک سقوط قیمت سهام با معیار چولگی منفی بازده سهام، ابتدا از رابطه (۳-۱) بازده ماهانه خاص شرکت به دست می‌آید (هاتن و همکاران، ۲۰۰۹؛ برادشاو و همکاران، ۲۰۱۰؛ کیم و همکاران، ۲۰۱۱؛ کالین و فانگ، ۲۰۱۱؛ اندرو و همکاران، ۲۰۱۲؛ اندرو و همکاران، ۲۰۱۳).

$$W_{k,t} = \ln(1 + \varepsilon_{k,t}) \quad (1-3)$$

در رابطه فوق:

$W_{k,t}$: بازده ماهانه خاص شرکت k در ماه t طی سال مالی؛

$\varepsilon_{k,t}$: بازده باقیمانده سهام شرکت k در ماه t و عبارت است از باقیمانده یا پسماند مدل که در رابطه ۲-۳ آورده شده است؛

$$r_{k,t} = \alpha_k + \beta_{1,k} r_{m,t-2} + \beta_{2,k} r_{m,t-1} + \beta_{3,k} r_{m,t} + \beta_{4,k} r_{m,t+1} + \beta_{5,k} r_{m,t+2} + \varepsilon_{k,t} \quad (2-3)$$

که در رابطه فوق:

$r_{k,t}$: بازده سهام شرکت k در ماه t طی سال مالی؛

$r_{m,t}$: بازده بازار در ماه t است. برای اینکه بازده ماهانه بازار محاسبه شود، کافی است شاخص ابتدای ماه را از شاخص انتهای ماه کم شود و جواب را تقسیم بر شاخص ابتدای ماه کرد.

سپس با به کارگیری از بازده ماهانه خاص شرکت، چولگی منفی بازده سهام از فرمول ۳-۳ به دست می آید؛

$$NCSKEW_{kt} = - [n(n-1)^{\frac{3}{2}} \sum W_{kt}^3] / [(n-1)(n-2)(\sum W_{kt}^2)^{\frac{3}{2}}] \quad (3-3)$$

n : تعداد بازده ماهانه مشاهده شده در طول سال

۲-۵-۳ متغیرهای مستقل

متغیرهای مستقل تحقیق در قالب دو جدول آمده است که جدول ۱-۳ مربوط به مطالعات داخلی و جدول ۲-۳ مربوط به مطالعات خارجی می باشد.

جدول ۳-۱: متغیرهای مستقل مطالعات داخلی

ردیف	عنوان مقاله	نویسندگان	نام مجله	سال چاپ	متغیرهای مستقل و کنترلی
۱	بررسی تأثیر راهبرد کسب‌وکار بر ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران	مهسا عرفانی ، رضا جهانگیری ، امیر غفورپان شاگردی ، محمد سجاد غفورپان شاگردی	ششمین همایش ملی پژوهش‌های نوین در حوزه- ی علوم انسانی، اقتصاد و حسابداری	۱۳۹۹	راهبرد کسب‌وکار، اندازه شرکت، فرصت‌های رشد، اهرم مالی، بازده دارایی، دارایی‌های عملیاتی خالص
۲	ارزیابی ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌های حاضر در صنایع انرژی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران از منظر افشای اطلاعات مسئولیت‌های اجتماعی	زهرا پور محسن یکتا اباتری، حسین یزدان پور	ششمین همایش ملی پژوهش‌های نوین در حوزه‌ی علوم انسانی، اقتصاد و حسابداری	۱۳۹۹	افشای اطلاعات زیست‌محیطی، بازده دارایی، نسبت جاری، گزارش زیان، اندازه شرکت، تغییرات درآمد، اهرم مالی
۳	تأثیر مالکیت مدیریتی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام	سهیلا طولابی، یونس امجدیان	فصلنامه رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری	۱۳۹۹	مالکیت مدیریتی، اهرم مالی، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، بازده دارایی، اندازه شرکت
۴	بررسی ارتباط بین ساختار هیئت‌مدیره و مالکیت با ریسک سقوط قیمت سهام با تأکید بر کیفیت حسابرسی	مهدی مران جوری، صاحبه عبدی	اولین کنفرانس بین‌المللی چالش‌ها و راهکارهای نوین در مهندسی صنایع و مدیریت و حسابداری	۱۳۹۸	تمرکز مالکیت، مالکیت مدیریتی، مالکیت دولتی، اندازه هیئت‌مدیره، استقلال هیئت‌مدیره، دوگانگی نقش مدیرعامل، کیفیت حسابرسی شرکت، اندازه شرکت، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، اهرم مالی، بازده حقوق صاحبان سهام، بازده دارایی
۵	اثر ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر رقابت بازار محصول در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران	جمال بحری ثالث، محمدرضا عبرتی	فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری	۱۳۹۸	ارتباطات سیاسی، عدم تجانس سرمایه‌گذاران، میانگین بازده ماهانه سهام، انحراف معیار بازده ماهانه سهام، اندازه شرکت، فرصت‌های رشد، اهرم مالی، بازده دارایی، دارایی‌های مشهود
۶	اثربخشی کنترل‌های داخلی و ریسک سقوط قیمت سهام	علی فندرسکی، مهدی صفری گزایلی	پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی	۱۳۹۸	اثربخشی کنترل‌های داخلی، اندازه شرکت، اهرم مالی، فرصت‌های رشد، سودآوری
۷	تأثیر محدودیت مالی بر ریسک سقوط قیمت سهام با در نظر گرفتن اثر اقلام تعهدی	دکتر محسن دستگیر، نازنین صالحی، امین ساکیانی	مجله دانش حسابداری	۱۳۹۸	اقلام تعهدی غیرعادی، اقلام تعهدی در محدودیت مالی، بازده دارایی، اندازه شرکت، فرصت‌های رشد، بازده ماهانه سهام، اهرم مالی، انحراف معیار بازده ماهانه سهام
۸	بررسی تأثیر سن شرکت بر ارتباط بین رقابت بازار محصول و ریسک سقوط قیمت سهام	رضا طاهری عابد، حدیثه شالیکار	اولین کنفرانس بین‌المللی چالش‌ها و راهکارهای نوین در مهندسی صنایع و مدیریت و حسابداری	۱۳۹۸	رقابت بازار محصول، سن شرکت، اندازه شرکت، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، اهرم مالی، بازده حقوق صاحبان سهام
۹	ارتباط بین کارایی سرمایه‌گذاری و خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر عدم تقارن اطلاعاتی	وحید تقی زاده خانقاه، یونس بادآور نهنندی	فصلنامه سیاست‌های مالی و اقتصادی	۱۳۹۷	کارایی سرمایه‌گذاری، عدم تجانس سرمایه‌گذاران، میانگین بازده ماهانه سهام، اندازه شرکت، فرصت- های رشد، اهرم مالی، بازده دارایی، دارایی‌های مشهود
۱۰	بررسی تأثیر ارزش‌گذاری بیش‌ازحد سهام بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران	طاهره مقیمی، ایمان داداشی، میلاد امامقلی پور	اولین همایش ملی مدیریت، اقتصاد و اقتصاد مقاومتی	۱۳۹۷	ارزش‌گذاری بالاتر از حد سهام، اندازه شرکت، اهرم مالی، بازده دارایی، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام
۱۱	بررسی رابطه ریسک سقوط قیمت سهام با استفاده از معیار چولگی منفی بازده سهام و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران	غلامحسین اسدی، کاظم کاظمی	چشم‌انداز مدیریت مالی	۱۳۹۷	سیاست تقسیم سود نقدی شرکت‌ها، عدم تقارن اطلاعاتی، جریان نقد آزاد، اندازه شرکت، اهرم مالی، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، سودآوری
۱۲	بررسی رابطه بین هموارسازی سود و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران	فاطمه تاجیک ، حمیدرضا وکیلی فرد	چهارمین کنفرانس بین- المللی مدیریت، کارآفرینی و توسعه اقتصادی	۱۳۹۷	هموارسازی سود، اندازه شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، اهرم مالی، بازده دارایی، عمر شرکت

۱۳	تأثیر استراتژی متنوع سازی شرکتی بر خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر هزینه های نمایندگی	دکتر رسول برادران حسن زاده، وحید تقی زاده خانقاه	مجله دانش حسابداری	۱۳۹۷	متنوع سازی شرکت، عدم تجانس سرمایه گذاران، میانگین بازده ماهانه سهام، اندازه شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، اهرم مالی، بازده دارایی، دارایی های مشهود، کمبود وجه نقد
۱۴	تأثیر سررسید بدهی در خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر عدم تقارن اطلاعاتی	وحید تقی زاده خانقاه، قدرت اله طالب نیا	فصلنامه علمی - پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی	۱۳۹۷	سررسید بدهی، عدم تجانس سرمایه گذاران، میانگین بازده ماهانه خاص شرکت، انحراف معیار بازده ماهانه سهام، اندازه شرکت، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، اهرم مالی، بازده دارایی، دارایی های مشهود، مالکیت نهادی
۱۵	اثر اعتماد اجتماعی بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران	طیبه شادان	پایان نامه	۱۳۹۷	اعتماد اجتماعی، اندازه شرکت، اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، رشد درآمد فروش، بازده حقوق صاحبان سهام
۱۶	بررسی اثر استراتژی تجاری شرکت ها و عدم تقارن اطلاعاتی بر خطر سقوط قیمت سهام	محمد مهدی اکبری	پایان نامه	۱۳۹۷	عدم تقارن اطلاعاتی، استراتژی تجاری، اندازه شرکت، بازده دارایی، اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، سن شرکت
۱۷	تأثیر توانایی مدیریتی بر ریسک سقوط قیمت سهام	داریوش فروغی، امین ساکیانی	پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی	۱۳۹۷	توانایی مدیریتی، کیفیت گزارشگری، اندازه شرکت، فرصت های رشد، میانگین بازده، اهرم مالی، بازده دارایی، انحراف معیار بازده
۱۸	ریسک سقوط قیمت سهام و پارامترهای مؤثر بر آن	سجاد شاکریان دهکردی، محمود بخشی نژاد	چهارمین کنفرانس بین المللی مدیریت، کارآفرینی و توسعه اقتصادی	۱۳۹۷	هموارسازی سود، میانگین بازده، اهرم مالی، بازده دارایی، فرصت های رشد، اندازه شرکت
۱۹	مطالعه رابطه بین تأخیر غیرعادی گزارش حسابرسی و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت ها با در نظر گرفتن ضعف کنترل های داخلی	علیرضا حسینی زاده	پایان نامه	۱۳۹۷	تأخیر غیرعادی گزارش حسابرسی، اندازه شرکت، اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، سودآوری، ضعف کنترل های داخلی
۲۰	تأثیر پایداری سود بر ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران	فاطمه عاشری، محمدرضا نیکبخت	دومین کنفرانس بین المللی انسجام مدیریت و اقتصاد در توسعه	۱۳۹۶	پایداری سود، میانگین بازده ماهانه خاص شرکت، اهرم مالی، بازده حقوق صاحبان سهام، اندازه شرکت
۲۱	تأثیر سررسید بدهی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام با در نظر گرفتن نظام راهبری شرکتی	فرامرز مظاهری سیجانی، دکتر حمزه محمدی خوشنوی	اولین کنفرانس ملی نقش حسابداری، اقتصاد و مدیریت	۱۳۹۶	سررسید بدهی، اندازه شرکت، بازده دارایی، اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، عدم شفافیت مالی، میانگین بازده ماهانه خاص شرکت، انحراف معیار بازده ماهانه سهام
۲۲	تأثیر معیارهای اندازه گیری کیفیت سود بر ریسک سقوط قیمت سهام با میانجی گری مالکیت نهادی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران	فاطمه عاشری، محمدرضا نیکبخت	دومین کنفرانس بین المللی انسجام مدیریت و اقتصاد در توسعه	۱۳۹۶	صادقانه بودن سود، محافظه کاری، کیفیت اقلام تعهدی، به موقع بودن سود، اندازه شرکت، میانگین بازده خاص، انحراف معیار خاص، عدم تجانس سرمایه گذاران
۲۳	ارتباط بین نوآوری، هموارسازی سود و خطر سقوط قیمت سهام	وحید تقی زاده خانقاه، مهدی زینالی	مجله بررسی های حسابداری	۱۳۹۶	هموارسازی سود، نوآوری، انحراف معیار بازده ماهانه سهام، میانگین بازده ماهانه سهام، عدم تجانس سرمایه گذاران، اندازه شرکت، فرصت های رشد، اهرم مالی، بازده دارایی، دارایی های مشهود
۲۴	اعتماد اجتماعی، نظارت خارجی و ریسک سقوط قیمت سهام: آزمون نظریه جایگزینی و مکمل	یاسر رضایی پشته نوئی، مهدی صفری گرایلی، محمد نوروزی	بررسی های حسابداری و حسابرسی	۱۳۹۶	اعتماد اجتماعی، مالکیت نهادی، اندازه شرکت، اهرم مالی، فرصت های رشد، سودآوری، عدم تجانس سرمایه گذاران
۲۵	بررسی رابطه استراتژی تجاری و ریسک سقوط قیمت سهام	رضا طهرانی	پایان نامه	۱۳۹۶	استراتژی تجاری، بازده دارایی، اندازه شرکت، اهرم مالی
۲۶	بررسی رابطه بین استراتژی تجاری، بیش ارزش گذاری حقوق صاحبان سهام و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران	فاطمه طیبی	پایان نامه	۱۳۹۶	استراتژی های تجاری، بیش ارزش گذاری حقوق صاحبان سهام، اندازه شرکت، اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، سودآوری
۲۷	بررسی تأثیر پرداخت سود نقدی بر ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران	زینب بصیری	پایان نامه	۱۳۹۶	سود تقسیمی، عدم تقارن اطلاعاتی، جریان نقد آزاد، فرصت های رشد، اهرم مالی، بازده سهام، بازده دارایی، اقلام تعهدی اختیاری، اندازه شرکت
۲۸	همزمانی قیمت سهام، ریسک سقوط قیمت	سید محمود میر ناصر	پایان نامه	۱۳۹۶	رفتار توده وار سرمایه گذاران، همزمانی قیمت سهام،

	سهام و رفتار توده‌وار سرمایه‌گذاران			اهرم مالی، بازده سهام، اندازه شرکت، بازده حقوق صاحبان سهام
۲۹	تأثیر استراتژی تجاری و بیش ارزشیابی سهام بر ریسک سقوط قیمت سهام	سمیه سلطان‌پور	پایان‌نامه	۱۳۹۶
۳۰	رابطه تخصص حسابرس در صنعت و ریسک سقوط قیمت سهام	ندا اسفندیاری خالدي	پایان‌نامه	۱۳۹۵
۳۱	رابطه بین تخصص حسابرس در صنعت و ریسک سقوط قیمت سهام	صحرا نصیری داف چاهی	پایان‌نامه	۱۳۹۴
۳۲	بررسی تأثیر نوع مالکیت نهادی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران	محمدحسین ودیعی نوقابی، امین رستمی	فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی	۱۳۹۳
				اهرم مالی، بازده حقوق صاحبان سهام، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، عدم تجانس سرمایه‌گذاران، اندازه شرکت، مالکیت نهادی فعال، مالکیت نهادی غیرفعال

جدول ۳-۲: متغیر مستقل مطالعات خارجی

ردیف	عنوان مقاله	نویسندگان	نام مجله	سال چاپ	متغیرهای مستقل و کنترلی
۱	Corporate board reforms around the world and stock price crash risk	Jinshuai Hu, Siqi Li, Alvaro G. Taboada, Feida Zhang	Journal of Corporate Finance	2020	اقدام تعهدی غیرعادی، تغییرات میانگین گردش ماهانه سهم، تولید ناخالص ملی، اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، میانگین بازده ماهانه سهام، بازده دارایی، انحراف معیار بازده ماهانه سهام، اندازه شرکت
۲	Corporate Relationship Spending and Stock Price Crash Risk: Evidence from China's Anti-corruption Campaign	Juncheng (Ben) Hu , Xiaorong Li , Keith Duncan , Jia (Jessica) Xu	Journal of Banking and Finance	2020	اقدام تعهدی اختیاری، مدیران مستقل از هیئت مدیره، تعداد اعضای هیئت مدیره، تغییرات میانگین گردش ماهانه سهم، اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، میانگین بازده ماهانه سهام، بازده دارایی، انحراف معیار بازده ماهانه سهام، اندازه شرکت
۳	Debt and stock price crash risk in weak information environment	Meng Wang, Miao Han, Wei Huang	Finance Research Letters	2020	تغییرات میانگین گردش ماهانه سهم، نوسانات پایین به بالا برای یک دوره قبل، مدیریت سود، اهرم مالی، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، نسبت قیمت به ارزش دفتری، میانگین بازده ماهانه سهام، بازده دارایی، انحراف معیار بازده ماهانه سهام، اندازه شرکت
۴	Economic Policy Uncertainty and Stock Price Crash Risk	Yan Luo, Chenyang Zhang	Research in International Business and Finance	2020	نوسانات پایین به بالا برای یک دوره قبل، اقدام تعهدی اختیاری، ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، تغییرات میانگین گردش ماهانه سهم، سرمایه‌گذاران نهادی، اهرم مالی، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، میانگین بازده ماهانه سهام، بازده دارایی، انحراف معیار بازده ماهانه سهام، اندازه شرکت
۵	Firm-specific investor sentiment and stock price crash risk	Junhui Fu, Xiang Wu, Yufang Liu, Rongda Chen	Finance Research Letters	2020	اقدام تعهدی اختیاری، ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، تغییرات میانگین گردش ماهانه سهم، اهرم مالی، میانگین بازده ماهانه سهام، بازده دارایی، انحراف معیار بازده ماهانه سهام، اندازه شرکت
۶	How the individual investor took on big data: The effect of panic in the internet stock message boards on stock Price crash	Xiaolan Yang, Yu Zhu, Teng Yuan Cheng	Pacific-Basin Finance Journal	2020	چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، اهرم مالی، بازده حقوق صاحبان سهام، اندازه شرکت
۷	Institutional investor inattention and stock price crash risk	Xiang Cheng, Chen Fengwen, Wang Qian	Finance Research Letters	2020	اقدام تعهدی اختیاری، مدیران مستقل از هیئت مدیره، تعداد اعضای هیئت مدیره، اهرم مالی، ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، تغییرات میانگین گردش ماهانه سهم، بازده دارایی، انحراف معیار بازده ماهانه سهام، اندازه شرکت، دوگانگی نقش مدیرعامل، شرکت‌های تحت مالکیت، سرمایه‌گذاران نهادی
۸	Operating cash flow opacity and stock price crash risk	C.S. Agnes Cheng , Shuo Li , Eliza Xia Zhang	J. Account. Public Policy	2020	اقدام تعهدی اختیاری، تغییرات میانگین گردش ماهانه سهم، اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، میانگین بازده ماهانه سهام، بازده دارایی، انحراف معیار بازده ماهانه سهام، اندازه شرکت
۹	Powerful CEOs and stock price crash risk	Md. Al Mamun, Balasingham Balachandran, Huu Nhan Duong	Journal of Corporate Finance	2020	اقدام تعهدی اختیاری، تغییرات میانگین گردش ماهانه سهم، اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، میانگین بازده ماهانه سهام، بازده دارایی،

انحراف معیار بازده ماهانه سهام، دوره تصدی حسابررس					
اقدام تعهدی غیرعادی، مدیران مستقل از هیئت‌مدیره، تعداد اعضای هیئت‌مدیره، اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، میانگین بازده ماهانه سهام، تغییرات میانگین گردش ماهانه سهام، بازده دارایی، انحراف معیار بازده ماهانه سهام، اندازه شرکت، مالکیت نهادی، نوسانات پایین به بالا برای یک دوره قبل	2020	Pacific-Basin Finance Journal	Min Bai, Limin Xu, Chia Feng Yu, Ralf Zurbruegg	Superstition and stock price crash risk	۱۰
اقدام تعهدی اختیاری، تغییرات میانگین گردش ماهانه سهام، اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، نوسانات پایین به بالا برای یک دوره قبل، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، میانگین بازده ماهانه سهام، بازده دارایی، انحراف معیار بازده ماهانه سهام، اندازه شرکت	2020	Finance Research Letters	Tzu-Yi Fang, Fengyi Lin, Sheng-Wei Lin, Yi-Hua Huang	The association between political connection and stock price crash risk: Using financial reporting quality as a moderator	۱۱
اقدام تعهدی اختیاری، تغییرات میانگین گردش ماهانه سهام، اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، بازده دارایی، انحراف معیار بازده ماهانه سهام، اندازه شرکت	2020	Journal of Banking and Finance	Quanxi Liang, Donghui Li, Wenlian Gao	Ultimate Ownership, Crash Risk, and Split Share Structure Reform in China	۱۲
اقدام تعهدی اختیاری، نوسانات پایین به بالا برای یک دوره قبل، اهرم مالی، ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، میانگین بازده ماهانه سهام، بازده دارایی، اندازه شرکت	2020	International Review of Financial Analysis	Yasir Shahab, Collins G. Ntim, Farid Ullah, Chen Yugang, Zhiwei Ye	CEO power and stock price crash risk in China: Do female directors' critical mass and ownership structure matter?	۱۳
تغییرات میانگین گردش ماهانه سهام، اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، میانگین بازده ماهانه سهام، بازده دارایی، انحراف معیار بازده هفتگی سهام، اندازه شرکت	2019	Journal of International Financial Markets, Institutions & Money	Xi Fu, Zhifang Zhang	CFO cultural background and stock price crash risk	۱۴
اقدام تعهدی اختیاری، تغییرات میانگین گردش ماهانه سهام، اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، میانگین بازده ماهانه سهام، بازده دارایی، انحراف معیار بازده ماهانه سهام، اندازه شرکت	2019	Journal of Corporate Finance	Yiwei Li, Yeqin Zeng	The impact of top executive gender on asset prices: Evidence from stock price crash risk	۱۵
اقدام تعهدی غیرعادی، مدیران مستقل از هیئت‌مدیره، تعداد اعضای هیئت‌مدیره، اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، میانگین بازده ماهانه سهام، تغییرات میانگین گردش ماهانه سهام، بازده دارایی، انحراف معیار بازده هفتگی سهام، اندازه شرکت، دوگانگی نقش مدیرعامل، شرکت‌های تحت مالکیت، نوسانات پایین به بالا برای یک دوره قبل، مدیریت سود واقعی، محافظه‌کاری	2019	Pacific-Basin Finance Journal	Li Sun, Ahsan Habib, Hedy Jiaying Huang	Tournament incentives and stock price crash risk: Evidence from China	۱۶
اقدام تعهدی اختیاری، تغییرات میانگین گردش ماهانه سهام، اهرم مالی، ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، نوسانات پایین به بالا برای یک دوره قبل، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، میانگین بازده ماهانه سهام، بازده دارایی، انحراف معیار بازده ماهانه سهام، اندازه شرکت، دوره تصدی حسابررس، تحلیلگران پیش‌بینی کننده	2019	Pacific-Basin Finance Journal	Guilong Cai, Yue Xu, Degan Yu, Junsheng Zhang, Guojiang Zheng	Strengthened board monitoring and stock price crash risk from subsidiary firms	۱۷
اقدام تعهدی اختیاری، تغییرات میانگین گردش	2019	Finance Research	You Li, Jian Zhang	Stakeholder Orientation and	۱۸

ماهانه سهم، اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، میانگین بازده ماهانه سهم، بازده دارایی، انحراف معیار بازده ماهانه سهم، اندازه شرکت، کشیدگی بازده هفتگی شرکت در سال مالی		Letters		Stock Price Crash Risk	
اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، میانگین بازده ماهانه سهم، بازده دارایی، انحراف معیار بازده ماهانه سهم، اندازه شرکت	2019	Journal of Corporate Finance	Xiaohu Deng, Lei Gao, Jeong-Bon Kim	Short-sale constraints and stock price crash risk: Causal evidence from a natural experiment	۱۹
اقدام تعهدی اختیاری، نوسانات پایین به بالا برای یک دوره قبل، تغییرات میانگین گردش ماهانه سهم، اهرم مالی، ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، میانگین بازده ماهانه سهم، بازده دارایی، انحراف معیار بازده ماهانه سهم، اندازه شرکت	2019	International Review of Financial Analysis	Fenghua Wen, Longhao Xu, Guangda Ouyang, Gang Kou	Retail investor attention and stock price crash risk: Evidence from China	۲۰
اقدام تعهدی اختیاری، نوسانات پایین به بالا برای یک دوره قبل، اهرم مالی، ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، میانگین بازده ماهانه سهم، بازده دارایی، انحراف معیار بازده ماهانه سهم، اندازه شرکت	2019	Physica A	Ruwei Zhao	Quantifying the correlation of media coverage and stock price crash risk: A study from هیئت‌رئیس China	۲۱
اقدام تعهدی اختیاری، تغییرات میانگین گردش ماهانه سهم، اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، میانگین بازده ماهانه سهم، بازده دارایی، انحراف معیار بازده ماهانه سهم، اندازه شرکت	2019	Finance Research Letters	Feiyang Cheng , Chaoshin Chiao , Zhenming Fang , Chunfeng Wang , Shouyu Yao	Raising Short-Term Debt for Long-Term Investment and Stock Price Crash Risk: Evidence from China	۲۲
تغییرات میانگین گردش ماهانه سهم، اهرم مالی، ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، میانگین بازده ماهانه سهم، انحراف معیار بازده ماهانه سهم	2019	Pacific-Basin Finance Journal	Dayong Lv, Wenfeng Wu	Margin-trading volatility and stock price crash risk	۲۳
اقدام تعهدی اختیاری، تغییرات میانگین گردش ماهانه سهم، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، اهرم مالی، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، میانگین بازده ماهانه سهم، بازده حقوق صاحبان سهام، انحراف معیار بازده ماهانه سهم، اندازه شرکت، سرمایه‌گذاران نهادی، کشیدگی بازده هفتگی شرکت در سال مالی	2019	Emerging Markets Review	Yunqi Fan, Hui Fu	Institutional investors, selling pressure and crash risk: Evidence from China	۲۴
اقدام تعهدی غیرعادی، مدیران مستقل از هیئت‌مدیره، تعداد اعضای هیئت‌مدیره، اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، میانگین بازده ماهانه سهم، تغییرات میانگین گردش ماهانه سهم، بازده دارایی، انحراف معیار بازده ماهانه سهم، اندازه شرکت، دوگانگی نقش مدیرعامل، شرکت‌های تحت مالکیت، نوسانات پایین به بالا برای یک دوره قبل	2019	Pacific-Basin Finance Journal	Min Bai, Renxiang Wang, Chia-Feng Yu, Jianming Zheng	Limits on executive pay and stock price crash risk: Evidence from a quasi-natural experiment	۲۵
اقدام تعهدی اختیاری، تغییرات میانگین گردش ماهانه سهم، اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، میانگین بازده ماهانه سهم، بازده دارایی، انحراف معیار بازده ماهانه سهم، اندازه شرکت	2019	International Review of Economics and Finance	Peng Cao, Lu Qin, Hongquan Zhu	Local corruption and stock price crash risk: Evidence from China	۲۶
اقدام تعهدی اختیاری، تحلیلگران پیش‌بینی کننده، مدیران مستقل از هیئت‌مدیره، تعداد اعضای هیئت‌مدیره، تغییرات میانگین گردش ماهانه سهم، دوگانگی نقش مدیرعامل، نوسانات پایین به بالا برای	2019	North American Journal of Economics and Finance	Khalil Jebran, Shihua Chen, Yan Ye, Chengqi Wang	Confucianism and stock price crash risk: Evidence from China	۲۷

یک دوره قبل، مالکیت نهادی، اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، میانگین بازده ماهانه سهام، بازده دارایی، انحراف معیار بازده ماهانه سهام، اندازه شرکت					
اقدام تعهدی اختیاری، تغییرات میانگین گردش ماهانه سهام، اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، میانگین بازده ماهانه سهام، بازده دارایی، انحراف معیار بازده ماهانه سهام، اندازه شرکت	2018	Journal of Corporate Finance	Ning Jia	Corporate innovation strategy and stock price crash risk	۲۸
اقدام تعهدی اختیاری، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، تغییرات میانگین گردش ماهانه سهام، اهرم مالی، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، میانگین بازده ماهانه سهام، بازده دارایی، انحراف معیار بازده ماهانه سهام، اندازه شرکت، تولید ناخالص ملی، شرکت‌های تحت مالکیت	2018	Journal of Corporate Finance	Yunsen Chen, Yuan Xie, Hong You, Yanan Zhang	Does crackdown on corruption reduce stock price crash risk? Evidence from China	۲۹
نوسانات پایین به بالا برای یک دوره قبل، اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، تغییرات میانگین گردش ماهانه سهام، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، میانگین بازده ماهانه سهام، بازده دارایی، انحراف معیار بازده ماهانه سهام، اندازه شرکت	2018	Journal of Corporate Finance	Hamdi Ben-Nasr, Hatem Ghouma	Employee welfare and stock price crash risk	۳۰
نوسانات پایین به بالا برای یک دوره قبل، مدیریت سود، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، سرمایه‌گذاران نهادی، اهرم مالی، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، میانگین بازده ماهانه سهام، بازده دارایی، انحراف معیار بازده ماهانه سهام، اندازه شرکت	2018	International Review of Economics and Finance	Xian-wei Lu, Hung-Gay Fung, Zhong-qin Su	Information leakage, site visits, and crash risk: Evidence from China	۳۱
اقدام تعهدی اختیاری، تغییرات میانگین گردش ماهانه سهام، اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، میانگین بازده ماهانه سهام، بازده دارایی، انحراف معیار بازده ماهانه سهام، اندازه شرکت	2018	Journal of Banking and Finance	Xin Deng , Shengmin Hung , Zheng Qiao	Mutual Fund Herding and Stock Price Crashes	۳۲
اقدام تعهدی اختیاری، تغییرات میانگین گردش ماهانه سهام، نوسانات پایین به بالا برای یک دوره قبل، تولید ناخالص ملی، اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، میانگین بازده ماهانه سهام، بازده دارایی، انحراف معیار بازده ماهانه سهام، اندازه شرکت، اعتماد اجتماعی	2017	Journal of Banking and Finance	Xiaorong Li , Steven Shuye Wang , Xue Wang	Trust and stock price crash risk: Evidence from China	۳۳
اقدام تعهدی غیرعادی، اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، میانگین بازده ماهانه سهام، تغییرات میانگین گردش ماهانه سهام، انحراف معیار بازده هفتگی سهام، اندازه شرکت، مالکیت نهادی، نوسانات پایین به بالا برای یک دوره قبل، مدیریت سود واقعی	2017	Research in International Business and Finance	Ahsan Habib, Mostafa Monzur Hasan	Business strategy, overvalued equities, and stock price crash risk	۳۴
تغییرات میانگین گردش ماهانه سهام، نسبت قیمت به ارزش دفتری، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، میانگین بازده ماهانه سهام، انحراف معیار بازده هفتگی سهام، اندازه شرکت	2017	North American Journal of Economics and Finance	Yogesh Chauhan , Satish Kumar , Rajesh Pathak	Stock liquidity and stock prices crash-risk: Evidence from India	۳۵
اقدام تعهدی اختیاری، تغییرات میانگین گردش ماهانه سهام، اهرم مالی، ارزش دفتری به ارزش بازار	2017	International Review of Economics and	Shenghao Gao, Feng Cao, Xiangqiang Liu	Seeing is not necessarily the truth: Do institutional investors' corporate site visits reduce	۳۶

حقوق صاحبان سهام، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، میانگین بازده ماهانه سهام، بازده دارایی، انحراف معیار بازده ماهانه سهام، اندازه شرکت		Finance		hosting firms' stock price crash risk?	
تغییرات میانگین گردش ماهانه سهام، اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، میانگین بازده ماهانه سهام، بازده دارایی، انحراف معیار بازده ماهانه سهام، اندازه شرکت	2017	The British Accounting Review	Panayiotis C. Andreou , Ian Cooper, Christodoulos Louca , Dennis Philip	Bank loan loss accounting treatments, credit cycles and crash risk	۳۷
تغییرات میانگین گردش ماهانه سهام، اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، میانگین بازده ماهانه سهام، بازده دارایی، انحراف معیار بازده هفتگی سهام، اندازه شرکت	2017	Research in International Business and Finance	Ahsan Habib, Mostafa Monzur Hasan	Managerial ability, investment efficiency and stock price crash risk	۳۸
اقدام تعهدی اختیاری، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، تغییرات میانگین گردش ماهانه سهام، اهرم مالی، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، میانگین بازده ماهانه سهام، بازده دارایی، انحراف معیار بازده ماهانه سهام، اندازه شرکت	2017	Journal of Corporate Finance	Changling Chen, Jeong-Bon Kim, Li Yao	Earnings smoothing: Does it exacerbate or constrain stock price crash risk?	۳۹
اقدام تعهدی اختیاری، تغییرات میانگین گردش ماهانه سهام، اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، میانگین بازده ماهانه سهام، بازده دارایی، انحراف معیار بازده ماهانه سهام	2016	Economics Letters	Xiaorong Li, Kam C. Chan	Communist party and stock price crash risk: Evidence from China	۴۰
اقدام تعهدی اختیاری، اهرم مالی، ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، میانگین بازده ماهانه سهام، بازده دارایی، انحراف معیار بازده ماهانه سهام، اندازه شرکت	2016	Economics Letters	Jin-hui Luo, Manning Gong, Yilong Lin, Qifeng Fang	Political connections and stock price crash risk: Evidence from China	۴۱
اقدام تعهدی غیرعادی، مدیران مستقل از هیئت مدیره، تغییرات میانگین گردش ماهانه سهام، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، نوسانات پایین به بالا برای یک دوره قبل، اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، بازده دارایی، میانگین بازده ماهانه سهام، انحراف معیار بازده ماهانه سهام، اندازه شرکت، اعتماد اجتماعی، شرکت های تحت مالکیت	2016	International Review of Economics and Finance	Chunfang Cao, Changyuan Xia, Kam C. Chan	Social Trust and Stock Price Crash Risk: Evidence from China	۴۲
اقدام تعهدی اختیاری، تغییرات میانگین گردش ماهانه سهام، اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، میانگین بازده ماهانه سهام، بازده دارایی، انحراف معیار بازده ماهانه سهام، اندازه شرکت، کشیدگی بازده هفتگی شرکت در سال مالی	2016	Journal of Business Research	Rahul Bhargava, Sheri Faircloth, Hongchao Zeng	Takeover protection and stock price crash risk: Evidence from state antitakeover laws	۴۳
اقدام تعهدی اختیاری، نوسانات پایین به بالا برای یک دوره قبل، تغییرات میانگین گردش ماهانه سهام، اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، میانگین بازده ماهانه سهام، بازده دارایی، انحراف معیار بازده ماهانه سهام، اندازه شرکت، شرکت های تحت مالکیت	2016	China Journal of Accounting Research	Wenfei Li, Guilong Cai	Religion and stock price crash risk: Evidence from China	۴۴
اقدام تعهدی اختیاری، تغییرات میانگین گردش ماهانه سهام، اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، میانگین بازده ماهانه سهام، بازده دارایی، انحراف معیار بازده ماهانه سهام، اندازه شرکت، دوره تصدی حسابرس، تحلیلگران پیش بینی کننده، کشیدگی بازده هفتگی شرکت در سال مالی	2015	Journal of Banking & Finance	Jeffrey L. Callen, Xiaohua Fang	Short Interest and Stock Price Crash Risk	۴۵

۴۶	Directors' and officers' liability insurance and stock price crash risk	Rongli Yuan, Jian Sun, Feng Cao	Journal of Corporate Finance	2015	اقدام تعهدی اختیاری، ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، تغییرات میانگین گردش ماهانه سهم، اهرم مالی، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، میانگین بازده ماهانه سهم، بازده دارایی، انحراف معیار بازده ماهانه سهم، اندازه شرکت
۴۷	Excess perks and stock price crash risk: Evidence from China	Nianhang Xu , Xiaorong Li , Qingbo Yuan , Kam C. Chan	Journal of Corporate Finance	2014	اقدام تعهدی اختیاری، مدیران مستقل از هیئت‌مدیره، تعداد اعضای هیئت‌مدیره، محافظه‌کاری، اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، تغییرات میانگین گردش ماهانه سهم، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، میانگین بازده ماهانه سهم، بازده دارایی، انحراف معیار بازده ماهانه سهم، اندازه شرکت، دوگانگی نقش مدیرعامل
۴۸	Corporate social responsibility and stock price crash risk	Yongtae Kim, Haidan Li, Siqi Li	Journal of Banking & Finance	2014	اقدام تعهدی اختیاری، تغییرات میانگین گردش ماهانه سهم، نوسانات پایین به بالا برای یک دوره قبل، اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، میانگین بازده ماهانه سهم، بازده دارایی، انحراف معیار بازده ماهانه سهم، اندازه شرکت
	Stock price synchronicity, crash risk, and institutional investors	Heng An, Ting Zhang	Journal of Corporate Finance	2013	اندازه شرکت، سرمایه‌گذاری نهادی، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، بازده حقوق صاحبان سهام، اهرم مالی، کشیدگی بازده هفتگی شرکت در سال مالی
۴۹	Analyst coverage, optimism, and stock price crash risk: Evidence from China	Nianhang Xu , Xuanyu Jiang , Kam C. Chan , Zhihong Yi	Pacific-Basin Finance Journal	2013	اقدام تعهدی اختیاری، تحلیلگران پیش‌بینی کننده، تغییرات میانگین گردش ماهانه سهم، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، اهرم مالی، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، میانگین بازده ماهانه سهم، بازده دارایی، انحراف معیار بازده ماهانه سهم، اندازه شرکت
۵۰	and avoidance Corporate tax :Firm-level risk crash price stock analysis	Jeong-Bon Kim, Yinghua Li, Liandong Zhang	Financial of Journal Economics	2011	اقدام تعهدی اختیاری، تحلیلگران پیش‌بینی کننده، تغییرات میانگین گردش ماهانه سهم، مالکیت نهادی، اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل، میانگین بازده ماهانه سهم، بازده دارایی، انحراف معیار بازده ماهانه سهم، اندازه شرکت

۳-۶ مفهوم فرا تحلیل

اساسی‌ترین بخش هر تحقیق، روش تحقیق آن است. روش تحقیق این مطالعه فرا تحلیل می‌باشد. فرا تحلیل نوعی مطالعه و بررسی مرور ادبیات است که از روش‌های کمی برای نتایج تحقیقات متعددی که روی یک موضوع مشخص انجام شده است؛ استفاده می‌کند (کیولیک^۱، ۲۰۰۳). ایگر^۲ و همکاران (۲۰۰۱) معتقدند؛ فرا تحلیل توانایی و هنر ادغام تحقیقات و تحلیل تحلیل‌ها می‌باشد و روشی کمی برای ترکیب یافته‌های تحقیقات جدا اما مشابه و همچنین سنجش میزان اثربخشی عمل آزمایشی است. جین گلاس در سال ۱۹۷۷ برای اولین بار از فرا تحلیل، به‌عنوان روشی

¹ Kulik

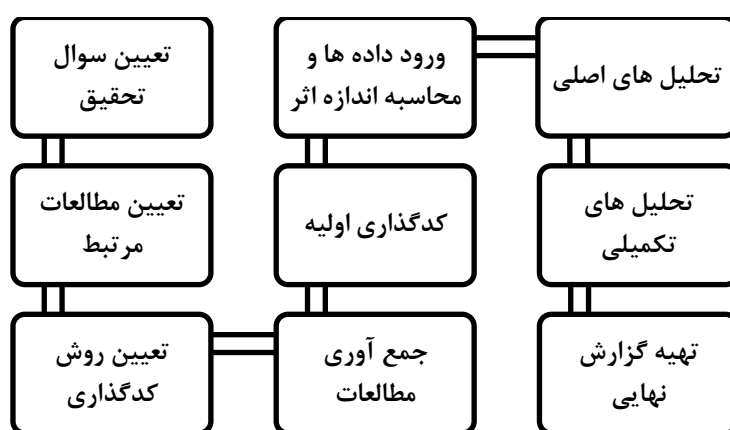
² Egger

برای متدولوژی تحقیق به کار برد. در از نظر اورتگا^۱ (۲۰۱۱) در راستای نگاه گلاس داده‌های مطالعات و تحقیقات پیشین برای کسب تجربه در یک تحقیق کامل و جامع می‌باشد و اندازه اثر برای داده‌های این تحقیق به کار می‌رود. فرا تحلیل، از جمله رویکردهای متدولوژی تحقیق است که به محقق کمک فراوانی در ترکیب مطلوبی از یافته‌های کمی تحقیقات متضاد و غیرمتضاد مربوط به گذشته می‌کند و با توضیح تناقض‌ها، متغیرهای ساختاری تعدیل‌کننده در نتایج تحقیقات گذشته را شناسایی می‌کند. فرا تحلیل به محققان کمک می‌کند تا نسبت به مطالعات منفرد تجربی یا بررسی مجموع تحقیقات پیشین به صورت کیفی به نتایجی با اعتبار بیشتر دست پیدا کنند (صادقی، ۱۳۹۶).

۳-۷ مراحل اجرایی فرا تحلیل

فرا تحلیل عمدتاً مطابق با مراحل یک تحقیق علمی می‌باشد و تقریباً همان مراحل پژوهش کمی را طی می‌کند با این تفاوت که نمونه در تحقیق به جای شخص یا مشارکت‌کننده، یک تحقیق و مطالعه است و با ترکیب داده‌ها و یافته‌های چند تحقیق برای به دست آوردن نتیجه واحد است در نتیجه محقق می‌تواند به بررسی مطالعات درباره یک موضوع خاص، در زمان‌های مشخص و یا حتی از مناطق جغرافیایی مختلف از طریق فرا تحلیل بپردازد (هومن، ۱۳۸۷).

بر اساس نمودار ۳-۱ فرایند فرا تحلیل با تبیین سؤال تحقیق شروع می‌شود و موضوع تحقیق یا مسئله مورد نظر شناسایی می‌شود؛ سپس مطالعات و تحقیقات مرتبط با موضوع مشخص می‌شود و روش کدگذاری داده‌ها تعیین می‌گردد و پیرو آن مطالعات و تحقیقات جمع‌آوری و کدگذاری اولیه انجام می‌گیرد؛ سپس داده‌ها را وارد نرم‌افزار کرده و اندازه اثر به دست می‌آید و تحلیل‌های اصلی و تکمیلی بر روی داده‌ها انجام می‌گیرد و در نهایت گزارش تحقیق تهیه می‌شود.



شکل ۳-۱: مراحل فرا تحلیل (رایلی، تامسون و آبرامز، ۲۰۰۸)

¹ Ortega

با توجه به تعدد در ارائه گام‌های فرا تحلیل، در این تحقیق برای تشریح مراحل، از شش گام زیر استفاده شده است (چانگ و همکاران، ۲۰۰۶)؛

۳-۷-۱ گام اول. تعریف سؤال تحقیق

موضوع تحقیق حاضر بررسی عوامل مؤثر بر ریسک سقوط قیمت سهام با استفاده از رویکرد فرا تحلیل است. بدین منظور در اولین مرحله به تشخیص متغیرهای وابسته و مستقل تحقیق پرداخته می‌شود. همان‌گونه که در ابتدای فصل ارائه شد متغیر وابسته این تحقیق ریسک سقوط قیمت سهام می‌باشد، همچنین متغیرهای مستقل هم در جداول ۱-۳ و ۲-۳ ذکر شده است.

۳-۷-۲ گام دوم. جست‌وجو ادبیات

جست‌وجو ادبیات گام اساسی در فرا تحلیل است و غالباً قسمت سخت از کار محسوب می‌شود. در این گام محقق برای دستیابی به منابع جامع و فراگیر از طریق پایگاه‌های اطلاعاتی و منابع علمی معتبر، اطلاعات موردنظر خود را پیدا می‌کند که این منابع می‌توانند از منابع منتشرشده (همچون؛ مقالات و کتب) یا منابع منتشرنشده (همچون؛ پایان‌نامه‌ها و...) باشد (چانگ، برنز و کیم، ۲۰۰۶). در این مرحله جامعه آماری تحقیقات مرتبط با فرضیه‌های تحقیق مشخص می‌شود، فرضیه‌های موردنظر و معیار انتخاب تحقیقات متناسب با موضوع تحقیق اصلاح می‌گردد.

۳-۷-۳ گام سوم. انتخاب تحقیقات

کلید مطالعات مرتبط با موضوع تحقیق، یعنی ریسک سقوط قیمت سهام مورد بررسی قرار می‌گیرد و در نهایت آن‌هایی که باقی می‌مانند و آن‌هایی که حذف می‌شوند مشخص می‌شود (اورتگا، ۲۰۱۱). همان‌طور که در جدول ۳-۳ نشان می‌دهد در ابتدا ۱۲۴ مطالعه داخلی و خارجی انتخاب شد، سپس با در نظر گرفتن معیارهایی که در قسمت-های اولیه فصل مطرح شد، ۴۰ مطالعه حذف شده است و در نهایت ۸۴ مطالعه باقی‌مانده است که شامل؛ ۳۲ مطالعه داخلی و ۵۲ مطالعه خارجی می‌باشد.

جدول ۳-۳: تعداد مقالات انتخاب شده

مقالات خارجی	مقالات داخلی	پایان‌نامه داخلی	
۶۳	۴۶	۱۵	تعداد اولیه
۱۱	۲۴	۵	مقالات حذف شده
۵۲	۲۲	۱۰	مقالات نهایی استفاده شده

۳-۷-۴ گام چهارم. استخراج داده‌ها

تشخیص نوع داده‌های مورد استفاده از مطالعات در مرحله طراحی تحقیق صورت می‌گیرد و مدل استاندارد برای ثبت داده‌ها به وجود می‌آید. از جمله داده‌هایی که از منابع مشخص به دست می‌آید شامل؛ طرح تحقیق، اطلاعات تشخیصی، عمل آزمایشی، دوره زمانی که ارزیابی صورت گرفته است و مقایسه نتایج (چانگ، برنز و کیم؛ ۲۰۰۶). در مرحله استخراج داده‌ها، تشخیص متغیرهای بااهمیت و انتخاب و بررسی آن‌ها و تعیین یافته‌ها و نتایج جزئی و کلی آن‌ها صورت می‌گیرد.

۳-۷-۵ گام پنجم. تحلیل داده‌ها

نکته مهم برای تحلیل داده‌ها این است که اطلاعات قابل تحلیل باشند و باید در میان تحقیقات گذشته برای جمع‌بندی علمی از نگاه عینی استفاده کرد (اورتگا، ۲۰۱۱).

۳-۷-۶ گام ششم. گزارش یافته‌ها و نتایج

هدف از این گام عبارت است از؛ شرح تجزیه و تحلیل آماری، ایجاد ارتباط بین تحلیل‌ها و سؤالات تحقیق و دستیابی به یافته‌ها با توجه به تجزیه و تحلیل‌های انجام گرفته (قربانی زاده، ۱۳۹۳).

۳-۸ روش آماری تحقیق

۳-۸-۱ اندازه اثر

اندازه اثر یا قوت یافته‌های کمی (اورتگا، ۲۰۱۱). مقیاسی است که برای امکان‌پذیری فرا تحلیل به کار می‌رود. به بیانی دیگر اندازه اثر؛ یافته‌ها و نتایج تحقیقات متعدد را به صورت مقیاس عددی اثربخش نشان می‌دهد و محاسبه اندازه اثر باید در بین مطالعات متعدد قابل مقایسه باشد (کیولیک، ۲۰۰۳). به منظور تلفیق یافته‌های مطالعات برای به کارگیری فراتحلیل، باید آماره‌های آزمون به اندازه اثر تبدیل شود. در این تحقیق برای محاسبه اندازه اثر از رابطه (۳-۴) استفاده شده است و از رابطه (۳-۵) برای تبدیل آماره آزمون استفاده می‌شود. که در روابط زیر r اندازه اثر، t آماره آزمون، N تعداد مطالعات و df درجه آزادی است.

$$r = \frac{t^2}{t^2 + (N-2)} \quad (4-3)$$

$$t = \frac{r\sqrt{df}}{\sqrt{1-r^2}} \quad (5-3)$$

۹-۳ مدل‌های فرا تحلیل

برای ترکیب اندازه‌های اثر در فرا تحلیل یکی از دو مدل «اثرات تصادفی»^۱ و «اثرات ثابت»^۲ مورد استفاده قرار می‌گیرد. فرض در مدل اثر ثابت، استفاده از یک اندازه اثر واقعی و به صورت اشتراکی برای مطالعات مورد بررسی است و تفاوت‌های موجود در اندازه اثر حقیقی از خطای نمونه‌گیری ناشی می‌شود. برخلاف مدل‌های اثرات ثابت؛ در مدل اثرات تصادفی، مجموعه پراکنده‌ای از اندازه‌های اثر است و تفاوت‌های اندازه اثر در بین مطالعات مورد بررسی تنها از خطای نمونه‌گیری ناشی نمی‌شود بلکه از عوامل مختلف از جمله؛ خطای موجود در اندازه‌گیری و تفاوت‌های بالقوه در مطالعات ناشی می‌شود (هومن، ۱۳۸۷).

۱۰-۳ ناهمگونی تحقیقات

ناهمگونی به تفاوت موجود میان یافته مطالعات است (هیجنز و همکاران، ۲۰۰۳). ناهمگونی دلایل مختلفی دارد. از جمله آن می‌توان به معیاری برای تشخیص، انتخاب مطالعات، تفاوت در روش تحقیق، تفاوت در فاصله زمانی و... اشاره کرد. برای شناسایی بهتر ناهمگونی از آزمون Q استفاده می‌شود. به طور تقریبی این آزمون، توزیع کای اسکوئر با درجه آزادی (k-1) دارد. Q در اندازه بالا (سطح معناداری در اندازه پایین) نشان‌دهنده وجود ناهمگونی در مطالعات می‌باشد (ایگر، اسمیت و آلمن، ۲۰۰۳؛ قربانی‌زاده، ۱۳۹۳). برای محاسبه آزمون Q از رابطه (۳-۶) استفاده شده است. که در این رابطه W_i وزن هر مطالعه است، که معادل تعداد مطالعات در نظر گرفته می‌شود، Y_i اندازه اثر و k تعداد مطالعات است.

$$Q = \sum_{i=1}^k W_i Y_i^2 - \frac{(\sum_{i=1}^k W_i Y_i)^2}{\sum_{i=1}^k W_i} \quad (6-3)$$

¹ Random effects model

² Fixed effects model

۱۱-۳ خلاصه فصل

در این فصل به نوع و روش تحقیق، گزاره‌های تحقیق، جامعه آماری، متغیرهای تحقیق و در آخر درباره فرا تحلیل و مراحل اجرایی آن پرداخته شده است. تحقیق حاضر؛ از لحاظ هدف، کاربردی و از لحاظ ماهیت توصیفی می‌باشد. این تحقیق به بررسی عوامل مؤثر بر ریسک سقوط قیمت سهام می‌پردازد و با در نظر گرفتن معیارهای مشخص نهایتاً از ۸۴ مطالعه فارسی و انگلیسی به عنوان جامعه آماری استفاده شده است. در فصل ۴ با به کارگیری روش تحقیق که در این فصل معرفی شده و در قالب چارچوب نظری که در فصل ۲ بیان شد، فرضیه‌های تحقیق بر اساس اطلاعات و داده‌های گردآوری و غربال شده مورد تجزیه و تحلیل و بررسی آماری قرار خواهند گرفت.

فصل ۲: تجزیه و تحلیل آماری تحقیق

۴-۱ مقدمه

یکی از بخش‌های اساسی فرایند روش تحقیق علمی، تجزیه و تحلیل اطلاعات است. در فصل حاضر، محقق از روش‌های مختلف تجزیه و تحلیل برای جواب سؤال‌های تحقیق استفاده می‌کند. بعد از تشخیص روش تحقیق در فصل قبل، در این فصل؛ با استفاده از روش‌های آماری متناسب با روش و نوع تحقیق، داده‌ها و اطلاعات مورد نظر تفکیک شده و مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند. در این فصل داده‌های به دست آمده مربوط به متغیرهای تحقیق با استفاده از نرم‌افزارهای SPSS و CMA2، همچنین تکنیک‌های آماری، مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. همچنین جداول اطلاعات آماری نیز در این فصل ارائه شده است.

۴-۲ آمار توصیفی مطالعات داخلی بر مبنای متغیر چولگی منفی بازده سهام (معیار ریسک سقوط)

آمار توصیفی مربوط به میانگین متغیرهای تحقیق در مطالعات داخلی انجام شده است در جدول ۴-۱ ارائه شده است. همچنین آمار توصیفی مربوط به متوسط ضریب بتای متغیرهای تحقیق در بین مطالعات داخلی در جدول ۴-۲ مطرح شده است.

جدول ۴-۱: میانگین متغیرهای تحقیق در مطالعات داخلی

نام متغیر	نماد	نوع متغیر	میانگین	انحراف معیار	چولگی	ماکزیمم	مینیمم	حد بالا	حد پایین
چولگی منفی بازده سهام	NCSK	وابسته	-۲۸۸,۷۶۱	۱۹۴۰,۲۱۶	-۶,۶۳	۱,۹۰۲۰	-۱۳۳۳۳,۵	.	.
اثربخشی کنترل‌های داخلی	ICQ	مستقل	۰,۲۰۱	۰,۲۸۴	.	۰,۴۰۳	۰,۰۰۰	۲,۷۶۱	-۲,۳۵۸
ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	MB	کنترلی	۲,۹۱۰	۳,۱۲۷	۲,۴۱۶	۱۲,۴۳۰	۰,۰۰۰	۴,۷۱۵	۱,۱۰۴
استراتژی تجاری	BS	مستقل	۸,۰۰۱	۹,۴۲۰	۰,۱۹۴	۱۸,۲۵۶	۰,۰۰۰	۲۲,۹۹۱	-۶,۹۸۸
اعتماد اجتماعی	TRUST	مستقل	۰,۴۸۵	۰,۱۰۷	.	۰,۵۶۱	۰,۴۰۹	۱,۴۵۰	-۰,۴۸۰
اقدام تعهدی	ACC	کنترلی	۰,۰۵۶	۰,۰۶۷	۰,۰۱۲	۰,۱۱۹	-۰,۰۰۴	۰,۱۶۳	-۰,۰۵۰
انحراف معیار بازده ماهانه سهام	SIGMA	کنترلی	۲,۸۲۴	۵,۱۹۶	۱,۶۱۵	۱۲,۰۵۰	۰,۰۰۰	۶,۸۱۹	-۱,۱۷۰
اندازه شرکت	SIZE	کنترلی	۱۰,۵۲۰	۶,۷۶۴	۰,۵۷۰	۲۷,۸۵۰	۰,۰۰۰	۱۳,۰۰۱	۸,۰۳۹
اهرم مالی	LEV	کنترلی	۲۸,۴۵۱	۱۴۸,۴۱۰	۵,۳۸	۸۰۰,۰۰۰	۰,۰۰۰	۸۴,۹۰۳	-۲۸,۰۰۱
بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	کنترلی	۸,۲۵۸	۱۹,۶۲۱	۲,۴۴۹	۴۸,۳۱۰	۰,۰۴۸	۲۸,۸۵۰	۱۲,۳۳
بازده دارایی	ROA	کنترلی	۱,۲۰۲	۳,۶۵۱	۳,۱۷۹	۱۳,۷۵۰	۰,۰۰۰	۲,۷۸۱	-۰,۳۷۶
میانگین بازده ماهانه سهام	RET	کنترلی	۰,۷۲۳	۱,۰۸۰	۱,۵۰۵	۳,۲۲۲	۰,۰۰۰	۱,۲۹۹	۰,۱۴۷
بیش ارزش‌گذاری حقوق صاحبان سهام	EO	مستقل	۱,۳۶۲	۱,۷۲۲	.	۲,۵۸۰	۰,۱۴۴	۱۶,۸۳۸	۱۴,۱۱
تخصص حسابرس در صنعت	ALS	مستقل	۰,۳۲۷	۰,۴۶۲	.	۰,۶۵۴	۰,۰۰۰	۴,۴۸۱	-۳,۸۲۷
تمرکز مالکیت	OC	کنترلی	۳۷,۷۶۵	۵۲,۹۳۸	.	۷۵,۱۹۹	۰,۳۳۲	۵۱۳,۴۰	-۴۳۷,۸

جریان نقد آزاد	FREE CASH	مستقل	۰,۱۰۸	۰,۰۴۰	.	۰,۱۳۶	۰,۰۸۰	۰,۴۶۸	-۰,۲۵۱
دارایی‌های مشهود	TANG	کنترلی	۰,۲۴۴	۰,۱۳۶	-۲,۲۳	۰,۳۰۸	۰,۰۰۰	۰,۴۱۴	۰,۰۷۴
سررسید بدهی	DM	مستقل	۰,۴۴۲	۰,۶۲۵	.	۰,۸۸۴	۰,۰۰۰	۶,۰۶۱	-۵,۱۷۷
سن شرکت	AGE	کنترلی	۱۹,۶۲۹	۱۸,۰۱۵	۰,۰۸۳	۳۹,۹۴۰	۱,۲۲۶	۴۱,۹۹۸	-۲,۷۳۹
سود تقسیمی	DIVIDEN D	مستقل	۰,۰۸۳	۰,۰۰۹	.	۰,۰۸۹	۰,۰۷۷	۰,۱۶۵	۰,۰۰۱
عدم تجانس سرمایه‌گذاران	DTURN	مستقل	۱۴۰۵,۴۰	۳۹۷۴,۹	۲,۸۲۸	۱۱۲۴۳,۰	-۰,۰۰۸	۴۷۲۸,۵	-۱۹۱۷,۷
عدم تقارن اطلاعاتی	FCFIA	مستقل	۱۲,۴۴۰	۲۱,۰۵۴	۱,۷۳۱	۳۶,۷۵۱	۰,۰۸۰	۶۴,۷۴۳	-۳۹,۸۶
عدم شفافیت مالی	OPAQUE	مستقل	۰,۱۵۸	۰,۲۲۴	.	۰,۳۱۷	۰,۰۰۰۱	۲,۱۷۳	-۱,۸۵۵
فرصت‌های رشد	GWTH	کنترلی	۲,۴۵۶	۱,۵۳۱	۰,۹۶۸	۶,۱۲۹	۰,۰۰۰	۳,۴۲۹	۱,۴۸۲
کیفیت حسابرسی شرکت	AQ	مستقل	۰,۳۴۵	۰,۶۰۶	.	۰,۷۷۴	-۰,۰۸۳	۵,۷۹۳	-۵,۱۰۲
مالکیت مدیریتی	MO	مستقل	۲۱,۸۸۸	۳۷,۰۳۲	۱,۷۳۲	۶۴,۶۴۸	۰,۳۷۱	۱۱۳,۸۸۰	-۷۰,۱۰۴
مالکیت نهادی	INSTOW	مستقل	۰,۴۱۷	۰,۳۱۹	-۰,۰۷۰	۰,۷۷۰	۰,۰۰۰	۰,۷۵۲	۰,۰۸۱
متنوع سازی شرکت	DH	مستقل	۰,۲۴۲	۰,۱۳۵	.	۰,۳۳۸	۰,۱۴۶	۱,۴۶۱	-۰,۹۷۷
محافظه‌کاری	C-SCORE	مستقل	۰,۰۶۲	۰,۲۹۹	۰,۴۲۷	۰,۳۷۵	-۰,۲۲۱	۰,۸۰۶	-۰,۶۸۱
مدیریت سود	REM	مستقل	۰,۰۳۸	۰,۰۲۱	.	۰,۰۵۴	۰,۰۲۳	۰,۲۳۵	-۰,۱۵۸
نوآوری	R&D	مستقل	۰,۰۳۶	۰,۰۳۹	.	۰,۰۶۴	۰,۰۰۸	۰,۳۹۱	-۰,۳۱۹

با توجه به جدول ۴-۱ میانگین متغیرهای تحقیقات داخلی ارائه‌شده معیار چولگی منفی بازده سهام معادل ۲۸۸,۷- با انحراف معیار نسبتاً بالای معادل ۱۹۴۰,۲ که نشان‌دهنده پراکندگی بالای این متغیر در بین مطالعات داخلی انجام‌گرفته است. ضریب چولگی عدد ۶,۶- را نشان می‌دهد.

میانگین متغیر اثربخشی کنترل‌های داخلی در تحقیقات انجام‌شده برابر است با ۰,۲ و انحراف معیار ۰,۲۸ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۲,۳۵- و ۲,۷۶ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست. متغیر ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام با میانگین ۲,۹۱ و با انحراف معیار نسبتاً بالا ۳,۱۲ که نشان‌دهنده پراکندگی بالای این متغیر در بین تحقیقات داخلی انجام‌گرفته است و در محدوده ۱,۱ و ۴,۷ قرار می‌گیرد که با توجه به فاصله اطمینان ۹۵٪ ضریب مورد از نظر آماری معنادار است و ضریب چولگی این متغیر ۲,۴ است. متوسط متغیر استراتژی تجاری در تحقیقات انجام‌شده برابر است با ۸ و با پراکندگی نسبتاً بالا با انحراف معیار ۹,۴ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۶,۹- و ۲۲,۹ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست و ضریب چولگی عدد ۰,۱ را نشان می‌دهد. میانگین متغیر اعتماد اجتماعی در تحقیقات داخلی انجام‌شده برابر است با ۰,۴ و با پراکندگی نسبتاً پایین با انحراف معیار ۰,۱ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۰,۴- و ۱,۴ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست. میانگین متغیر اقلام تعهدی در تحقیقات داخلی انجام‌شده برابر است با ۰,۰۵ و با انحراف معیار ۰,۰۶ که با فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۰,۰۵- و ۰,۱ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست و همچنین ضریب چولگی عدد ۰,۱ را نشان می‌دهد. میانگین متغیر انحراف معیار بازده ماهانه سهام در تحقیقات داخلی انجام‌شده برابر است با ۲,۸ و با پراکندگی نسبتاً بالا با انحراف معیار ۵,۱ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۱,۱- و ۶,۸ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست و ضریب چولگی عدد ۱,۶ را نشان می‌دهد. متغیر اندازه شرکت با

میانگین ۱۰,۵ و پراکندگی نسبتاً پایین ۶,۷ که در محدوده ۸,۰۳ و ۱۳ قرار می‌گیرد که با توجه به فاصله اطمینان ۹۵٪ ضریب موردنظر از لحاظ آماری معنادار است و ضریب چولگی این متغیر ۰,۵ است.

میانگین متغیر اهرم مالی در تحقیقات داخلی انجام‌شده برابر است با ۲۸,۴ و انحراف معیار نسبتاً بالا ۱۴۸,۴ که نشان‌دهنده پراکندگی نسبتاً بالا است و بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۲۸- و ۸۴,۹ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست و ضریب چولگی عدد ۵,۳ را نشان می‌دهد. متغیر بازده حقوق صاحبان سهام با میانگین ۸,۲ و پراکندگی نسبتاً بالا با انحراف معیار ۱۹,۶ که در محدوده ۱۲,۳ و ۲۸,۸ قرار می‌گیرد و با توجه به فاصله اطمینان محاسبه‌شده در سطح ۹۵٪ ضریب موردنظر از لحاظ آماری معنادار است و ضریب چولگی این متغیر ۲,۴ است. میانگین متغیر بازده دارایی در تحقیقات داخلی انجام‌شده برابر است با ۱,۲ و با پراکندگی نسبتاً بالای ۳,۶ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۰,۳- و ۲,۷ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست و ضریب چولگی عدد ۳,۱ را نشان می‌دهد.

متغیر میانگین بازده ماهانه سهام با میانگین ۰,۷ و با انحراف معیار نسبتاً بالای ۱,۰۸ در محدوده ۰,۱ و ۱,۲ قرار می‌گیرد که با توجه به فاصله اطمینان محاسبه‌شده در سطح ۹۵٪ ضریب موردنظر از لحاظ آماری معنادار است و ضریب چولگی این متغیر ۱,۵ است. میانگین متغیر بیش ارزش‌گذاری حقوق صاحبان سهام در تحقیقات داخلی انجام‌شده برابر است با ۱,۳ و انحراف معیار ۱,۷ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۱۴,۱- و ۱۶,۸ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست. میانگین متغیر تخصص حسابرس در صنعت برای تحقیقات داخلی انجام‌شده برابر است با ۰,۳ و انحراف معیار ۰,۴ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۳,۸- و ۴,۴ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست. میانگین متغیر تمرکز مالکیت در تحقیقات داخلی انجام‌شده برابر است با ۳۷,۷ و انحراف معیار ۵۲,۹ که نشان‌دهنده پراکندگی نسبتاً بالا است و با توجه به محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۴۳۷,۸- و ۵۱۳,۴ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست. میانگین متغیر جریان نقد آزاد در تحقیقات داخلی انجام‌شده برابر است با ۰,۱ و پراکندگی نسبتاً پایین ۰,۰۴ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۰,۲- و ۰,۴ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست.

متغیر دارایی‌های مشهود با میانگین ۰,۲ و با انحراف معیار ۰,۱ در محدوده ۰,۰۷ و ۰,۴ قرار می‌گیرد که با توجه به فاصله اطمینان محاسبه‌شده در سطح ۹۵٪ ضریب موردنظر از لحاظ آماری معنادار است و ضریب چولگی این متغیر ۲,۲- است. میانگین متغیر سررسید بدهی در تحقیقات داخلی انجام‌شده برابر است با ۰,۴ و انحراف معیار ۰,۶ که نشان‌دهنده پراکندگی نسبتاً بالا است که با توجه به محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۵,۱- و ۶,۰۶ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست. متغیر سن شرکت با میانگین ۱۹,۶ و پراکندگی نسبتاً پایین با انحراف معیار ۱۸ در محدوده ۲,۷- و ۴۱,۹ قرار می‌گیرد که با توجه به فاصله اطمینان محاسبه‌شده در سطح ۹۵٪ ضریب موردنظر از لحاظ آماری معنادار نیست و این متغیر دارای ضریب چولگی ۰,۰۸ است. متغیر سود تقسیمی با میانگین ۰,۰۸ و با انحراف معیار ۰,۰۰۹ که نشان‌دهنده پراکندگی نسبتاً پایینی است و در محدوده ۰,۰۰۱ و ۰,۱ قرار می‌گیرد که با توجه به فاصله اطمینان محاسبه‌شده در سطح ۹۵٪ ضریب موردنظر از لحاظ آماری معنادار است. میانگین متغیر عدم تجانس سرمایه‌گذاران در تحقیقات انجام‌شده برابر است با ۱۴۰۵,۴ و پراکندگی نسبتاً بالا با

انحراف معیار ۳۹۷۴,۹ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۱۹۱۷,۷ - و ۴۷۲۸,۵ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست و ضریب چولگی این متغیر ۲,۸ است. میانگین متغیر عدم تقارن اطلاعاتی در تحقیقات انجام‌شده برابر است با ۱۲,۴ و انحراف معیار ۲۱ که پراکندگی نسبتاً بالایی را نشان می‌دهد و بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۳۹,۸ - و ۶۴,۷ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست و ضریب چولگی این متغیر ۱,۷ است. میانگین متغیر عدم شفافیت مالی در تحقیقات داخلی انجام‌شده برابر است با ۰,۱ و انحراف معیار ۰,۲ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۱,۸ - و ۲,۱ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست.

میانگین متغیر فرصت‌های رشد با توجه به تحقیقات داخلی انجام‌شده برابر است با ۲,۴ و پراکندگی نسبتاً پایین با انحراف معیار ۱,۵ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۱,۴ و ۳,۴ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار است و ضریب چولگی این متغیر ۰,۹ است. میانگین متغیر کیفیت حسابرسی شرکت در تحقیقات داخلی انجام‌شده برابر است با ۰,۳ و انحراف معیار ۰,۶ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۵,۱ - و ۵,۷ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست. میانگین متغیر مالکیت مدیریتی برابر است با ۲۱,۸ و انحراف معیار ۳۷,۰۳ که پراکندگی نسبتاً بالایی را نشان می‌دهد بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۷۰,۱ - و ۱۱۳,۸ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست و ضریب چولگی این متغیر ۱,۷ است. میانگین متغیر مالکیت نهادی در تحقیقات داخلی صورت گرفته برابر است با ۰,۴ و انحراف معیار ۰,۳ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۰,۸ و ۰,۷ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار است و ضریب چولگی عدد ۰,۰۷ - است.

متوسط متغیر متنوع شرکت در تحقیقات داخلی انجام‌گرفته برابر است با ۰,۲ و انحراف معیار ۰,۱ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۰,۹ - و ۱,۴ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست. میانگین متغیر محافظه‌کاری برابر است با ۰,۰۶ و انحراف معیار ۰,۲ که نشان‌دهنده پراکندگی بالا است و با توجه به محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۰,۶ - و ۰,۸ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست و ضریب چولگی عدد ۰,۴ است. متوسط متغیر مدیریت سود در تحقیقات داخلی انجام‌شده برابر است با ۰,۰۳ و انحراف معیار ۰,۰۲ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۰,۱ - و ۰,۲ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست. متغیر نوآوری با میانگین ۰,۰۳ و با انحراف معیار ۰,۰۳ در محدوده ۰,۳ - و ۰,۳ قرار می‌گیرد که با توجه به فاصله اطمینان ۹۵٪ ضریب موردنظر معناداری نیست.

جدول ۴-۲: ضریب بتا متغیرهای تحقیق در مطالعات داخلی

نام متغیر	نماد	نوع متغیر	میانگین	انحراف معیار	چولگی	ماکزیمم	مینیمم	حد بالا	حد پایین
اثربخشی کنترل‌های داخلی	ICQ	مستقل	-۰,۷۴۵	۰,۱۰۵۳	.	۰,۰۰۰	۰,۱۴۹	۰,۸۷۲	-۱,۰۲۱
ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	MB	کنترلی	-۰,۰۴۹	۰,۱۵۳۴	-۲,۲۴۲	۰,۰۵۳	-۰,۴۴	۰,۰۳۸	-۰,۱۳۸
استراتژی تجاری	BS	مستقل	-۰,۰۳۸	۰,۰۷۴	۰,۰۹۰	۰,۰۴۵	-۰,۱۱۹	۰,۰۸۰	-۰,۱۵۷
اعتماد اجتماعی	TRUST	مستقل	-۰,۰۹۷	۰,۰۸۹	.	-۰,۰۳۴	-۰,۱۶۰	۰,۰۷۳	-۰,۸۹۷
اقدام تعهدی	ACC	کنترلی	۰,۶۲۴	۰,۷۵۲	۱,۰۸۴	۱,۶۴۵	۰,۰۰۰	۱,۸۲۱	-۰,۵۷۳
انحراف معیار بازده ماهانه سهام	SIGMA	کنترلی	۰,۹۳۸	۱,۵۸۷	۱,۵۴۸	۳,۸۹۰	-۰,۱۸۹	۲,۱۵۸	-۰,۲۸۲
اندازه شرکت	SIZE	کنترلی	۰,۰۹۰	۱,۳۶۶	۱,۲۴۱	۵,۶۰۵	-۴,۳۰۰	۰,۵۹۲	-۰,۴۱۰
اهرم مالی	LEV	کنترلی	-۲۷,۷۰۰	۱۴۹,۰۸۴	-۵,۳۸۵	۱,۵۵۹	-۸۰۲,۸	۲۹,۰۰۷	-۸۴,۴۰۹
بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	کنترلی	-۰,۰۰۴	۰,۲۸۱۸	۲,۱۲۱	۰,۵۵۳	-۰,۲۰۱	۰,۲۹۱۸	-۰,۲۹۹۸
بازده دارایی	ROA	کنترلی	۸۸,۵۸۵	۴۲۴,۴۳۰	۴,۷۹۶	۲۰۳۵,۵	-۲,۴۶۳	۲۷۲,۱۲	-۹۴,۹۵۲
میانگین بازده ماهانه سهام	RET	کنترلی	-۷۸۴۸,۵	۳۱۳۹۴	-۴,۰۰۰	۲,۲۴۹	-۱۲۵۵۷۷	۸۸۸۰,۳	-۲۴۵۷۷,۴
بیش ارزش‌گذاری حقوق صاحبان سهام	EO	مستقل	۰,۰۰۲	۰,۰۰۳	.	۰,۰۰۵	۰,۰۰۰	۰,۰۳۷	-۰,۰۳۱
تخصص حسابرس در صنعت	ALS	مستقل	-۰,۲۵۸	۰,۳۸۸	.	۰,۰۱۶	-۰,۵۳۳	۳,۲۳۱	-۳,۷۴۸
تمرکز مالکیت	OC	کنترلی	-۰,۱۵۲	۰,۲۰۷	.	-۰,۰۰۶	-۰,۲۹۹	۱,۰۰۸	-۲,۰۱۳
دارایی‌های مشهود	TANG	کنترلی	-۰,۰۲۷	۰,۰۵۲	۰,۲۰۵	۰,۰۳۲	-۰,۰۸۵	۰,۰۳۷	-۰,۰۹۲
سررسید بدهی	DM	مستقل	-۰,۳۹۲	۰,۳۷۳	.	-۰,۱۲۹	-۰,۶۵۶	۲,۹۶۰	-۳,۷۴۶
سن شرکت	AGE	کنترلی	۰,۰۵۰	۰,۳۸۳	۰,۹۲۲	۰,۶۵۸	-۰,۴۱۱	۰,۵۲۷	-۰,۴۲۵
سود تقسیمی	DIVIDE ND	مستقل	-۶,۴۳۰	۳,۳۳۸	.	-۴,۰۷۰	-۸,۷۹۱	۲۳,۵۶۳	-۳۶,۴۲۴
عدم تجانس سرمایه‌گذاران	DTURN	مستقل	۰,۰۱۸	۰,۲۰۳	-۱,۸۸۹	۰,۱۹۲	-۰,۴۳۴	۰,۱۸۸	-۰,۱۵۱
عدم شفافیت مالی	OPAQUE	مستقل	-۰,۰۴۷	۰,۲۹۳	.	۰,۱۶۰	-۰,۲۵۵	۲,۵۸۹	-۲,۶۸۴
فرصت‌های رشد	GWTH	کنترلی	۰,۰۵۹	۰,۱۲۹	۲,۱۳۲	۰,۴۰۳	-۰,۰۴۱	۰,۱۴۱	-۰,۰۲۳
کیفیت حسابرسی شرکت	AQ	مستقل	۰,۳۹۵	۰,۶۷۰	.	۰,۸۶۹	-۰,۰۷۹	۶,۴۲۳	-۵,۶۳۲
مالکیت مدیریتی	MO	مستقل	-۲,۶۸۴	۴,۸۵۵	-۱,۷۲۷	۰,۲۳۶	-۸,۲۹۰	۹,۳۷۷	-۱۴,۷۴۷
مالکیت نهادی	INSTOW	مستقل	۰,۰۳۴	۰,۵۰۵	۱,۱۶۸	۰,۹۵۰	-۰,۶۰۵	۰,۵۶۴	-۰,۴۹۶
متنوع سازی شرکت	DH	مستقل	۰,۰۸۰	۰,۱۱۳۱	.	۰,۱۶۰	۰,۰۰۰	۱,۰۹۶	-۰,۹۳۶
محافظه‌کاری	C-SCORE	مستقل	-۱,۱۰۴	۱,۴۹۹	-۱,۵۱۶	۰,۰۰۰	-۲,۸۱۲	۲,۶۲۰	-۴,۸۳۰
مدیریت سود	REM	مستقل	۰,۱۹۸	۰,۳۲۷	.	۰,۴۳۰	-۰,۰۳۳	۳,۱۴۴	-۲,۷۴۸

متوسط ضریب بتا مربوط به متغیرهای اثربخشی کنترل‌های داخلی برابر است با ۰,۷- و انحراف معیار ۰,۱ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۰,۲- و ۰,۸ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست. ضریب بتا متغیرهای ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام با میانگین -۰,۰۴ و با انحراف معیار ۰,۱ که پراکندگی نسبتاً بالایی را نشان می‌دهد و در محدوده ۰,۱- و ۰,۳ قرار می‌گیرد که با توجه به فاصله اطمینان ۹۵٪ ضریب موردنظر معناداری نیست و ضریب چولگی این متغیر ۲,۲- است. میانگین ضریب بتا مربوط به متغیرهای استراتژی تجاری در تحقیقات داخلی انجام‌شده برابر است با ۰,۰۳- و با انحراف معیار ۰,۰۷ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۰,۱- و ۰,۰۸ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست و

ضریب چولگی عدد ۰,۰۹ را نشان می‌دهد. میانگین ضریب بتا مربوط به متغیرهای اعتماد برابر است با ۰,۰۹- و پراکندگی نسبتاً بالا با انحراف معیار ۰,۰۸ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۰,۸- و ۰,۷ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست. میانگین ضریب بتا متغیرهای اقلام تعهدی در تحقیقات داخلی انجام‌شده برابر است با ۰,۶ و با انحراف معیار ۰,۷ که با فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۰,۵- و ۱,۸ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست و همچنین ضریب چولگی عدد ۱,۰۸ را نشان می‌دهد. میانگین ضریب بتا مربوط به متغیرهای انحراف معیار بازده ماهانه سهام در مطالعات داخلی انجام‌شده برابر است با ۰,۹ و با انحراف معیار بالا ۱,۵ که نشان‌دهنده پراکندگی نسبتاً زیادی است و با توجه به محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۰,۲- و ۲,۱ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست و ضریب چولگی عدد ۱,۵ را نشان می‌دهد.

ضریب بتا متغیرهای اندازه شرکت با میانگین ۰,۰۹ و پراکندگی نسبتاً بالا با انحراف معیار ۱,۳ در محدوده ۰,۴- و ۰,۵ قرار می‌گیرد که با توجه به فاصله اطمینان ۹۵٪ ضریب موردنظر از لحاظ آماری معنادار نیست و ضریب چولگی این متغیر ۱,۲ است. میانگین ضریب بتا مربوط به متغیرهای اهرم مالی در تحقیقات داخلی انجام‌شده برابر است با ۲۷,۷- و انحراف معیار بالا ۱۴۹ که نشان‌دهنده پراکندگی نسبتاً بالایی است و با توجه به محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۸۴,۴- و ۲۹ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست و ضریب چولگی عدد ۵,۳- را نشان می‌دهد. ضریب بتا مربوط به متغیرهای بازده حقوق صاحبان سهام با میانگین ۰,۰۰۴- و با انحراف معیار ۰,۲ در محدوده ۰,۲- و ۰,۲ قرار می‌گیرد که با توجه به فاصله اطمینان محاسبه‌شده در سطح ۹۵٪ ضریب موردنظر از لحاظ آماری معنادار نیست و ضریب چولگی این متغیر ۲,۱ است. میانگین متغیرهای بازده دارایی در مطالعات داخلی انجام‌شده برابر است با ۸۸,۵ و انحراف معیار ۴۲۴,۴ که پراکندگی نسبتاً بالایی را نشان می‌دهد و بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۹۴,۹- و ۲۷۲,۱ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست و ضریب چولگی عدد ۴,۷ را نشان می‌دهد. ضریب بتا مربوط به متغیرهای میانگین بازده ماهانه سهام با میانگین ۷۸۴۸- و پراکندگی نسبتاً بالا با انحراف معیار ۳۱۳۹۴ در محدوده ۲۴۵۷۷- و ۸۸۸۰ قرار می‌گیرد که با توجه به فاصله اطمینان محاسبه‌شده در سطح ۹۵٪ ضریب موردنظر از لحاظ آماری معنادار نیست و ضریب چولگی این متغیر ۴- است. میانگین ضریب بتا مربوط به متغیرهای بیش ارزش‌گذاری حقوق صاحبان سهام در تحقیقات داخلی انجام‌شده برابر است با ۰,۰۰۲ و انحراف معیار ۰,۰۰۳ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۰,۰۳- و ۰,۰۳ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست.

میانگین ضریب بتا مربوط به متغیرهای تخصص حسابرس در صنعت برابر است با ۰,۲- و انحراف معیار ۰,۳ که پراکندگی نسبتاً بالای را نشان می‌دهد و بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۳,۷- و ۳,۲ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست. متوسط ضریب بتا مربوط به متغیرهای تمرکز مالکیت در تحقیقات داخلی انجام‌شده برابر است با ۰,۱- و انحراف معیار ۰,۲ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۲,۰۱- و ۱,۷ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست. ضریب بتا مربوط به متغیرهای دارایی‌های مشهود با میانگین ۰,۰۲- و پراکندگی نسبتاً بالا با انحراف معیار ۰,۰۵ در محدوده ۰,۰۹- و ۰,۰۳ قرار می‌گیرد که با توجه به فاصله اطمینان محاسبه‌شده در سطح ۹۵٪ ضریب موردنظر از لحاظ آماری معنادار نیست و ضریب چولگی این متغیر ۰,۲ است. میانگین ضریب بتا مربوط به متغیرهای سرسید بدهی در تحقیقات داخلی انجام‌شده برابر است

با ۰,۳- و پراکندگی نسبتاً بالا با انحراف معیار ۰,۳ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۳,۷- و ۲,۹ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست. ضریب بتا مربوط به متغیرهای سن شرکت با میانگین ۰,۰۵ و با انحراف معیار نسبتاً بالای ۰,۳ در محدوده ۰,۴- و ۰,۵ قرار می‌گیرد که با توجه به فاصله اطمینان محاسبه‌شده در سطح ۹۵٪ ضریب موردنظر از لحاظ آماری معنادار نیست و ضریب چولگی این متغیر ۰,۹ است. ضریب بتا مربوط به متغیرهای سود تقسیمی با میانگین ۶,۴- و با انحراف معیار ۳,۳ که پراکندگی بالایی را نشان می‌دهد و در محدوده ۳۶,۴- و ۲۳,۵ قرار می‌گیرد که با توجه به فاصله اطمینان محاسبه‌شده در سطح ۹۵٪ ضریب موردنظر از لحاظ آماری معنادار نیست. میانگین ضریب بتا مربوط به متغیرهای عدم تجانس سرمایه‌گذاران در مطالعات داخلی انجام‌شده برابر است با ۰,۰۱ و انحراف معیار ۰,۲ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۰,۱- و ۰,۱ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست و ضریب چولگی این متغیر ۱,۸- است. میانگین ضریب بتا مربوط به متغیرهای عدم شفافیت مالی برابر است با ۰,۰۴- و پراکندگی نسبتاً بالا با انحراف معیار ۰,۲ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۲,۶- و ۲,۵ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست. متوسط ضریب بتا مربوط به متغیرهای فرصت‌های رشد در تحقیقات داخلی انجام‌گرفته برابر است با ۰,۰۵ و انحراف معیار ۰,۱ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۰,۰۲- و ۰,۱ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست و ضریب چولگی این متغیر ۲,۱ است. میانگین ضریب بتا مربوط به متغیرهای کیفیت حسابرسی شرکت با ۰,۳ برابر است و انحراف معیار ۰,۶ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۵,۶- و ۶,۴ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست. میانگین ضریب بتا مربوط به متغیرهای مالکیت مدیریتی در تحقیقات داخلی صورت گرفته برابر است با ۲,۶- و انحراف معیار ۴,۸ که نشان‌دهنده پراکندگی نسبتاً بالا است و با مدنظر قرار دادن محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۱۴,۷- و ۹,۳ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست و ضریب چولگی این متغیر ۱,۷- است. متوسط ضریب بتا مربوط به متغیرهای مالکیت نهادی در تحقیقات انجام‌شده در سطح داخل کشور برابر است با ۰,۰۳ و انحراف معیار نسبتاً بالا با عددی معادل ۰,۵ که پراکندگی نسبتاً بالایی را نشان می‌دهد و بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۰,۴- و ۰,۵ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست و ضریب چولگی عدد ۱,۱ را نشان می‌دهد. میانگین ضریب بتا مربوط به متغیرهای متنوع شرکت در بررسی‌های داخلی برابر است با ۰,۰۸ و انحراف معیار ۰,۱ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۰,۹- و ۱,۰۹ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست. میانگین ضریب بتا مربوط به متغیرهای محافظه‌کاری برابر است با ۱,۱- و انحراف معیار ۱,۴ که نشان‌دهنده پراکندگی نسبتاً بالایی است و با توجه به محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۴,۸- و ۲,۶ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست و ضریب چولگی عدد ۱,۵- را نشان می‌دهد. متوسط ضریب بتا مربوط به متغیرهای مدیریت سود در تحقیقات انجام‌شده برابر است با ۰,۱ و انحراف معیار ۰,۳ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۲,۷- و ۳,۱ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست.

۳-۴ آمار توصیفی مقالات خارجی بر مبنای متغیر چولگی منفی بازده سهام (معیار ریسک سقوط)

آمار توصیفی مربوط به میانگین متغیرهای تحقیق در مطالعات خارجی انجام شده است در جدول ۳-۴ ارائه شده است. همچنین آمار توصیفی مربوط به متوسط ضریب بتای متغیرهای تحقیق در بین مطالعات خارجی در جدول ۴-۴ مطرح شده است.

جدول ۳-۴: میانگین متغیرهای تحقیق در مطالعات خارجی

نام متغیر	نماد	نوع متغیر	میانگین	انحراف معیار	چولگی	ماکزیمم	مینیمم	حد بالا	حد پایین
چولگی منفی بازده سهام	NCSK	وابسته	-۰,۱۹۲	۰,۱۴۹	-۰,۰۳۴	۰,۱۴۳	-۰,۵۳۴	.	.
اقدام تعهدی اختیاری	ACC	کنترلی	۰,۱۹۸	۰,۳۱۴	۴,۳۹۴	۱,۷۲۳	۰,۰۴۰	۰,۳۱۷	۰,۰۷۸
تحلیلگران پیش‌بینی کننده	ANALYST	مستقل	۴,۳۹۹	۵,۳۹۶	۱,۶۳۰	۱۰,۵۹۰	۰,۶۸۵	۱۷,۸۰	-۹,۰۰۶
مدیران مستقل از هیئت‌مدیره	BINDEP	کنترلی	۱,۰۸۰	۱,۳۳۶	۱,۴۴۰	۳,۲۷۰	۰,۳۳۴	۲,۱۹۸	۰,۰۳۶
ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام	BM	کنترلی	۰,۷۵۹	۰,۳۶۰	۰,۵۶۸	۱,۴۰۶	۰,۲۹۲	۱,۰۳۶	۰,۴۸۲
تعداد اعضای هیئت‌مدیره	BOARD	کنترلی	۵,۱۱۷	۳,۶۲۰	۰,۳۷۷	۹,۱۰۸	۲,۱۳۹	۸,۴۶۶	۱,۷۶۹
محافظه‌کاری	CSCORE	مستقل	۰,۱۴۷	۰,۱۵۴	.	۰,۲۵۷	۰,۰۳۸	۱,۵۳۸	-۱,۲۴۳
اقدام تعهدی غیرعادی	DAC	کنترلی	۰,۰۷۶	۰,۰۵۶	۱,۲۳۲	۰,۱۸۰	۰,۰۰۵	۰,۱۳۵	۰,۰۱۶
تغییرات میانگین گردش ماهانه سهم	DTURN	کنترلی	-۰,۲۱۷	۱,۵۲۷	-۶,۳۸۰	۰,۹۰۲	-۹,۸۳۶	۰,۲۵۸	-۰,۶۹۳
دوگانگی نقش مدیرعامل	DUALITY	کنترلی	۰,۱۷۵	۰,۰۵۰	-۰,۶۱۸	۰,۲۴۰	۰,۰۹۸	۰,۲۳۸	۰,۱۱۲
مدیریت سود	EM	کنترلی	۰,۱۰۱	۰,۰۲۹	.	۰,۱۲۲	۰,۰۸۰	۰,۳۶۷	-۰,۱۶۵
تولید ناخالص ملی	GDP	کنترلی	۹,۴۴۴	۱۶,۲۱	۱,۷۳۲	۲۸,۱۷۱	۰,۰۲۹	۴۹,۷۳	-۳۰,۸۴
مالکیت نهادی	INSTOW	مستقل	۰,۳۸۰	۰,۰۵۶	-۱,۶۰۴	۰,۴۲۰	۰,۳۱۶	۰,۵۲۰	۰,۲۴۰
سرمایه‌گذاران نهادی	IO	کنترلی	۰,۷۵۰	۰,۹۷۶	۲,۲۲۳	۲,۴۹۵	۰,۲۵۲	۱,۹۶۲	-۰,۴۶۱
کشیدگی بازده هفتگی شرکت در سال مالی	KURT	کنترلی	۴,۱۶۲	۲,۲۹۰	۰,۰۳۹	۶,۶۱۷	۱,۵۱۳	۷,۰۰۶	۱,۳۱۸
اهرم مالی	LEV	کنترلی	۰,۳۹۴	۰,۱۶۱	۰,۲۲۷	۰,۹۰۸	۰,۱۶۳	۰,۴۴۳	۰,۳۴۴
ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	MB	کنترلی	۲,۵۷۰	۰,۸۷۰	-۰,۳۳۶	۴,۳۲۵	۰,۰۱۷	۲,۸۷۴	۲,۲۶۷
چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل	NCSK	کنترلی	-۰,۱۵۷	۰,۱۵۷	۰,۱۲۹	۰,۱۶۵	-۰,۵۰۰	-۰,۱۰۶	-۰,۲۰۸
نسبت قیمت به ارزش دفتری	PB	کنترلی	۲,۹۰۰	۱,۲۰۲	.	۳,۷۵۰	۲,۰۵۰	۱۳,۷۰	-۷,۹۰۰
مدیریت سود واقعی	REM	کنترلی	۰,۳۲۹	۰,۲۵۵	.	۰,۵۱۰	۰,۱۴۹	۲,۶۲۲	-۱,۹۶۳
میانگین بازده ماهانه سهام	RET	کنترلی	-۰,۰۶۴	۰,۲۱۶	-۱,۹۹۴	۰,۵۵۰	-۱,۱۲۳	۰,۰۰۱	-۰,۱۳۰
بازده دارایی	ROA	کنترلی	۰,۰۵۴	۰,۰۷۸	۲,۸۶۶	۰,۳۸۲	-۰,۱۰۰	۰,۰۷۸	۰,۰۲۹
بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	کنترلی	۰,۰۸۰	۰,۰۵۳	۱,۲۲۰	۰,۱۴۰	۰,۰۳۶	۰,۲۱۳	-۰,۰۵۳
انحراف معیار بازده هفتگی سهام	STDRET	کنترلی	۰,۰۵۵	۰,۰۲۰	۰,۱۰۲	۰,۰۸۰	۰,۰۳۰	۰,۰۷۹	۰,۰۳۰
انحراف معیار بازده ماهانه سهام	SIGMA	کنترلی	۰,۴۱۹	۱,۲۲۲	۳,۲۳۰	۴,۷۴۴	۰,۰۲۱	۰,۸۲۰	۰,۰۱۷
اندازه شرکت	SIZE	کنترلی	۱۴,۹۰	۸,۰۶۴	-۰,۴۴۴	۲۲,۹۱۰	۰,۲۱۸	۱۷,۳۲	۱۲,۴۷
شرکت‌های تحت مالکیت	SOE	کنترلی	۰,۵۷۷	۰,۰۴۴	-۱,۳۳۹	۰,۶۷۰	۰,۴۰۸	۰,۶۶۶	۰,۴۷۸
دوره تصدی حسابرسان	TENURE	کنترلی	۶,۰۰۱	۷,۳۳۹	.	۱۱,۱۹۰	۰,۸۱۱	۷۱,۹۴	-۵۹,۹۴
اعتماد اجتماعی	TRUST	مستقل	۲,۲۶۵	۲,۰۹۲	.	۳,۷۴۵	۰,۷۸۵	۲۱,۰۶	-۱۶,۵۳

با توجه به جدول ۴-۳ میانگین متغیرهای تحقیقات خارجی ارائه شده معیار چولگی منفی بازده سهام معادل ۰,۱- با انحراف معیار نسبتاً بالای معادل ۰,۱ که نشان دهنده پراکندگی بالای این متغیر در بین مطالعات خارجی انجام گرفته است. ضریب چولگی عدد ۰,۳- را نشان می دهد.

میانگین متغیر اقلام تعهدی اختیاری در تحقیقات خارجی انجام شده برابر است با ۰,۱ و پراکندگی نسبتاً بالا با انحراف معیار ۰,۳ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۰,۰۷ و ۰,۳ قرار می گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار است و ضریب چولگی عدد ۴,۳ را نشان می دهد. متغیر تحلیلگران پیش بینی کننده با میانگین ۴,۳ و با انحراف معیار ۵,۳ که نشان دهنده پراکندگی نسبتاً بالا است و در محدوده ۹- و ۱,۷ قرار می گیرد که با توجه به فاصله اطمینان ۹۵٪ ضریب موردنظر معناداری نیست و ضریب چولگی این متغیر ۱,۶ است. متغیر مدیران مستقل از هیئت مدیره با میانگین ۱,۰۸ و با انحراف معیار ۱,۳ در محدوده ۰,۳- و ۲,۱ قرار می گیرد که با توجه به فاصله اطمینان ۹۵٪ ضریب موردنظر معناداری نیست و ضریب چولگی این متغیر ۱,۴ است.

متغیر ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام با میانگین ۰,۷ و با انحراف معیار ۰,۳ که پراکندگی نسبتاً پایینی را نشان می دهد و در محدوده ۰,۴ و ۱,۰۳ قرار می گیرد که با توجه به فاصله اطمینان ۹۵٪ ضریب موردنظر معناداری است و ضریب چولگی این متغیر ۰,۵ است. میانگین متغیر تعداد اعضای هیئت مدیره برابر است با ۵,۱ و انحراف معیار معادل با ۳,۶ که پراکندگی نسبتاً پایینی را نشان می دهد و با توجه به محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۱,۷ و ۸,۴ قرار می گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار است و ضریب چولگی عدد ۰,۳ را نشان می دهد.

میانگین متغیر محافظه کاری در بررسی های خارجی انجام شده برابر است با ۰,۱ و با انحراف معیار ۰,۱ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۱,۲- و ۱,۵ قرار می گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست. میانگین متغیر اقلام تعهدی غیرعادی در تحقیقات خارجی انجام شده برابر است با ۰,۰۷ و با انحراف معیار ۰,۰۵ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۰,۰۱ و ۰,۱ قرار می گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار است و ضریب چولگی عدد ۱,۲ است. میانگین متغیر تغییرات میانگین گردش ماهانه سهم برابر است با ۰,۲- و پراکندگی نسبتاً بالا با انحراف معیار ۱,۵ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۰,۶- و ۰,۲ قرار می گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست و ضریب چولگی عدد ۶,۳- را نشان می دهد. میانگین متغیر دوگانگی نقش مدیرعامل در مطالعات خارجی انجام شده معادل ۰,۱ و انحراف معیار ۰,۰۵ است که با فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۰,۱ و ۰,۲ قرار می گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار است و همچنین ضریب چولگی عدد ۰,۶- را نشان می دهد.

متغیر مدیریت سود با میانگین ۰,۱ و پراکندگی نسبتاً پایین با انحراف معیار ۰,۰۲ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۰,۱- و ۰,۳ قرار می گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست. میانگین متغیر تولید ناخالص ملی در تحقیقات خارجی انجام شده برابر است با ۹,۴ و با انحراف معیار ۱۶ که نشان دهنده پراکندگی نسبتاً بالایی است و با توجه به محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۳۰- و ۴۹ قرار می گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست و ضریب چولگی این متغیر ۱,۷ است. میانگین متغیر مالکیت نهادی برابر است با ۰,۳ و با

انحراف معیار ۰,۰۵ که پراکندگی نسبتاً پایینی را نشان می‌دهد و بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۰,۲ و ۰,۵ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار است و ضریب چولگی این متغیر ۱,۶- است.

متغیر سرمایه‌گذاران نهادی با میانگین ۰,۷ و با انحراف معیار ۰,۹ در محدوده ۰,۴- و ۱,۹ قرار می‌گیرد که با توجه به فاصله اطمینان ۹۵٪ ضریب موردنظر از لحاظ آماری معنادار نیست و ضریب چولگی این متغیر ۲,۲ است. متغیر کشیدگی بازده هفتگی شرکت در سال مالی با میانگین ۴,۱ و پراکندگی نسبتاً پایین با انحراف معیار معادل ۲,۲ در محدوده ۱,۳ و ۷ قرار می‌گیرد که با توجه به فاصله اطمینان محاسبه‌شده در سطح ۹۵٪ ضریب موردنظر از لحاظ آماری معنادار است و ضریب چولگی این متغیر ۰,۳+ است. میانگین متغیر اهرم مالی برابر است با ۰,۳ و انحراف معیار ۰,۱ که با توجه به تحقیقات انجام‌شده در خارج از کشور و بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۰,۳ و ۰,۴ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار است و ضریب چولگی عدد ۰,۲ را نشان می‌دهد. متغیر ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام با میانگین ۲,۵ و با انحراف معیار ۰,۸ که نشان‌دهنده پراکندگی نسبتاً پایینی است و در محدوده ۲,۲ و ۲,۸ قرار می‌گیرد که با توجه به فاصله اطمینان محاسبه‌شده در سطح ۹۵٪ ضریب موردنظر از لحاظ آماری معنادار است و ضریب چولگی این متغیر ۰,۳- است.

میانگین متغیر چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل در تحقیقات خارجی انجام‌شده برابر است با ۰,۱- و انحراف معیار نسبتاً بالا ۰,۱ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۰,۲- و ۰,۱- قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار است و ضریب چولگی عدد ۰,۱ را نشان می‌دهد. میانگین متغیر نسبت قیمت به ارزش دفتری برابر است با ۲,۹ و انحراف معیار ۱,۲ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۷,۹- و ۱۳ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست. متغیر مدیریت سود واقعی با میانگین ۰,۳ و انحراف معیار ۰,۲ در بررسی‌های خارجی که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۱,۹- و ۲,۶ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست. متغیر میانگین بازده ماهانه سهام در بررسی مطالعات خارجی با میانگین ۰,۰۶- و با انحراف معیار ۰,۲ که نشان‌دهنده پراکندگی نسبتاً بالا است و در محدوده ۰,۱- و ۰,۰۱+ قرار می‌گیرد که با توجه به فاصله اطمینان محاسبه‌شده در سطح ۹۵٪ ضریب موردنظر از لحاظ آماری معنادار نیست و ضریب چولگی این متغیر ۱,۹- است. میانگین متغیر بازده دارایی برای تحقیقات خارجی انجام‌شده برابر است با ۰,۰۵ و انحراف معیار ۰,۰۷ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۰,۰۲ و ۰,۰۷ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار است و ضریب چولگی این متغیر ۲,۸ است.

میانگین متغیر بازده حقوق صاحبان سهام برابر است با ۰,۰۸ و انحراف معیار ۰,۰۵ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۰,۰۵- و ۰,۲ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست و ضریب چولگی این متغیر ۱,۲ است. میانگین متغیر انحراف معیار بازده هفتگی سهام در مورد تحقیقات انجام‌شده خارجی برابر است با ۰,۰۵ و پراکندگی نسبتاً پایین با انحراف معیار ۰,۰۱ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۰,۰۳ و ۰,۰۷ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار است و ضریب چولگی این متغیر ۰,۱ است. متغیر انحراف معیار بازده ماهانه سهام با میانگین ۰,۴ و با انحراف معیار نسبتاً بالا ۱,۲ در محدوده ۰,۰۱ و ۰,۸ قرار می‌گیرد که با توجه به فاصله اطمینان محاسبه‌شده در سطح ۹۵٪ ضریب موردنظر از لحاظ آماری معنادار است و ضریب چولگی این متغیر ۳,۲ است.

میانگین متغیر اندازه شرکت برابر است با ۱۴ و انحراف معیار نسبتاً پایین معادل ۸,۰۶ که با توجه به محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۱۲ و ۱۷ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار است و ضریب چولگی عدد ۰,۴- را نشان می‌دهد. متغیر شرکت‌های تحت مالکیت با میانگین ۰,۵ و با انحراف معیار ۰,۰۹ که پراکندگی نسبتاً پایینی را نشان می‌دهد و در محدوده ۰,۴ و ۰,۶ قرار می‌گیرد که با توجه به فاصله اطمینان محاسبه‌شده در سطح ۹۵٪ ضریب موردنظر از لحاظ آماری معنادار است و ضریب چولگی این متغیر ۱,۳- است. متغیر دوره تصدی حسابرس با میانگین ۶ و با انحراف معیار ۷,۳ در محدوده ۵۹- و ۷۱ قرار می‌گیرد که با توجه به فاصله اطمینان محاسبه‌شده در سطح ۹۵٪ ضریب موردنظر از لحاظ آماری معنادار نیست. میانگین متغیر اعتماد اجتماعی در مطالعات خارجی انجام‌شده برابر است با ۲,۲ و انحراف معیار ۲,۰۹ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۱۶- و ۲۱ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست.

جدول ۴-۴: ضریب بتا متغیرهای تحقیق در مطالعات خارجی

نام متغیر	نماد	نوع متغیر	میانگین	انحراف معیار	چولگی	ماکزیمم	مینیمم	حد بالا	حد پایین
اقدام تعهدی اختیاری	ACC	کنترلی	۰,۰۹۴	۰,۱۲۶	۰,۳۳۴	۰,۴۲۰	-۰,۲۴۴	۰,۱۴۲	۰,۰۴۶
تحلیلگران پیش‌بینی کننده	ANALYST	مستقل	۰,۰۱۵	۰,۱۲۸	۰,۲۴۹	۰,۱۴۶	-۰,۱۰۹	۰,۳۳۳	-۰,۳۰۳
مدیران مستقل از هیئت‌مدیره	BINDEP	کنترلی	-۰,۰۰۱	۰,۱۰۱	۰,۲۷۹	۰,۱۴۲	-۰,۱۴۸	۰,۰۸۳	-۰,۰۸۷
ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام	BM	کنترلی	-۰,۳۵۸	۰,۳۶۰	-۱,۱	-۰,۰۶۸	-۱,۰۶۶	-۰,۰۸۱	-۰,۶۳۵
تعداد اعضای هیئت مدیره	BOARD	کنترلی	۰,۰۰۳	۰,۰۳۹	۱,۷	۰,۰۸۷	-۰,۰۴۱	۰,۰۴۰	-۰,۰۳۳
محافظه‌کاری	CSCORE	مستقل	-۰,۵۲۶	۰,۶۶۶	.	-۰,۰۰۵	-۰,۹۹۸	۵,۴۶۴	-۶,۵۱۷
اقدام تعهدی غیرعادی	DAC	کنترلی	۰,۰۷۹	۰,۰۹۹	۰,۱۲۵	۰,۲۰۹	-۰,۰۴۰	۰,۱۸۳	-۰,۰۲۴
تغییرات میانگین گردش ماهانه سهم	DTURN	کنترلی	۰,۱۰۰	۰,۴۹۲	۵,۷۸۲	۳,۱۰۳	-۰,۲۸۱	۰,۲۵۳	-۰,۰۵۲
دوگانگی نقش مدیرعامل	DUALITY	کنترلی	۰,۰۴۳	۰,۰۵۸	۰,۱۱۳	۰,۱۲۶	-۰,۰۳۷	۰,۱۱۵	-۰,۰۲۸
مدیریت سود	EM	کنترلی	۰,۲۷۸	۰,۴۱۰	.	۰,۵۶۸	-۰,۰۱۲	۳,۹۶۲	-۳,۴۰۶
تولید ناخالص ملی	GDP	کنترلی	۰,۰۵۸	۰,۳۷۶	۱,۴۸۳	۰,۴۸۷	-۰,۲۲۳	۰,۹۹۵	-۰,۸۷۷
مالکیت نهادی	INSTOW	مستقل	۰,۰۲۱	۰,۱۱۹	۰,۱۱۰	۰,۱۴۳	-۰,۰۹۶	۰,۳۱۹	-۰,۲۷۵
سرمایه‌گذاران نهادی	IO	کنترلی	۰,۱۸۱	۰,۱۶۱	۱,۳۳۵	۰,۴۴۷	۰,۰۱۴	۰,۳۸۲	-۰,۰۱۸
کشیدگی بازده هفتگی شرکت در سال مالی	KURT	کنترلی	-۰,۰۱۶	۰,۰۲۲	-۱,۴۵۶	۰,۰۰۰۲	-۰,۰۵۴	۰,۰۱۱	-۰,۴۵۲
اهرم مالی	LEV	کنترلی	-۰,۰۲۵	۰,۲۲۰	-۲,۶۰۰	۰,۴۲۲	-۱,۰۵۳	۰,۰۴۱	-۰,۰۹۲
ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	MB	کنترلی	۰,۲۱۷	۰,۸۴۳	۴,۵۶۵	۴,۴۷۳	-۰,۰۰۸	۰,۵۱۲	-۰,۰۷۶
چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل	NCSK	کنترلی	۰,۰۵۱	۰,۱۶۶	۴,۶۱۳	۰,۹۷۱	-۰,۱۴۷	۰,۱۰۵	-۰,۰۰۲
نسبت قیمت به ارزش دفتری	PB	کنترلی	۰,۰۱۰	۰,۰۱۴	.	۰,۰۲۱	۰,۰۰۰	۰,۱۴۳	-۰,۱۲۲
مدیریت سود واقعی	REM	کنترلی	۰,۰۱۷	۰,۰۰۰۷	.	۰,۰۱۸	۰,۰۱۷	۰,۰۲۳	۰,۰۱۱
میانگین بازده ماهانه سهام	RET	کنترلی	۳,۷۷۵	۱۳,۰۰۴	۵,۶۹۴	۸۴,۲۲۷	-۱۰,۵۲۸	۷,۷۴۱	-۰,۱۹۱
بازده دارایی	ROA	کنترلی	۰,۰۴۷	۰,۴۴۹	-۱,۵۹۵	۰,۷۳۵	-۱,۴۷۸	۰,۱۸۹	-۰,۰۹۴
بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	کنترلی	-۰,۰۶۱۲	۱,۰۴۲	-۱,۷۳۵	۰,۰۲۰	-۱,۸۱۵	۱,۹۷۶	-۳,۲۰۱
انحراف معیار بازده هفتگی سهام	STDRET	کنترلی	۲,۹۰۰	۴,۸۹۳	۰,۸۱۲	۹,۷۸۰	-۱,۱۹۸	۸,۹۷۷	-۳,۱۷۵
انحراف معیار بازده ماهانه سهام	SIGMA	کنترلی	۲,۶۷۸	۴,۰۷۴	۱,۸۷۲	۱۸,۲۱۰	-۱,۷۷۰	۴,۰۱۸	۱,۳۳۹
اندازه شرکت	SIZE	کنترلی	۰,۰۵۴	۰,۱۰۲	۱,۵۷۷	۰,۳۶۱	-۰,۰۹۲	۰,۰۸۵	۰,۰۲۳

شرکت های تحت مالکیت	SOE	کنترلی	۰,۰۰۶	۰,۰۸۶	۱,۶۵۸	۰,۱۶۹	-۰,۰۸۳	۰,۰۹۶	-۰,۰۸۴
دوره تصدی حسابرس	TENURE	کنترلی	-۰,۰۳۹	۰,۰۵۱	.	-۰,۰۰۲	-۰,۰۷۶	۰,۴۲۷	-۰,۵۰۵
اعتماد اجتماعی	TRUST	مستقل	-۰,۰۳۵	۰,۰۲۹	.	-۰,۰۱۵	-۰,۰۵۶	۰,۲۳۰	-۰,۳۰۲

میانگین ضریب بتا مربوط به متغیرهای اقلام تعهدی اختیاری در تحقیقات خارجی انجام شده برابر است با ۰,۰۹ و انحراف معیار ۰,۱ بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۰,۰۴ و ۰,۱ قرار می گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار است و ضریب چولگی عدد ۰,۳ را نشان می دهد. ضریب بتا مربوط به متغیرهای تحلیلگران پیش بینی کننده با میانگین ۰,۰۱ و پراکندگی نسبتا بالا معادل انحراف معیار ۰,۱ در محدوده -۰,۳ و ۰,۳ قرار می گیرد که با توجه به فاصله اطمینان ۹۵٪ ضریب مورد نظر معناداری نیست و ضریب چولگی این متغیر ۰,۲ است. ضریب بتا مربوط به متغیرهای مدیران مستقل از هیئت مدیره با میانگین -۰,۰۰۱ و با انحراف معیار ۰,۱ که نشان دهنده پراکندگی نسبتا بالایی است و در محدوده -۰,۰۸ و ۰,۰۸ قرار می گیرد که با توجه به فاصله اطمینان ۹۵٪ ضریب مورد نظر معناداری نیست و ضریب چولگی این متغیر ۰,۲ است.

ضریب بتا مربوط به متغیرهای ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام با توجه به مطالعات خارجی انجام شده با میانگین -۰,۳ و با انحراف معیار ۰,۳ که پراکندگی نسبتا بالایی را نشان می دهد و در محدوده -۰,۶ و -۰,۰۸ قرار می گیرد که با توجه به فاصله اطمینان ۹۵٪ ضریب مورد نظر معناداری است و ضریب چولگی این متغیر ۱,۱ است. میانگین ضریب بتا مربوط به متغیرهای تعداد اعضای هیئت مدیره در مطالعات خارجی انجام شده برابر است با ۰,۰۳ و انحراف معیار ۰,۰۳ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده -۰,۰۳ و ۰,۰۴ قرار می گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست و متغیر چوله به راست دارد یعنی؛ ضریب چولگی عدد ۱,۷ را نشان می دهد. میانگین ضریب بتا مربوط به متغیرهای محافظه کاری برابر است با ۰,۵ و پراکندگی نسبتا بالا با انحراف معیار ۰,۶ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده -۶,۵ و ۵,۴ قرار می گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست. میانگین متغیر اقلام تعهدی غیرعادی در بررسی های خارجی انجام شده برابر است با ۰,۰۷ و با انحراف معیار ۰,۰۹ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده -۰,۰۲ و ۰,۱ قرار می گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست و ضریب چولگی عدد ۰,۱ را نشان می دهد.

میانگین ضریب بتا مربوط به متغیرهای تغییرات میانگین گردش ماهانه سهم معادل با -۰,۰۵ و با انحراف معیار ۰,۴ که نشان دهنده پراکندگی نسبتا بالا است و با توجه به محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده -۰,۰۵ و ۰,۲ قرار می گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست و متغیر چوله به راست است یعنی؛ ضریب چولگی عدد ۵,۷ را نشان می دهد. میانگین ضریب بتا مربوط به متغیرهای دوگانگی نقش مدیرعامل در تحقیقات خارجی انجام شده برابر است با ۰,۰۴ و با انحراف معیار ۰,۰۵ که با فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده -۰,۰۲ و ۰,۱ قرار می گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست و همچنین ضریب چولگی عدد ۰,۱ را نشان می دهد. میانگین ضریب بتا مربوط به متغیرهای مدیریت سود در تحقیقات خارجی صورت گرفته برابر است با ۰,۲ و با انحراف معیار ۰,۴ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده -۳,۴ و ۳,۹ قرار می گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست. میانگین ضریب بتا مربوط به متغیرهای تولید ناخالص ملی در تحقیقات خارجی بررسی شده برابر است با ۰,۰۵ و با

انحراف معیار ۰,۳ که پراکندگی نسبتاً بالایی را نشان می‌دهد و بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۰,۸- و ۰,۹ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست و ضریب چولگی عدد ۱,۴ را نشان می‌دهد. میانگین ضریب بتا مربوط به متغیرهای مالکیت نهادی مربوط به تحقیقات خارجی صورت گرفته برابر است با ۰,۰۲ و پراکندگی نسبتاً بالا با انحراف معیار ۰,۱ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۰,۲- و ۰,۳ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست و ضریب چولگی عدد ۰,۱ را نشان می‌دهد. ضریب بتا مربوط به متغیرهای سرمایه‌گذاران نهادی با میانگین ۰,۱ و با انحراف معیار ۰,۱ در محدوده ۰,۰۱- و ۰,۳ قرار می‌گیرد که با توجه به فاصله اطمینان ۹۵٪ ضریب مورد نظر از لحاظ آماری معنادار نیست و ضریب چولگی این متغیر ۱,۳ است. ضریب بتا مربوط به متغیرهای کشیدگی بازده هفتگی شرکت در سال مالی با میانگین ۰,۰۱- و با انحراف معیار ۰,۰۲ که نشان‌دهنده پراکندگی نسبتاً بالا است و در محدوده ۰,۴- و ۰,۱ قرار می‌گیرد که با توجه به فاصله اطمینان محاسبه‌شده در سطح ۹۵٪ ضریب مورد نظر از لحاظ آماری معنادار نیست و ضریب چولگی این متغیر ۱,۴- است. میانگین ضریب بتا مربوط به متغیرهای اهرم مالی در مطالعات خارجی انجام شده برابر است با ۰,۰۲- و انحراف معیار ۰,۲ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۰,۰۹- و ۰,۰۴ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست و ضریب چولگی عدد ۲,۶- را نشان می‌دهد. ضریب بتا مربوط به متغیرهای ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام با میانگین ۰,۲ و با انحراف معیار ۰,۸ که نشان‌دهنده پراکندگی نسبتاً بالا است و در محدوده ۰,۰۷- و ۰,۵ قرار می‌گیرد که با توجه به فاصله اطمینان محاسبه‌شده در سطح ۹۵٪ ضریب مورد نظر از لحاظ آماری معنادار نیست و ضریب چولگی این متغیر ۴,۵ است. میانگین ضریب بتا مربوط به متغیرهای چولگی منفی بازده برای یک دوره قبل در بررسی‌های خارجی معادل است با ۰,۰۵ و پراکندگی نسبتاً بالا با انحراف معیار ۰,۱ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۰,۰۰۲- و ۰,۱ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست و ضریب چولگی عدد ۴,۶ را نشان می‌دهد.

میانگین ضریب بتا مربوط به متغیرهای نسبت قیمت به ارزش دفتری مربوط به مطالعات خارجی برابر است با ۰,۰۱ و انحراف معیار ۰,۰۱ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۰,۰۱- و ۰,۱ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست. میانگین ضریب بتا مربوط به متغیرهای مدیریت سود واقعی در تحقیقات خارجی انجام شده برابر است با ۰,۰۱ و پراکندگی نسبتاً پایین با انحراف معیار ۰,۰۰۰۷ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۰,۰۱ و ۰,۰۲ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار است. متغیر میانگین بازده ماهانه سهام با میانگین ۳,۷ و با انحراف معیار ۱۳ که نشان‌دهنده پراکندگی نسبتاً بالاست و در محدوده ۰,۱- و ۷,۷ قرار می‌گیرد که با توجه به فاصله اطمینان محاسبه‌شده در سطح ۹۵٪ ضریب مورد نظر از لحاظ آماری معنادار نیست و ضریب چولگی عدد ۵,۶ را نشان می‌دهد.

میانگین ضریب بتا مربوط به متغیرهای بازده دارایی برای تحقیقات خارجی انجام شده برابر است با ۰,۰۴ و انحراف معیار ۰,۴ که پراکندگی نسبتاً بالایی را نشان می‌دهد و با توجه به فاصله اطمینان محاسبه‌شده در سطح ۹۵٪ در محدوده ۰,۰۹- و ۰,۱ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست و ضریب چولگی این متغیر ۱,۵- است. میانگین ضریب بتا مربوط به متغیرهای بازده حقوق صاحبان سهام در تحقیقات خارجی بررسی‌شده برابر است با ۰,۶- و پراکندگی نسبتاً بالا با انحراف معیار ۱,۰۴ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده

۳,۲- و ۱,۹ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست و ضریب چولگی این متغیر ۱,۷- است. میانگین ضریب بتا مربوط به متغیرهای انحراف معیار بازده هفتگی سهام در مطالعات خارجی انجام گرفته برابر است با ۲,۹ و انحراف معیار ۴,۸ که نشان‌دهنده پراکندگی نسبتاً بالاست و بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۳,۱ و ۸,۹ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار است و ضریب چولگی این متغیر ۰,۸ است. ضریب بتا مربوط به متغیرهای انحراف معیار بازده ماهانه سهام با میانگین ۲,۶ و با انحراف معیار ۴ که پراکندگی نسبتاً بالایی را نشان می‌دهد و در محدوده ۱,۳ و ۴,۰۱ قرار می‌گیرد که با توجه به فاصله اطمینان محاسبه شده در سطح ۹۵٪ ضریب مورد نظر از لحاظ آماری معنادار است و ضریب چولگی این متغیر ۱,۸ است.

میانگین ضریب بتا مربوط به متغیرهای اندازه شرکت در برابر است با ۰,۰۵ و انحراف معیار ۰,۱ که بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۰,۰۲ و ۰,۰۸ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار است و ضریب چولگی عدد ۱,۵ را نشان می‌دهد. ضریب بتا مربوط به متغیرهای شرکت‌های تحت مالکیت با میانگین ۰,۰۰۶ و با انحراف معیار ۰,۰۸ مربوط به بررسی مطالعات خارجی در محدوده ۰,۰۸- و ۰,۰۹ قرار می‌گیرد که با توجه به فاصله اطمینان محاسبه شده در سطح ۹۵٪ ضریب مورد نظر از لحاظ آماری معنادار نیست و ضریب چولگی این متغیر ۱,۶ است. ضریب بتا مربوط به متغیرهای دوره تصدی حسابرس با میانگین ۰,۰۳- و پراکندگی نسبتاً بالا با انحراف معیار ۰,۰۵ در محدوده ۰,۰۵- و ۰,۴ قرار می‌گیرد که با توجه به فاصله اطمینان محاسبه شده در سطح ۹۵٪ ضریب مورد نظر از لحاظ آماری معنادار نیست. میانگین ضریب بتا مربوط به متغیرهای اعتماد اجتماعی در تحقیقات خارجی صورت گرفته برابر است با ۰,۰۳- و انحراف معیار ۰,۰۲ که نشان‌دهنده پراکندگی نسبتاً بالایی است و بر مبنای محاسبه فاصله اطمینان در سطح ۹۵٪ در محدوده ۰,۰۳- و ۰,۲ قرار می‌گیرد. بنابراین از نظر آماری معنادار نیست.

۴-۴ بررسی استنباطی سؤالات تحقیق

برای بررسی استنباطی سؤالات تحقیق در جدول ۴-۵ نتایج آزمون ناهمگونی و آزمون Z مربوط به معناداری اثر ضرایب متغیرهای مؤثر بر ریسک سقوط قیمت سهام مربوط به مطالعات داخلی و در جدول ۴-۶ نتایج آزمون ناهمگونی و آزمون Z مربوط به معناداری اثر ضرایب متغیرهای مؤثر بر ریسک سقوط قیمت سهام مربوط به مطالعات خارجی ارائه شده است. بر مبنای آزمون ناهمگونی اگر سطح معناداری کمتر از ۰,۰۵ باشد از نتایج آزمون اثرات تصادفی استفاده خواهد شد. بر مبنای نتایج ضرایب آزمون Z نیز اگر سطح معناداری کمتر از ۰,۰۵ باشد، فرضیه مبنی بر معناداری اثر متغیر مورد نظر بر ریسک سقوط مورد تأیید قرار می‌گیرد.

۴-۴-۱ آزمون ناهمگونی مربوط به مطالعات داخلی

با توجه به جدول ۴-۵ نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر اثربخشی کنترل‌های داخلی (با سطح معناداری ۰,۰۰۰) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات تصادفی است که با توجه به ضریب Z به دست آمده معادل ۵,۶۷۸- است

که با توجه به سطح معناداری ۰,۰۰۰، از نظر آماری معنادار است. به عبارتی متغیر اثربخشی کنترل‌های داخلی بر اساس نتایج تحقیقات داخلی دارای اثر منفی و معنادار بر سقوط قیمت سهام است. نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر ارزش بازار به ارزش دفتری (با سطح معناداری ۰,۰۰۰) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات تصادفی است که با توجه به ضریب Z به دست‌آمده معادل ۰,۴۵۸- است که با توجه به سطح معناداری ۰,۳۵۶ از نظر آماری معنادار نیست. به عبارت دیگر؛ متغیر ارزش بازار به ارزش دفتری بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات داخلی اثرگذار نیست. نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر استراتژی تجاری (با سطح معناداری ۰,۱۲۵) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات ثابت است که با توجه به ضریب Z به دست‌آمده معادل ۰,۵۹۷- است که با توجه به سطح معناداری ۰,۴۳۲ از نظر آماری معنادار نیست. به عبارت دیگر متغیر استراتژی تجاری بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات داخلی اثرگذار نیست.

نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر اعتماد اجتماعی (با سطح معناداری ۰,۳۱۷) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات ثابت است که با توجه به ضریب Z به دست‌آمده معادل ۱,۰۶۸- است که با توجه به سطح معناداری ۰,۱۴۲ از نظر آماری معنادار نیست. به عبارت دیگر متغیر اعتماد اجتماعی بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات داخلی اثرگذار نیست. نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر اقلام تعهدی (با سطح معناداری ۰,۰۰۰) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات تصادفی است که با توجه به ضریب Z به دست‌آمده معادل ۰,۱۶۷ است که با توجه به سطح معناداری ۰,۱۷۲ از نظر آماری معنادار نیست. به عبارتی؛ متغیر اقلام تعهدی بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات داخلی اثرگذار نیست. نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر انحراف معیار بازده ماهانه سهام (با سطح معناداری ۰,۰۰۰) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات تصادفی است که با توجه به ضریب Z به دست‌آمده معادل ۰,۹۱۶ است که با توجه به سطح معناداری ۰,۷۴۱ از نظر آماری معنادار نیست. به عبارتی؛ متغیر انحراف معیار بازده ماهانه سهام بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات داخلی اثرگذار نیست. نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر اندازه شرکت (با سطح معناداری ۰,۰۰۰) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات تصادفی است که با توجه به ضریب Z به دست‌آمده معادل ۲۱۸,۱۲ است که با توجه به سطح معناداری ۰,۰۰۰ از نظر آماری معنادار است. به عبارت دیگر متغیر اندازه شرکت بر اساس نتایج تحقیقات داخلی دارای اثر مثبت و معنادار بر سقوط قیمت سهام است. نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر اهرم مالی (با سطح معناداری ۰,۰۰۰) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات تصادفی است که با توجه به ضریب Z به دست‌آمده معادل ۰,۲۶۸- است که با توجه به سطح معناداری ۰,۶۸۲ از نظر آماری معنادار نیست. به عبارتی؛ متغیر اهرم مالی بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات داخلی اثرگذار نیست. نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر بازده حقوق صاحبان سهام (با سطح معناداری ۰,۰۰۰) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات تصادفی است که با توجه به ضریب Z به دست‌آمده معادل ۰,۲۴۸ است که با توجه به سطح معناداری ۰,۷۹۳ از نظر آماری معنادار نیست. به عبارت دیگر؛ متغیر بازده حقوق صاحبان سهام بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات داخلی اثرگذار نیست. نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر بازده دارایی (با سطح معناداری ۰,۰۰۰) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات تصادفی است که با توجه به ضریب Z به دست‌آمده معادل ۰,۴۰۶ است که با توجه به سطح معناداری ۰,۴۷۲ از نظر آماری معنادار نیست. به عبارتی؛ متغیر بازده دارایی بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات داخلی اثرگذار نیست.

نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر بیش‌ارزش‌گذاری حقوق صاحبان سهام (با سطح معناداری ۰,۰۰۰) نشان-دهنده استفاده از مدل اثرات تصادفی است که با توجه به ضریب Z به‌دست‌آمده معادل ۱۲,۹۷۱ است که با توجه به سطح معناداری ۰,۰۰۰، از نظر آماری معنادار است. به عبارتی متغیر بیش‌ارزش‌گذاری حقوق صاحبان سهام بر اساس نتایج تحقیقات داخلی دارای اثر مثبت و معنادار بر سقوط قیمت سهام است. نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر تخصص حسابرس در صنعت (با سطح معناداری ۰,۰۰۰) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات تصادفی است که با توجه به ضریب Z به‌دست‌آمده معادل ۰,۱۲۷ است که با توجه به سطح معناداری ۰,۴۱۵، از نظر آماری معنادار نیست. به عبارتی؛ متغیر تخصص حسابرس در صنعت بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات داخلی اثرگذار نیست. نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر تمرکز مالکیت (با سطح معناداری ۰,۰۰۰) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات تصادفی است که با توجه به ضریب Z به‌دست‌آمده معادل ۹۷۱۴ است که با توجه به سطح معناداری ۰,۰۰۰، از نظر آماری معنادار است. به عبارت دیگر متغیر تمرکز مالکیت بر اساس نتایج تحقیقات داخلی دارای اثر مثبت و معنادار بر سقوط قیمت سهام است.

نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر دارایی‌های مشهود (با سطح معناداری ۰,۰۰۰) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات تصادفی است که با توجه به ضریب Z به‌دست‌آمده معادل ۴۶۹۷ است که با توجه به سطح معناداری ۰,۰۰۰، از نظر آماری معنادار است. به عبارتی متغیر دارایی‌های مشهود بر اساس نتایج تحقیقات داخلی دارای اثر مثبت و معنا-دار بر سقوط قیمت سهام است. نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر سررسید بدهی (با سطح معناداری ۰,۰۰۰) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات تصادفی است که با توجه به ضریب Z به‌دست‌آمده معادل ۱,۰۰۲- است که با توجه به سطح معناداری ۰,۲۴۱، از نظر آماری معنادار نیست. به عبارتی؛ متغیر سررسید بدهی بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات داخلی اثرگذار نیست. نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر سن شرکت (با سطح معناداری ۰,۰۰۰) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات تصادفی است که با توجه به ضریب Z به‌دست‌آمده معادل ۰,۶۵۴ است که با توجه به سطح معناداری ۰,۱۳۰، از نظر آماری معنادار نیست. به عبارتی؛ متغیر سن شرکت بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات داخلی اثرگذار نیست. نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر سود تقسیمی (با سطح معناداری ۰,۰۰۰) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات تصادفی است که با توجه به ضریب Z به‌دست‌آمده معادل ۳۲۴۸- است که با توجه به سطح معناداری ۰,۰۰۰، از نظر آماری معنادار است. به عبارتی متغیر سود تقسیمی بر اساس نتایج تحقیقات داخلی دارای اثر منفی و معنادار بر سقوط قیمت سهام است. نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر عدم تجانس سرمایه‌گذاران (با سطح معناداری ۰,۰۰۰) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات تصادفی است که با توجه به ضریب Z به‌دست‌آمده معادل ۰,۱۸۱ است که با توجه به سطح معناداری ۰,۵۷۱، از نظر آماری معنادار نیست. به عبارتی؛ متغیر عدم تجانس سرمایه‌گذاران بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات داخلی اثرگذار نیست.

نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر عدم شفافیت مالی (با سطح معناداری ۰,۸۹۶) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات ثابت است که با توجه به ضریب Z به‌دست‌آمده معادل ۹۱۰۶ است که با توجه به سطح معناداری ۰,۰۰۰، از نظر آماری معنادار است. به عبارت دیگر متغیر عدم شفافیت مالی بر اساس نتایج تحقیقات داخلی دارای اثر مثبت و معنادار بر سقوط قیمت سهام است. نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر فرصت‌های رشد (با سطح معناداری ۰,۷۱۲) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات ثابت است که با توجه به ضریب Z به‌دست‌آمده معادل ۴۸۲۴ است که با توجه به سطح معناداری ۰,۰۰۰، از نظر آماری معنادار است. به عبارت دیگر متغیر فرصت‌های رشد بر اساس نتایج

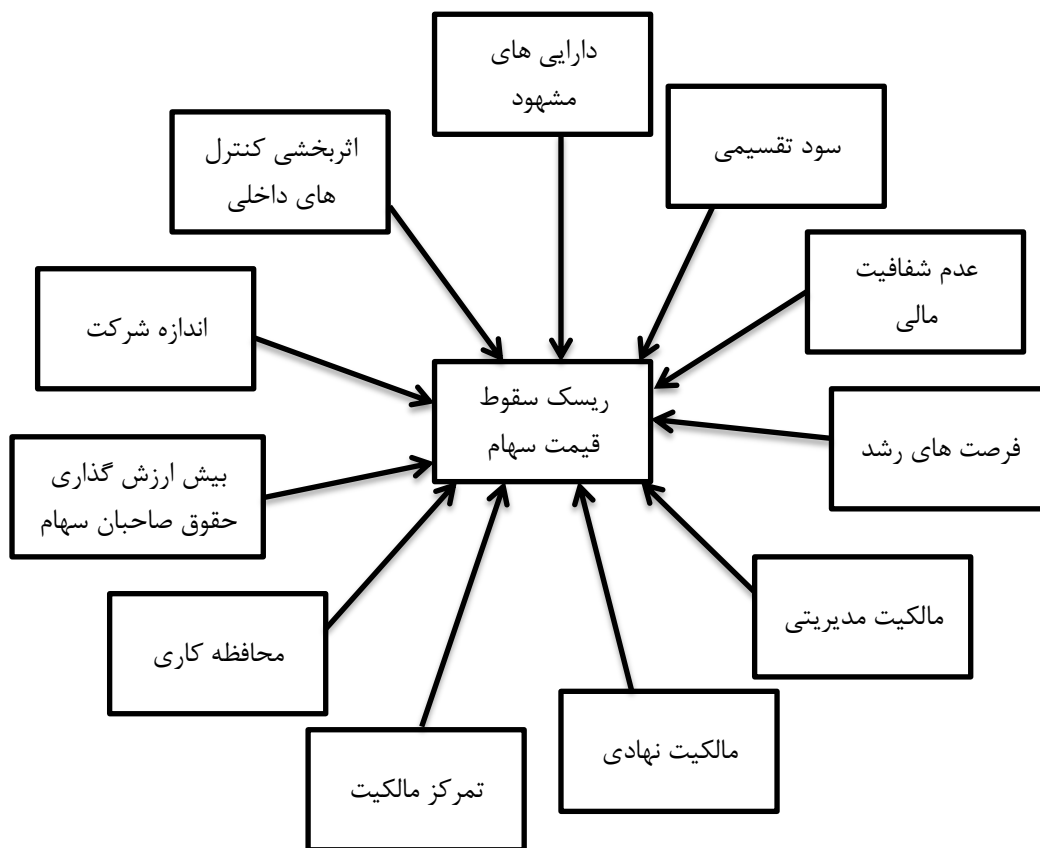
تحقیقات داخلی دارای اثر مثبت و معنادار بر سقوط قیمت سهام است. نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر کیفیت حسابرسی شرکت (با سطح معناداری ۰,۸۱۳) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات ثابت است که با توجه به ضریب Z به‌دست‌آمده معادل ۰,۵۸۰ است که با توجه به سطح معناداری ۰,۳۸۴، از نظر آماری معنادار نیست. به عبارت دیگر؛ متغیر کیفیت حسابرسی شرکت بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات داخلی اثرگذار نیست. نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر مالکیت مدیریتی (با سطح معناداری ۰,۰۰۰) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات تصادفی است که با توجه به ضریب Z به‌دست‌آمده معادل ۴۱۲۰ است که با توجه به سطح معناداری ۰,۰۰۰، از نظر آماری معنادار است. به عبارت دیگر متغیر مالکیت مدیریتی بر اساس نتایج تحقیقات داخلی دارای اثر مثبت و معنادار بر سقوط قیمت سهام است. نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر مالکیت نهادی (با سطح معناداری ۰,۰۰۰) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات تصادفی است که با توجه به ضریب Z به‌دست‌آمده معادل ۱۲۸۰ است که با توجه به سطح معناداری ۰,۰۰۰، از نظر آماری معنادار است. به عبارت دیگر متغیر مالکیت نهادی بر اساس نتایج تحقیقات داخلی دارای اثر مثبت و معنادار بر سقوط قیمت سهام است. نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر متنوع شرکت (با سطح معناداری ۰,۰۰۰) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات تصادفی است که با توجه به ضریب Z به‌دست‌آمده معادل ۰,۱۸۲ است که با توجه به سطح معناداری ۰,۵۱۳، از نظر آماری معنادار نیست. به عبارت دیگر؛ متغیر متنوع سازی شرکت بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات داخلی اثرگذار نیست.

نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر محافظه‌کاری (با سطح معناداری ۰,۰۰۰) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات تصادفی است که با توجه به ضریب Z به‌دست‌آمده معادل ۱۰۰,۴۵ است که با توجه به سطح معناداری ۰,۰۰۰، از نظر آماری معنادار است. به عبارت دیگر متغیر محافظه‌کاری بر اساس نتایج تحقیقات داخلی دارای اثر مثبت و معنادار بر سقوط قیمت سهام است. نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر مدیریت سود (با سطح معناداری ۰,۰۰۰) نشان-دهنده استفاده از مدل اثرات تصادفی است که با توجه به ضریب Z به‌دست‌آمده معادل ۰,۱۹۷ است که با توجه به سطح معناداری ۰,۶۱۶، از نظر آماری معنادار نیست. به عبارت دیگر؛ متغیر مدیریت سود بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات داخلی اثرگذار نیست.

جدول ۴-۵: نتایج آزمون مربوط به متغیرهای اثرگذار مقالات داخلی بر ریسک سقوط قیمت سهام

نام متغیر مستقل	نماد	مدل	میانگین وزنی اثر اندازه	آزمون فرض صفر		آزمون ناهمگنی		وضعیت فرضیه
				z-value	سطح معنی داری	Q-Value	سطح معنی داری	
اثربخشی کنترل‌های داخلی	ICQ	اثرهای ثابت	-۰,۷۹۵	-۷,۰۴۵	۰,۰۰۰	-۴۰۰۱	۰,۰۰۰	تایید
		اثرهای تصادفی	-۰,۶۲۴	-۵,۶۷۸	۰,۰۰۰			
ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	اثرهای ثابت	-۰,۰۳۸	-۰,۳۵۲	۰,۲۴۰	-۲۰۲	۰,۰۰۰	عدم تایید
		اثرهای تصادفی	-۰,۰۴۹	-۰,۴۵۸	۰,۳۵۶			
استراتژی تجاری	BS	اثرهای ثابت	-۰,۰۳۹	-۰,۵۹۷	۰,۴۳۲	-۱,۰۳۵	۰,۱۲۵	عدم تایید
		اثرهای تصادفی	-۰,۰۴۱۵	-۰,۳۲۵	۰,۲۱۴			
اعتماد اجتماعی	TRUST	اثرهای ثابت	-۰,۰۸۹	-۱,۰۶۸	۰,۱۴۲	۱۵,۹۸۱	۰,۳۱۷	عدم تایید
		اثرهای تصادفی	-۰,۰۱۲۰	-۲,۴۷۵	۰,۰۰۴۵			
اقدام تعهدی	ACC	اثرهای ثابت	۰,۵۱۱	۰,۸۵۷	۰,۶۲۵	۲۵۴۷	۰,۰۰۰	عدم تایید
		اثرهای تصادفی	۰,۹۱۷	۰,۱۶۷	۰,۱۷۲			

انحراف معیار بازده ماهانه سهام	SIGMA	اثرهای ثابت	۰٫۹۸۱	۰٫۵۹۱	۰٫۴۷۵	۳۸۷۴	۰٫۰۰۰	عدم تایید
		اثرهای تصادفی	۰٫۵۱۹	۰٫۹۱۶	۰٫۷۴۱			
اندازه شرکت	SIZE	اثرهای ثابت	۰٫۰۹۰	۱۴۹٫۱۵	۰٫۰۰۰	۲۴۱۵	۰٫۰۰۰	تایید
		اثرهای تصادفی	۰٫۰۶۸	۲۱۸٫۱۲	۰٫۰۰۰			
اهرم مالی	LEV	اثرهای ثابت	-۲۷٫۷۰۰	-۰٫۱۸۳	۰٫۸۷۱	۵۷۳۱	۰٫۰۰۰	عدم تایید
		اثرهای تصادفی	-۴۵٫۹۱۷	-۰٫۲۶۸	۰٫۶۸۲			
بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	اثرهای ثابت	-۰٫۰۰۴	-۰٫۰۱۵۲	۰٫۹۱۴	-۲۴۷۸	۰٫۰۰۰	عدم تایید
		اثرهای تصادفی	-۰٫۰۷۲۱	-۰٫۲۴۸	۰٫۷۹۳			
بازده دارایی	ROA	اثرهای ثابت	۸۸٫۵۸۵	۰٫۲۳۸	۰٫۵۱۸	۲۹۷	۰٫۰۰۰	عدم تایید
		اثرهای تصادفی	۹۵٫۱۴۸	۰٫۴۰۶	۰٫۴۷۲			
		اثرهای تصادفی	-۹۱۶۴	-۰٫۱۰۵				
بیش ارزش‌گذاری حقوق صاحبان سهام	EO	اثرهای ثابت	۰٫۰۰۲	۱۸٫۱۵۷	۰٫۰۰۰	۱۴۸۷	۰٫۰۰۰	تایید
		اثرهای تصادفی	۰٫۰۱۴۵	۱۲٫۹۷۱	۰٫۰۰۰			
تخصص حسابرس در صنعت	ALS	اثرهای ثابت	-۰٫۲۵۸	-۰٫۶۹۸	۰٫۵۱۴	۲۷۸۹	۰٫۰۰۰	عدم تایید
		اثرهای تصادفی	۰٫۱۲۴	۰٫۱۲۷	۰٫۴۱۵			
تمرکز مالکیت	OC	اثرهای ثابت	-۰٫۱۵۲	-۷۳۵۰	۰٫۰۰۰	۷۱۳۹	۰٫۰۰۰	تایید
		اثرهای تصادفی	-۰٫۸۱۴	-۹۷۱۴	۰٫۰۰۰			
دارایی‌های مشهود	TANG	اثرهای ثابت	-۰٫۰۲۷	-۵۰۹۱	۰٫۰۰۰	۱۷۸۴	۰٫۰۰۰	تایید
		اثرهای تصادفی	۰٫۰۷۱۲	۴۶۹۷	۰٫۰۰۰			
سررسید بدهی	DM	اثرهای ثابت	-۰٫۳۹۲	-۱۰۵۹	۰٫۰۷۸	۲۳۴۷	۰٫۰۰۰	عدم تایید
		اثرهای تصادفی	-۰٫۸۱۴	-۱۰۰۲	۰٫۲۴۱			
سن شرکت	AGE	اثرهای ثابت	۰٫۰۵۰	۰٫۱۳۵	۰٫۲۴۷	۱۸۷۱	۰٫۰۰۰	عدم تایید
		اثرهای تصادفی	۰٫۰۳۰۸	۰٫۶۵۴	۰٫۱۳۰			
سود تقسیمی	DIVIDE ND	اثرهای ثابت	-۶٫۴۳۰	-۲۲۲۴	۰٫۰۰۰	۱۹۷۲	۰٫۰۰۰	تایید
		اثرهای تصادفی	-۷٫۱۰۳	-۳۲۴۸	۰٫۰۰۰			
عدم تجانس سرمایه‌گذاران	DTURN	اثرهای ثابت	۰٫۰۱۸	۰٫۰۹۱	۰٫۶۰۹	۹۲۱۷	۰٫۰۰۰	عدم تایید
		اثرهای تصادفی	۰٫۲۸۳	۰٫۱۸۱	۰٫۵۷۱			
عدم شفافیت مالی	OPAQUE	اثرهای ثابت	-۰٫۰۴۷	-۹۱۰۶	۰٫۰۰۰	۰٫۱۲۴	۰٫۸۹۶	تایید
		اثرهای تصادفی	-۰٫۱۶۷	-۱۰۲۳۴	۰٫۰۰۰			
فرصت‌های رشد	GWTH	اثرهای ثابت	۰٫۰۵۹	۴۸۲۴	۰٫۰۰۰	۱٫۰۴۲	۰٫۷۱۲	تایید
		اثرهای تصادفی	۰٫۰۷۵	۱۸۳۷	۰٫۰۰۰			
کیفیت حسابرسی شرکت	AQ	اثرهای ثابت	۰٫۳۹۵	۰٫۵۸۰	۰٫۳۸۴	۰٫۱۷۸	۰٫۸۱۳	عدم تایید
		اثرهای تصادفی	۰٫۵۰۴	۰٫۴۱۲	۰٫۶۱۸			
مالکیت مدیریتی	MO	اثرهای ثابت	-۲٫۶۸۴	-۵۰۱۵	۰٫۰۰۰	۷۱۲۶	۰٫۰۰۰	تایید
		اثرهای تصادفی	-۳٫۲۹۱	-۴۱۲۰	۰٫۰۰۰			
مالکیت نهادی	INSTOW	اثرهای ثابت	۰٫۰۳۴	۱۵۸۷	۰٫۰۰۰	۵۰۰۳	۰٫۰۰۰	تایید
		اثرهای تصادفی	۰٫۲۸۰	۱۲۸۰	۰٫۰۰۰			
متنوع سازی شرکت	DH	اثرهای ثابت	۰٫۰۸۰	۰٫۱۴۵	۰٫۴۱۸	۱۷۲۶	۰٫۰۰۰	عدم تایید
		اثرهای تصادفی	۰٫۵۱۴	۰٫۱۸۲	۰٫۵۱۳			
محافظه‌کاری	C-SCORE	اثرهای ثابت	-۱٫۱۰۴	-۱۲۶٫۱۴	۰٫۰۰۰	۵۰۱۷	۰٫۰۰۰	تایید
		اثرهای تصادفی	-۰٫۸۷۱	-۱۰۰٫۴۵	۰٫۰۰۰			
مدیریت سود	REM	اثرهای ثابت	۰٫۱۹۸	۰٫۱۲۴	۰٫۷۳۴	۱۸۴۲	۰٫۰۰۰	عدم تایید
		اثرهای تصادفی	۰٫۸۷۴	۰٫۱۹۷	۰٫۶۱۶			



شکل ۴-۱: عوامل موثر بر ریسک سقوط قیمت سهام برای مقالات داخلی

۴-۴-۲ آزمون ناهمگونی مربوط به مطالعات خارجی

با توجه به جدول ۴-۶ نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر اقلام تعهدی اختیاری (با سطح معناداری ۰,۰۰۰) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات تصادفی است که با توجه به ضریب Z به‌دست‌آمده معادل ۰,۶۵۷ است که با توجه به سطح معناداری ۰,۷۰۳، از نظر آماری معنادار نیست. به عبارتی متغیر اقلام تعهدی اختیاری بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات خارجی اثرگذار نیست. نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر تحلیل‌گران پیش‌بینی‌کننده (با سطح معناداری ۰,۸۱۴) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات ثابت است که با توجه به ضریب Z به‌دست‌آمده معادل ۱,۰۲۱ است که با توجه به سطح معناداری ۰,۱۴۱، از نظر آماری معنادار نیست. به عبارت دیگر؛ متغیر تحلیل-گران پیش‌بینی‌کننده بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات خارجی اثرگذار نیست.

نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر مدیران مستقل از هیئت مدیره (با سطح معناداری ۰,۰۰۰) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات تصادفی است که با توجه به ضریب Z به‌دست‌آمده معادل ۱۷,۴۵ است که با توجه به سطح

معناداری ۰,۰۰۰، از نظر آماری معنادار است. به عبارت دیگر متغیر مدیران مستقل از هیئت مدیره بر اساس نتایج تحقیقات خارجی دارای اثر منفی و معنادار بر سقوط قیمت سهام است. نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام (با سطح معناداری ۰,۰۰۰) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات تصادفی است که با توجه به ضریب Z به دست آمده معادل ۴۱,۳۸ است که با توجه به سطح معناداری ۰,۰۰۰، از نظر آماری معنادار است. به عبارت دیگر؛ متغیر ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام بر اساس نتایج تحقیقات خارجی دارای اثر منفی و معنادار بر سقوط قیمت سهام است. نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر تعداد اعضای هیئت مدیره (با سطح معناداری ۰,۰۰۰) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات تصادفی است که با توجه به ضریب Z به دست آمده معادل ۰,۳۲۴ است که با توجه به سطح معناداری ۰,۷۵۶، از نظر آماری معنادار نیست. به عبارت دیگر متغیر تعداد اعضای هیئت مدیره بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات خارجی اثرگذار نیست.

نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر محافظه‌کاری (با سطح معناداری ۰,۶۵۴) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات ثابت است که با توجه به ضریب Z به دست آمده معادل ۴۰,۲۷- است که با توجه به سطح معناداری ۰,۰۰۰، از نظر آماری معنادار است. به عبارت دیگر متغیر محافظه‌کاری بر اساس نتایج تحقیقات خارجی دارای اثر منفی و معنادار بر سقوط قیمت سهام است. نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر اقلام تعهدی غیرعادی (با سطح معناداری ۰,۰۰۰) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات تصادفی است که با توجه به ضریب Z به دست آمده معادل ۶۴,۸۵ است که با توجه به سطح معناداری ۰,۰۰۰، از نظر آماری معنادار است. به عبارت دیگر؛ متغیر اقلام تعهدی غیرعادی بر اساس نتایج تحقیقات خارجی دارای اثر مثبت و معنادار بر سقوط قیمت سهام است. نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر تغییرات میانگین گردش ماهانه سهم (با سطح معناداری ۰,۰۰۰) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات تصادفی است که با توجه به ضریب Z به دست آمده معادل ۹,۱۲۴ است که با توجه به سطح معناداری ۰,۰۰۰، از نظر آماری معنادار است. به عبارت دیگر؛ متغیر تغییرات میانگین گردش ماهانه سهم بر اساس نتایج تحقیقات خارجی دارای اثر مثبت و معنادار بر سقوط قیمت سهام است. نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر دوگانگی نقش مدیرعامل (با سطح معناداری ۰,۰۰۰) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات تصادفی است که با توجه به ضریب Z به دست آمده معادل ۰,۹۴۵ است که با توجه به سطح معناداری ۰,۴۷۶، از نظر آماری معنادار نیست. به عبارت دیگر متغیر دوگانگی نقش مدیرعامل بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات خارجی اثرگذار نیست.

نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر مدیریت سود (با سطح معناداری ۰,۰۰۰) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات تصادفی است که با توجه به ضریب Z به دست آمده معادل ۰,۰۶۵۷ است که با توجه به سطح معناداری ۰,۹۲۱، از نظر آماری معنادار نیست. به عبارت دیگر متغیر مدیریت سود بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات خارجی اثرگذار نیست. نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر تولید ناخالص ملی (با سطح معناداری ۰,۰۰۰) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات تصادفی است که با توجه به ضریب Z به دست آمده معادل ۰,۳۸۴ است که با توجه به سطح معناداری ۰,۶۱۲، از نظر آماری معنادار نیست. به عبارت دیگر متغیر تولید ناخالص ملی بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات خارجی اثرگذار نیست.

نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر مالکیت نهادی (با سطح معناداری ۰,۰۰۰) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات تصادفی است که با توجه به ضریب Z به دست آمده معادل ۰,۲۴۱ است که با توجه به سطح معناداری ۰,۸۶۵، از نظر آماری معنادار نیست. به عبارت دیگر متغیر مالکیت نهادی بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات خارجی

اثرگذار نیست. نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر سرمایه‌گذاران نهادی (با سطح معناداری ۰,۰۰۰) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات تصادفی است که با توجه به ضریب Z به‌دست‌آمده معادل ۱۷,۲۵ است که با توجه به سطح معناداری ۰,۰۰۰، از نظر آماری معنادار است. به عبارت دیگر متغیر سرمایه‌گذاران نهادی بر اساس نتایج تحقیقات خارجی دارای اثر مثبت و معنادار بر سقوط قیمت سهام است. نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر اهرم مالی (با سطح معناداری ۰,۲۴۱) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات ثابت است که با توجه به ضریب Z به‌دست‌آمده معادل ۷۱,۳۲- است که با توجه به سطح معناداری ۰,۰۰۰، از نظر آماری معنادار است. به عبارت دیگر متغیر اهرم مالی بر اساس نتایج تحقیقات خارجی دارای اثر مثبت و معنادار بر سقوط قیمت سهام است.

نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام (با سطح معناداری ۰,۱۳۴) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات ثابت است که با توجه به ضریب Z به‌دست‌آمده معادل ۰,۴۸۹ است که با توجه به سطح معناداری ۰,۴۸۱، از نظر آماری معنادار نیست. به عبارت دیگر متغیر ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات خارجی اثرگذار نیست. نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر نسبت قیمت به ارزش دفتری (با سطح معناداری ۰,۰۰۰) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات تصادفی است که با توجه به ضریب Z به‌دست‌آمده معادل ۱۴,۷۸ است که با توجه به سطح معناداری ۰,۰۰۰، از نظر آماری معنادار است. به عبارت دیگر متغیر نسبت قیمت به ارزش دفتری بر اساس نتایج تحقیقات خارجی دارای اثر مثبت و معنادار بر سقوط قیمت سهام است. نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی مدیریت سود واقعی (با سطح معناداری ۰,۰۰۰) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات تصادفی است که با توجه به ضریب Z به‌دست‌آمده معادل ۰,۱۱۸ است که با توجه به سطح معناداری ۰,۹۸۶، از نظر آماری معنادار نیست. به عبارت دیگر متغیر مدیریت سود واقعی بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات خارجی اثرگذار نیست. نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر میانگین بازده ماهانه سهام (با سطح معناداری ۰,۱۹۸) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات ثابت است که با توجه به ضریب Z به‌دست‌آمده معادل ۳۵,۱۲ است که با توجه به سطح معناداری ۰,۰۰۰، از نظر آماری معنادار است. به عبارت دیگر متغیر میانگین بازده ماهانه سهام بر اساس نتایج تحقیقات خارجی دارای اثر مثبت و معنادار بر سقوط قیمت سهام است.

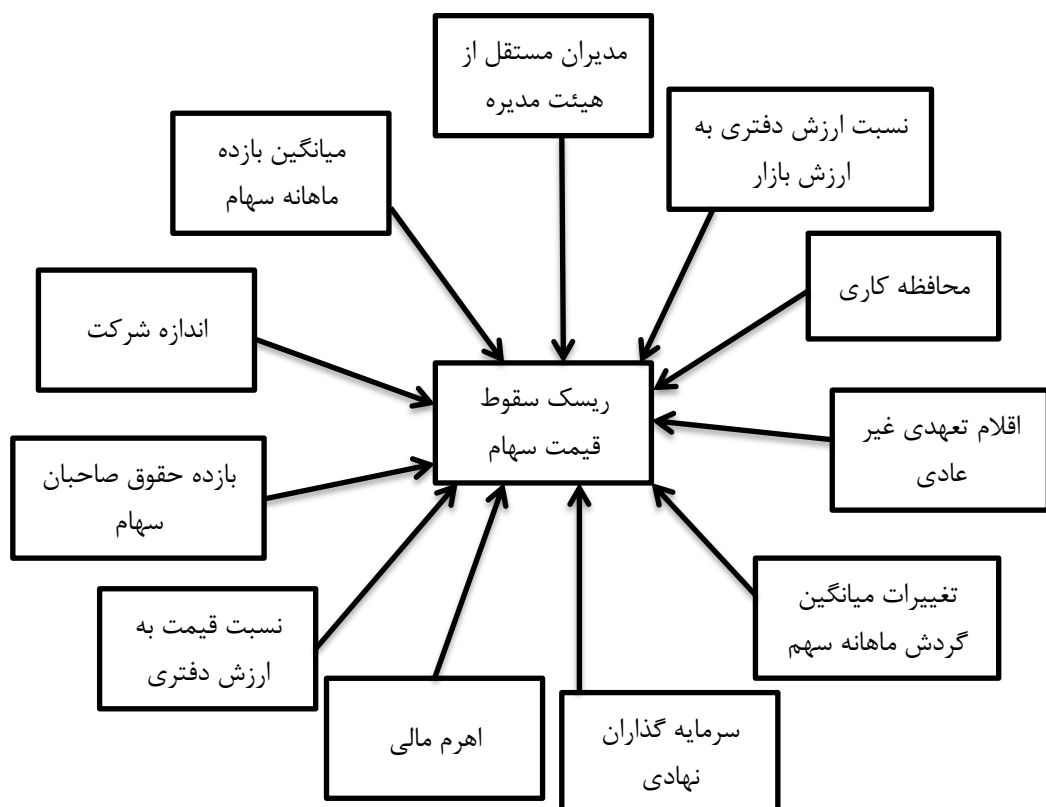
نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی بازده دارایی (با سطح معناداری ۰,۰۰۰) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات تصادفی است که با توجه به ضریب Z به‌دست‌آمده معادل ۱,۱۱۹ است که با توجه به سطح معناداری ۰,۱۸۱، از نظر آماری معنادار نیست. به عبارت دیگر متغیر بازده دارایی بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات خارجی اثرگذار نیست. نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر بازده حقوق صاحبان سهام (با سطح معناداری ۰,۰۰۰) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات تصادفی است که با توجه به ضریب Z به‌دست‌آمده معادل ۴۲,۳۱- است که با توجه به سطح معناداری ۰,۰۰۰، از نظر آماری معنادار است. به عبارت دیگر متغیر بازده حقوق صاحبان سهام بر اساس نتایج تحقیقات خارجی دارای اثر منفی و معنادار بر سقوط قیمت سهام است. نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر انحراف معیار بازده ماهانه سهام (با سطح معناداری ۰,۰۰۰) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات تصادفی است که با توجه به ضریب Z به‌دست‌آمده معادل ۸۱,۲۷ است که با توجه به سطح معناداری ۰,۰۰۰، از نظر آماری معنادار است. به عبارت دیگر متغیر انحراف معیار بازده ماهانه سهام بر اساس نتایج تحقیقات خارجی دارای اثر مثبت و معنادار بر سقوط قیمت سهام است.

نتایج مربوط به آزمون ناهمگونی متغیر اندازه شرکت (با سطح معناداری ۰,۰۰۰) نشان‌دهنده استفاده از مدل اثرات تصادفی است که با توجه به ضریب Z به‌دست‌آمده معادل ۸,۱۲۴ است که با توجه به سطح معناداری ۰,۰۰۰، از نظر آماری معنادار است. به عبارت دیگر متغیر اندازه شرکت بر اساس نتایج تحقیقات خارجی دارای اثر مثبت و معنادار بر سقوط قیمت سهام است.

دول ۴-۶: نتایج آزمون مربوط به متغیرهای اثرگذار مقالات خارجی بر ریسک سقوط قیمت سهام

نام متغیر مستقل	نماد	مدل	میانگین وزنی اثر اندازه	آزمون فرض صفر		آزمون ناهمگنی		وضعیت فرضیه
				z-value	سطح معنی‌داری	Q-Value	سطح معنی‌داری	
اقدام تعهدی اختیاری	ACC	اثرهای ثابت	۰,۰۸۴	۰,۷۸۳	۰,۵۴۷	۴۰۰,۱	۰,۰۰۰	عدم تایید
		اثرهای تصادفی	۰,۱۹۵	۰,۶۵۷	۰,۷۰۳			
تحلیلگران پیش بینی کننده	ANALYST	اثرهای ثابت	۰,۰۱۵	۰,۱۱۷	۰,۹۵۷	۰,۲۳۱	۰,۸۱۴	عدم تایید
		اثرهای تصادفی	۰,۱۲۷	۱,۰۲۱	۰,۱۴۱			
مدیران مستقل از هیئت مدیره	BINDEP	اثرهای ثابت	-۰,۰۰۱	-۱۵,۴۷	۰,۰۰۰	۲۱۵,۹	۰,۰۰۰	تایید
		اثرهای تصادفی	-۰,۰۲۵	-۱۷,۴۵	۰,۰۰۰			
ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام	BM	اثرهای ثابت	-۰,۳۵۸	-۵۲,۱۴	۰,۰۰۰	۱۷۴۲	۰,۰۰۰	تایید
		اثرهای تصادفی	-۰,۴۵۲	-۴۱,۲۸	۰,۰۰۰			
تعداد اعضای هیئت مدیره	BOARD	اثرهای ثابت	۰,۰۰۳	۰,۲۴۵	۰,۸۹۱	۵۰۱,۳	۰,۰۰۰	عدم تایید
		اثرهای تصادفی	۰,۰۱۸۳	۰,۳۲۴	۰,۷۵۶			
محافظه کاری	CSCORE	اثرهای ثابت	-۰,۵۲۶	-۴۰,۲۷	۰,۰۰۰	۰,۶۵۴	۰,۴۵۱	تایید
		اثرهای تصادفی	-۰,۷۵۱	-۵۹,۸۱	۰,۰۰۰			
اقدام تعهدی غیرعادی	DAC	اثرهای ثابت	۰,۰۷۹	۹۸,۱۷	۰,۰۰۰	۴۲۱,۸	۰,۰۰۰	تایید
		اثرهای تصادفی	۰,۰۶۱	۶۴,۸۵	۰,۰۰۰			
تغییرات میانگین گردش ماهانه سهم	DTURN	اثرهای ثابت	۰,۱۰۰	۸,۲۱۷	۰,۰۰۰	۷۱۴,۳	۰,۰۰۰	تایید
		اثرهای تصادفی	۰,۱۵۰	۹,۱۲۴	۰,۰۰۰			
دوگانگی نقش مدیرعامل	DUALITY	اثرهای ثابت	۰,۰۴۳	۱,۰۰۳	۰,۳۷۱	۱۸,۷۱	۰,۰۰۰	عدم تایید
		اثرهای تصادفی	۰,۰۵۱	۰,۹۵۴	۰,۴۷۶			
مدیریت سود	EM	اثرهای ثابت	۰,۲۷۸	۰,۰۵۷۸	۰,۹۷۸	۲۰۰,۸	۰,۰۰۰	عدم تایید
		اثرهای تصادفی	۰,۴۵۲	۰,۰۶۵۷	۰,۹۲۱			
تولید ناخالص ملی	GDP	اثرهای ثابت	۰,۰۵۸	۰,۲۳۱	۰,۷۴۱	۴۱۵۷	۰,۰۰۰	عدم تایید
		اثرهای تصادفی	۰,۰۴۷	۰,۲۸۴	۰,۶۱۲			
مالکیت نهادی	INSTOW	اثرهای ثابت	۰,۰۲۱۱	۰,۱۵۴	۰,۹۵۱	۹۲۱۷	۰,۰۰۰	عدم تایید
		اثرهای تصادفی	۰,۰۴۱۲	۰,۲۴۱	۰,۸۶۵			
سرمایه گذاران نهادی	IO	اثرهای ثابت	۰,۱۸۱	۱۳,۷۱	۰,۰۰۰	۴۱,۵۷	۰,۰۰۰	تایید
		اثرهای تصادفی	۰,۲۷۱	۱۷,۲۵	۰,۰۰۰			

اهرم مالی	LEV	اثرهای ثابت	-۰,۰۲۵	-۷۱,۳۲	۰,۰۰۰	۰,۸۱۴	۰,۲۴۱	تایید
		اثرهای تصادفی	-۰,۰۱۲	-۶۸,۱۴	۰,۰۰۰			
ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	MB	اثرهای ثابت	۰,۲۱۷	۰,۴۱۶	۰,۵۷۴	۱,۲۱۴	۰,۱۳۴	عدم تایید
		اثرهای تصادفی	۰,۳۱۵	۰,۴۸۹	۰,۴۸۱			
نسبت قیمت به ارزش دفتری	PB	اثرهای ثابت	۰,۰۱۰	۱۲,۱۵۵	۰,۰۰۰	۷۱۲,۹	۰,۰۰۰	تایید
		اثرهای تصادفی	۰,۰۲۴	۱۴,۷۸	۰,۰۰۰			
مدیریت سود واقعی	REM	اثرهای ثابت	۰,۰۱۴	۰,۱۲۷	۰,۹۷۲	۱۸,۷۵	۰,۰۰۰	عدم تایید
		اثرهای تصادفی	۰,۰۱۷۲	۰,۱۱۸	۰,۹۸۶			
میانگین بازده ماهانه سهام	RET	اثرهای ثابت	۳,۷۷۵	۳۵,۱۲	۰,۰۰۰	۰,۹۹۱	۰,۱۹۸	تایید
		اثرهای تصادفی	۴,۱۲۵	۳۸,۰۹	۰,۰۰۰			
بازده دارایی	ROA	اثرهای ثابت	۰,۰۴۷	۱,۰۲۴	۰,۱۱۵	۱۶,۷۵	۰,۰۰۰	عدم تایید
		اثرهای تصادفی	۰,۰۶۱	۱,۱۱۹	۰,۱۸۱			
بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	اثرهای ثابت	-۰,۰۶۱۲	-۵۲,۱۴	۰,۰۰۰	۷۴۲۱	۰,۰۰۰	تایید
		اثرهای تصادفی	-۰,۰۷۱۲	-۴۲,۳۱	۰,۰۰۰			
انحراف معیار بازده ماهانه سهام	SIGMA	اثرهای ثابت	۲,۶۷۸	۷۵,۲۴	۰,۰۰۰	۹۱۲,۷۵	۰,۰۰۰	تایید
		اثرهای تصادفی	۳,۴۵۷	۸۱,۲۷	۰,۰۰۰			
اندازه شرکت	SIZE	اثرهای ثابت	۰,۰۵۴	۷,۱۲۳	۰,۰۰۰	۲۳۴۸	۰,۰۰۰	تایید
		اثرهای تصادفی	۰,۰۲۳	۸,۱۲۴	۰,۰۰۰			



شکل ۴-۲: عوامل موثر بر ریسک سقوط قیمت سهام برای مقالات خارجی

۴-۵ خلاصه فصل

در فصل حاضر، ابتدا نتایج آمار توصیفی مطالعات داخلی و خارجی در قالب جداول مختلف و شرح کامل جداول مطرح شد. سپس؛ از آزمون Q (بررسی همگونی واریانس‌ها)، آزمون برابری میانگین چند جامعه (تحلیل واریانس)، رگرسیون و آزمون Z در نرم افزار CMA2 برای بررسی سوالات تحقیق استفاده شده است. در نهایت عوامل اصلی تاثیرگذار به صورت نمودار ترسیم شده است.

فصل ۵: نتیجه گیری و پیشنهادها

۵-۱ مقدمه

در فصل‌های قبل؛ به تشریح کلیات تحقیق، مبانی نظری و پیشینه آن، روش تحقیق و تجزیه و تحلیل آماری متناسب با موضوع تحقیق پرداخته شده است. حال در این فصل نتایج و یافته‌های به‌طور خلاصه مطرح می‌شود و محدودیت‌هایی که در تحقیق با آن مواجه شده مطرح می‌شود. در نهایت با توجه به سؤالات تحقیق و اهداف آن پیشنهادها بیان می‌شود.

۵-۲ خلاصه نتایج

به‌طور کلی؛ با توجه به سؤال اول تحقیق، متغیرهای تاثیرگذار بر ریسک سقوط قیمت سهام در جدول ۵-۱ آمده است. عوامل تاثیرگذار بر ریسک سقوط قیمت سهام در مقالات داخلی می‌توان به اثربخشی کنترل‌های داخلی، اندازه شرکت، بیش ارزش‌گذاری حقوق صاحبان سهام، محافظه‌کاری، تمرکز مالکیت، مالکیت نهادی، مالکیت مدیریتی، فرصت‌های رشد، عدم شفافیت مالی، سود تقسیمی و دارایی‌های مشهود اشاره کرد و عوامل تاثیرگذار بر ریسک سقوط قیمت سهام در مقالات داخلی می‌توان به مدیران مستقل از هیئت مدیره، میانگین بازده ماهانه سهام، اندازه شرکت، بازده حقوق صاحبان سهام، نسبت قیمت به ارزش دفتری، اهرم مالی، سرمایه‌گذاران نهادی، تغییرات میانگین گردش ماهانه سهم، اقلام تعهدی غیرعادی، محافظه‌کاری و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار اشاره کرد.

جدول ۵-۱: متغیرهای استفاده شده

مقالات داخلی	مقالات خارجی
اثربخشی کنترل‌های داخلی	مدیران مستقل از هیئت مدیره
اندازه شرکت	میانگین بازده ماهانه سهام
بیش ارزش‌گذاری حقوق صاحبان سهام	اندازه شرکت
محافظه‌کاری	بازده حقوق صاحبان سهام
تمرکز مالکیت	نسبت قیمت به ارزش دفتری
مالکیت نهادی	اهرم مالی
مالکیت مدیریتی	سرمایه‌گذاران نهادی
فرصت‌های رشد	تغییرات میانگین گردش ماهانه سهم
عدم شفافیت مالی	اقلام تعهدی غیرعادی
سود تقسیمی	محافظه‌کاری
دارایی‌های مشهود	نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار

۵-۲-۱ یافته‌های مربوط به مطالعات داخلی

بنا بر سؤالات تحقیق؛ اثرگذاری عواملی که در سطح مطالعات داخلی انجام شده به شرح زیر است؛ نتایج مربوط به آزمون ناهمگنی بر اساس مطالعات داخلی نشان می‌دهد؛ متغیر اثربخشی کنترل‌های داخلی با توجه به نتایج تحقیقات داخلی اثر منفی و معناداری بر سقوط قیمت سهام دارد. متغیر ارزش بازار به ارزش دفتری بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات داخلی اثرگذار نیست. متغیر استراتژی تجاری بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات داخلی اثرگذار نیست. متغیر اعتماد اجتماعی بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات داخلی اثرگذار نیست. متغیر اقلام تعهدی بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات داخلی اثرگذار نیست. متغیر انحراف معیار بازده ماهانه سهام بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات داخلی اثرگذار نیست. متغیر اندازه شرکت بر اساس نتایج تحقیقات داخلی دارای اثر مثبت و معنادار بر سقوط قیمت سهام است. متغیر اهرم مالی بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات داخلی اثرگذار نیست. متغیر بازده حقوق صاحبان سهام بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات داخلی اثرگذار نیست. متغیر بازده دارایی بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات داخلی اثرگذار نیست.

متغیر میانگین بازده ماهانه سهام بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات داخلی اثرگذار نیست. متغیر بیش‌ازاندازه حقوق صاحبان سهام بر اساس نتایج تحقیقات داخلی دارای اثر مثبت و معنادار بر سقوط قیمت سهام است.

متغیر تخصص حسابرس در صنعت بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات داخلی اثرگذار نیست. متغیر تمرکز مالکیت بر اساس نتایج تحقیقات داخلی دارای اثر مثبت و معنادار بر سقوط قیمت سهام است. متغیر دارایی-های مشهود بر اساس نتایج تحقیقات داخلی دارای اثر مثبت و معنادار بر سقوط قیمت سهام است. متغیر سررسید بدهی بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات داخلی اثرگذار نیست. متغیر سن شرکت بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات داخلی اثرگذار نیست. متغیر سود تقسیمی بر اساس نتایج تحقیقات داخلی دارای اثر منفی و معنادار بر سقوط قیمت سهام است. متغیر عدم تجانس سرمایه‌گذاران بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات داخلی اثرگذار نیست.

متغیر عدم شفافیت مالی بر اساس نتایج تحقیقات داخلی دارای اثر مثبت و معنادار بر سقوط قیمت سهام است. متغیر فرصت‌های رشد بر اساس نتایج تحقیقات داخلی دارای اثر مثبت و معنادار بر سقوط قیمت سهام است. متغیر کیفیت حسابرسی شرکت بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات داخلی اثرگذار نیست. متغیر مالکیت مدیریتی بر اساس نتایج تحقیقات داخلی دارای اثر مثبت و معنادار بر سقوط قیمت سهام است. متغیر مالکیت نهادی بر اساس نتایج تحقیقات داخلی دارای اثر مثبت و معنادار بر سقوط قیمت سهام است. متغیر متنوع سازی شرکت بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات داخلی اثرگذار نیست. متغیر محافظه‌کاری بر اساس نتایج تحقیقات داخلی دارای اثر مثبت و معنادار بر سقوط قیمت سهام است. متغیر مدیریت سود بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات داخلی اثرگذار نیست.

به‌طور خلاصه اثرگذاری عوامل مؤثر بر ریسک سقوط قیمت سهام با توجه به مطالعات داخلی در جدول شماره ۵-۲ بیان شده است.

جدول ۵-۲: عوامل مؤثر بر ریسک سقوط قیمت سهام با توجه به مطالعات داخلی

نام متغیر	نوع اثر
اثر بخشی کنترل‌های داخلی	منفی
اندازه شرکت	مثبت
بیش ارزش‌گذاری حقوق صاحبان سهام	مثبت
محافظه‌کاری	منفی
تمرکز مالکیت	منفی
مالکیت نهادی	مثبت
مالکیت مدیریتی	منفی
فرصت‌های رشد	مثبت
عدم شفافیت مالی	منفی
سود تقسیمی	منفی
دارایی‌های مشهود	مثبت

۵-۲-۲ یافته‌های مربوط به مطالعات خارجی

بنا بر سؤالات تحقیق، اثرگذاری عواملی که در سطح مطالعات خارجی انجام‌شده به شرح زیر است؛ متغیر اقلام تعهدی اختیاری بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات خارجی اثرگذار نیست. متغیر تحلیل-گران پیش‌بینی‌کننده بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات خارجی اثرگذار نیست. متغیر مدیران مستقل از هیئت مدیره بر اساس نتایج تحقیقات خارجی دارای اثر منفی و معنادار بر سقوط قیمت سهام است. متغیر ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام بر اساس نتایج تحقیقات خارجی دارای اثر منفی و معنادار بر سقوط قیمت سهام است. متغیر تعداد اعضای هیئت مدیره بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات خارجی اثرگذار نیست. متغیر محافظه‌کاری بر اساس نتایج تحقیقات خارجی دارای اثر منفی و معنادار بر سقوط قیمت سهام است. متغیر اقلام تعهدی غیرعادی بر اساس نتایج تحقیقات خارجی دارای اثر مثبت و معنادار بر سقوط قیمت سهام است. متغیرات میانگین گردش ماهانه سهم بر اساس نتایج تحقیقات خارجی دارای اثر مثبت و معنادار بر سقوط قیمت سهام است. متغیر دوگانگی نقش مدیرعامل بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات خارجی اثرگذار نیست. متغیر مدیریت سود بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات خارجی اثرگذار نیست. متغیر تولید ناخالص ملی بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات خارجی اثرگذار نیست.

متغیر مالکیت نهادی بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات خارجی اثرگذار نیست. متغیر سرمایه‌گذاران نهادی بر اساس نتایج تحقیقات خارجی دارای اثر مثبت و معنادار بر سقوط قیمت سهام است. متغیر اهرم مالی بر اساس نتایج تحقیقات خارجی دارای اثر مثبت و معنادار بر سقوط قیمت سهام است. متغیر ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات خارجی اثرگذار نیست. متغیر نسبت قیمت به ارزش دفتری بر اساس نتایج تحقیقات خارجی دارای اثر مثبت و معنادار بر سقوط قیمت سهام است. متغیر مدیریت سود واقعی بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات خارجی اثرگذار نیست.

متغیر میانگین بازده ماهانه سهام بر اساس نتایج تحقیقات خارجی دارای اثر مثبت و معنادار بر سقوط قیمت سهام است. متغیر بازده دارایی بر سقوط قیمت سهام با توجه به نتایج تحقیقات خارجی اثرگذار نیست. متغیر بازده حقوق صاحبان سهام بر اساس نتایج تحقیقات خارجی دارای اثر منفی و معنادار بر سقوط قیمت سهام است. متغیر انحراف معیار بازده ماهانه سهام بر اساس نتایج تحقیقات خارجی دارای اثر مثبت و معنادار بر سقوط قیمت سهام است. متغیر اندازه شرکت بر اساس نتایج تحقیقات خارجی دارای اثر مثبت و معنادار بر سقوط قیمت سهام است.

به‌طور خلاصه اثرگذاری عوامل مؤثر بر ریسک سقوط قیمت سهام با توجه به مطالعات خارجی در جدول شماره ۵-۳ بیان شده است.

جدول ۵-۳: عوامل مؤثر بر ریسک سقوط قیمت سهام با توجه به مطالعات خارجی

نام متغیر	نوع اثر
مدیران مستقل از هیئت مدیره	منفی
ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام	منفی
محافظه‌کاری	منفی
اقدام تعهدی غیرعادی	مثبت
تغییرات میانگین گردش ماهانه سهم	مثبت
سرمایه‌گذاری نهادی	مثبت
اهرم مالی	مثبت
نسبت قیمت به ارزش دفتری	مثبت
میانگین بازده ماهانه سهام	مثبت
بازده حقوق صاحبان سهام	منفی
اندازه شرکت	مثبت

۵-۳ موانع و محدودیت‌های تحقیق

در تمامی تحقیقات، ممکن است محقق با یک سری موانع و محدودیت‌ها مواجه شود که ازجمله این موانع در تحقیق حاضر عبارت است از:

- ❖ به دلیل متفاوت بودن روش‌های اندازه‌گیری متغیرها و مدل‌های مورد استفاده در مطالعات داخلی و خارجی انتخاب شده و انتخاب مطالعات همگن بسیار دشوار است، لذا منجر به کاهش نمونه آماری می‌شود.
- ❖ عدم همگونی جوامع آماری مطالعات انجام شده

۵-۴ پیشنهادهای مبتنی بر نتایج تحقیق

- ❖ با توجه به این که پدیده ریسک سقوط قیمت سهام ازجمله عواملی است که بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و مدیران تأثیرگذار است؛ لذا به آن‌ها پیشنهاد می‌شود که برای کاهش این ریسک عوامل موثر مثبت و منفی ارائه شده در تحقیق حاضر را در تصمیم‌گیری‌های خود مدنظر قرار دهند.
- ❖ عوامل مثبت همچون؛ اندازه شرکت، بیش ارزش‌گذاری حقوق صاحبان سهام، مالکیت نهادی، فرصت‌های رشد، دارایی‌های مشهود، میانگین بازده ماهانه سهام، نسبت قیمت به ارزش دفتری، اقلام تعهدی غیرعادی، تغییرات میانگین گردش ماهانه سهام، سرمایه‌گذاران نهادی و اهرم مالی که باعث افزایش ریسک سقوط قیمت سهام می‌شود، لذا با بررسی این عوامل در شرکت‌ها می‌توان تا حد امکان به کاهش ریسک سقوط قیمت سهام کمک کرد.
- ❖ علاوه بر موارد مثبت تأثیرگذار فوق‌الذکر، عوامل منفی مانند؛ محافظه‌کاری، عدم شفافیت مالی، بازده حقوق صاحبان سهام، مدیران مستقل از هیئت مدیره، ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، اثربخشی کنترل‌های داخلی، تمرکز مالکیت، سود تقسیمی و مالکیت مدیریتی وجود دارند که اثر منفی بر ریسک سقوط قیمت سهام دارند و با به‌کارگیری آن‌ها، نه تنها بر پروسه تصمیم‌گیری مدیران و سرمایه‌گذاران تأثیر بسزایی می‌گذارند؛ چه بسا با تصمیم‌گیری درست منجر به ایجاد نقطه قوتی برای رشد و توسعه اقتصادی، ایجاد رفاه عمومی و ارزش‌آفرینی برای شرکت‌ها می‌شوند.

۵-۵ پیشنهادها به محققین آتی

- ❖ در مطالعه حاضر، با توجه به محدودیت زمانی و سایر محدودیت‌های موجود که امکان پیاده سازی تمامی معیارها برای اندازه‌گیری ریسک سقوط قیمت سهام فراهم نشد؛ لذا به محققین پیشنهاد می‌شود که از سایر مولفه‌های اندازه‌گیری ریسک سقوط قیمت سهام همچون؛ نوسانات پایین به بالا (DUVOL) و سیگمای حداکثری (SIGMA) استفاده کنند.
- ❖ برای جمع‌آوری اطلاعات مربوط به تحقیقات گذشته به محققین پیشنهاد می‌شود که وقت خود را صرف به دست آوردن اطلاعات ناکارآمد مانند؛ تعداد نمونه و دوره گردآوری اطلاعات نکنند و بر روی اطلاعات موردنیاز تمرکز کنند.

منابع و مآخذ

- آقامیری، زینب؛ خلیلی، یاسمن و حیدری رستمی، کرامت اله. (۱۳۹۸). مروری بر مبانی نظری بازده سهام: مفهوم و رابطه آن با نوسانات نرخ ارز. دومین کنفرانس بین المللی مدیریت، اقتصاد و حسابداری ۱-۱۴.
- احمدپور، احمد؛ زارع بهنمیری، محمدجواد و حیدری رستمی، کرامت اله. (۱۳۹۳). بررسی تاثیر ویژگی های شرکت بر ریسک سقوط قیمت سهام (شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران). فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۲۸، سال هفتم، ۲۹-۴۵.
- اسدی، غلامحسین؛ کاظمی، کاظم. (۱۳۹۷). بررسی رابطه ریسک سقوط قیمت سهام با استفاده از معیار چولگی منفی بازده سهام و سیاست تقسیم سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. چشم انداز مدیریت مالی، شماره ۲۲، ۹-۲۸.
- اسفندیاری خالدي، ندا. (۱۳۹۵). رابطه تخصص حسابرسان در صنعت و ریسک سقوط قیمت سهام. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبائی (ره).
- اکبری، محمد مهدی. (۱۳۹۷). بررسی اثر استراتژی تجاری شرکت ها و عدم تقارن اطلاعاتی بر خطر سقوط قیمت سهام. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه سمنان.
- بادآور نهندي، یونس؛ بابایی، قادر. (۱۳۹۸). ارتباط بین قابلیت مقایسه صورت های مالی و ریسک سقوط قیمت سهام با تاکید بر نقش عدم تقارن اطلاعاتی. پژوهش های کاربردی در گزارشگری مالی، دوره ۸، شماره ۱۴، ۱۷۳-۲۰۶.
- بادآور نهندي، یونس؛ تقی‌زاده خانقاه، وحید. (۱۳۹۲). ارتباط بین کیفیت حسابرسان و کارایی سرمایه‌گذاری. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۷۲.
- بحری ثالث، جمال؛ عبرتی، محمدرضا. (۱۳۹۸). اثر ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام با تاکید بر رقابت بازار محصول در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه گذاری، سال ۸، شماره ۲۹.
- برادران حسن زاده، رسول؛ تقی زاده خانقاه، وحید. (۱۳۹۷). تأثیر استراتژی متنوع سازی شرکتی بر خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر هزینه های نمایندگی. دانش حسابداری، دوره ۹، شماره ۱، پیاپی ۳۲، ۶۳-۹۰.

بریگام، جان فردریک؛ وستون، یوجین. مترجمان: مشیرزاده‌مویدی، پرویز؛ عبده‌تبریزی، حسین (۱۳۷۵). مدیریت مالی. انتشارات آگاه.

بصیری، زینب. (۱۳۹۶). بررسی تاثیر پرداخت سود نقدی بر ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی کار.

پورداداش سرای، داود؛ نونهال نهر، علی اکبر. (۱۳۹۶). بررسی نقش نظارتی سهامداران نهادی در کنترل ارتباط پیامدهای اجتناب مالیاتی شرکت های سهامی و ریسک سقوط قیمت سهام آنها. دومین همایش بین المللی انسجام مدیریت و اقتصاد در توسعه.

تاجیک، فاطمه؛ وکیلی فرد، حمیدرضا. (۱۳۹۷). بررسی رابطه بین هموارسازی سود و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. چهارمین کنفرانس بین المللی مدیریت، کارآفرینی و توسعه اقتصادی ۱-۲۰. تقی زاده خانقاه، وحید؛ بادآور نهندي، یونس. (۱۳۹۷). ارتباط بین کارایی سرمایه گذاری و خطر سقوط قیمت سهام با تاکید بر عدم تقارن اطلاعاتی. فصلنامه سیاست های مالی و اقتصادی، سال ششم، شماره ۲۱، ۳۳-۵۶.

تقی زاده خانقاه، وحید؛ زینالی، مهدی. (۱۳۹۶). ارتباط بین نوآوری، هموار سازی سود و خطر سقوط قیمت سهام. مجله بررسی های حسابداری، دوره ۵، شماره ۱۷، ۲۵-۵۰.

تقی زاده خانقاه، وحید؛ طالب نیا، قدرت اله. (۱۳۹۷). تاثیر سررسید بدهی در خطر سقوط قیمت سهام با تاکید بر عدم تقارن اطلاعاتی. فصلنامه علمی پژوهشی مدیریت دارایی و تامین مالی، سال ۶، شماره ۳، پیاپی ۲۲، ۸۷-۱۰۴.

ثقفی، علی؛ محمدرضا خانی، وحید. (۱۳۹۴). هموارسازی سود؛ مروری جامع بر مفاهیم با تأکید بر تحقیقات داخلی و خارجی. پژوهش حسابداری، دوره ۵، شماره ۱.

حبیبی، حمیدرضا؛ نعیم پور، رسول؛ بهزادی، محمدرضا. (۱۳۹۵). رابطه هموارسازی سود بر قیمت سهام، بازده سهام، حجم مبادلات در شرکت های پذیرفته بورس تهران. چهارمین کنفرانس ملی مدیریت، اقتصاد و حسابداری.

حسینی زاده، علیرضا. (۱۳۹۷). مطالعه رابطه بین تاخیر غیرعادی گزارش حسابرسی و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت ها با در نظر گرفتن ضعف کنترل های داخلی. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد مرودشت.

حمیدیان، محسن؛ اسدی مشیزی، محمدحسین. (۱۳۹۵). چرخه عمر و ریسک سقوط قیمت سهام با تاکید بر نقش درماندگی مالی و عملکرد مالی. پژوهشنامه اقتصاد و کسب و کار، سال ۷، شماره ۱۳، ۱۳-۲۸.

حمیدیان، محسن؛ اسدی مشیزی، محمدحسین. (۱۳۹۵). چرخه عمر و ریسک سقوط قیمت سهام با تاکید بر نقش درماندگی مالی و عملکرد مالی. پژوهشنامه اقتصاد و کسب و کار، سال ۷، شماره ۱۳، ۱۳-۲۸.

خدارحمی، بهروز؛ فروغ نژاد، حیدر؛ شریفی، محمدجواد و طالبی، علیرضا. (۱۳۹۵). تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی پژوهشی مدیریت دارایی و تامین مالی، سال چهارم، شماره ۳، پیاپی ۳۹، ۱۴-۵۸.

داداشی، ایمان؛ امیری لولاکی، زهرا. (۱۳۹۸). تنوع شرکتی و ریسک ورشکستگی؛ با تاکید بر راهبردهای تمایز و رهبری هزینه. مجله علمی دانش حسابداری مالی، دوره ۶، شماره ۲، پیاپی ۲۱، ۱۸۵-۲۱۳.

دارابی، رویا؛ چناری بوکت، حسن و محمودی خاتمی، مرجان. (۱۳۹۵). تاثیر تخصص در صنعت، دوره تصدی حسابرسی و استقلال حسابرسان بر ریزش قیمت سهام. پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۸، شماره ۳۲، ۱۱۹-۱۳۷.

دستگیر، محسن؛ ساکیانی، امین؛ نازنین صالحی. (۱۳۹۸). تاثیر محدودیت مالی بر ریسک سقوط قیمت سهام با در نظر گرفتن اثر اقلام تعهدی. دانش حسابداری، دوره ۱۰، شماره ۱، پیاپی ۳۶، ۶۷-۹۰.

دلیریان، اکبر؛ مشکي میاوقی، مهدی. (۱۳۹۴). بررسی پایداری سود، ساختار صنعت و قدرت بازار در بورس اوراق بهادار تهران.

فصلنامه پژوهشنامه بازرگانی، شماره ۷۶، ۱-۲۷.

دیانتی، زهرا؛ مرادزاده، مهدی و محمودی، سعید. (۱۳۹۱). بررسی تاثیر سرمایه گذاران نهادی بر کاهش احتمال ریسک سقوط (ریزش) ارزش سهام. فصلنامه دانش سرمایه گذاری، سال ۱، شماره (۲)، ۱-۱۸.

رادپور، حسین؛ عبده تبریزی، میثم. (۱۳۸۸). اندازه گیری و مدیریت ریسک بازار، رویکرد ارزش در معرض ریسک. تهران؛ انتشارات آگاه.

رحیمی، حسین؛ خشت زن، سجاد. (۱۳۹۷). تاثیر استراتژی های مالی بر ارزیابی حقوق صاحبان سهام با ریسک سقوط قیمت سهام. چهارمین کنفرانس بین المللی مدیریت، کارآفرینی و توسعه اقتصادی ۹۵.

رضاپور، رامین؛ خلیلی، یاسمن. (۱۳۹۹). مروری بر کنترل های داخلی در تحقیقات حسابداری. اولین کنفرانس بین المللی چالش ها و راهکارهای نوین در مهندسی صنایع و مدیریت و حسابداری.

سلطان پور، سمیه. (۱۳۹۶). تاثیر استراتژی تجاری و بیش ارزشیابی سهام بر ریسک سقوط قیمت سهام. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه الزهرا (س)، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی.

سلطان پور، سمیه؛ احمد خلیفه سلطانی. (۱۳۹۸). مروری بر ادبیات ریسک سقوط قیمت سهام. کنفرانس بین المللی مدیریت، حسابداری، اقتصاد و بانکداری در هزاره سوم.

سرمد، زهره؛ بازرگان، عباس و حجازی الهه (۱۳۸۴). روش های تحقیق در علوم رفتاری. تهران؛ انتشارات آگه.

سینایی، عبدالله؛ داوودی، حسینعلی. (۱۳۸۸). بررسی رابطه شفاف سازی اطلاعات مالی و رفتار سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات مالی، شماره ۲۷.

شادان، طیبیه. (۱۳۹۷). اثر اعتماد اجتماعی بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شاهرود.

شاهینی، محمد. (۱۳۹۲). سقوط بازار سهام. روزنامه دنیای اقتصاد.

شعری، صابر؛ نیکبخت، مهدی. (۱۳۹۱). تاثیر اطلاعات حسابداری در دوره سقوط بازار سهام بر بازدهی سهام شرکت ها. پژوهش حسابداری، شماره (۴).

صادقی، مهسا. (۱۳۹۶). فرا تحلیل آثار منتخب حاکمیت شرکتی در بازار سرمایه ی ایران. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید اشرفی اصفهانی.

صحت، سعید؛ شریعت پناهی، مجید؛ مسافری راد، فراز. (۱۳۹۰). رابطه بازده دارایی ها، بازده حقوق صاحبان سهام و ارزش افزوده اقتصادی در صنعت بیمه. فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال ۹، شماره ۳۲، ۱۲۱-۱۴۰.

طاهری، زهرا. (۱۳۹۸). تاثیر نوسانات ویژه بر قیمت گذاری نادرست سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه صنعتی شاهرود.

طهرانی، رضا. (۱۳۹۶). بررسی رابطه استراتژی تجاری و ریسک سقوط قیمت سهام. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه قم.

طیبی، فاطمه. (۱۳۹۶). بررسی رابطه بین استراتژی تجاری، بیش ارزش گذاری حقوق صاحبان سهام و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد مرودشت.

عاشری، فاطمه؛ نیکبخت، محمدرضا. (۱۳۹۶). تاثیر پایداری سود بر ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دومین کنفرانس بین المللی انسجام مدیریت و اقتصاد در توسعه ۱۰۰۱.

عبدالمالکی، سمانه. (۱۳۹۶). بررسی رابطه بین هموارسازی سود و ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی ارشد دماوند.

عبدی، لیل. (۱۳۹۶). بررسی رابطه بین ساختار بدهی ها و ریسک سقوط قیمت سهام با تاکید بر نقش حاکمیت شرکتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دومین کنگره سراسری تحول و نوآوری در علوم انسانی ۵۲-۱۴۲.

عرفانی، مهسا؛ جهانشیری، رضا؛ غفوریان شاگردی، امیر؛ غفوریان شاگردی، محمد سجاد. (۱۳۹۹). بررسی تاثیر راهبرد کسب و کار بر ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران. ششمین همایش ملی پژوهش های نوین در حوزه ی علوم انسانی، اقتصاد و حسابداری ۱-۱۰.

عسگرنژاد نوری، باقر. (۱۳۹۷). عوامل موثر در بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران: رویکرد فراتحلیل. فصلنامه علمی پژوهشی مدیریت دارایی و تامین مالی، سال ۶، شماره ۱، پیاپی ۲۰، ۵۰-۵۰.

غریب زاده، رامین. (۱۳۹۶). فراتحلیل عوامل همبسته با تعهد سازمانی معلمان. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه محقق اردبیلی.

فرج اله زاده، محمد. (۱۳۸۷). بررسی رابطه بین نسبت Q توبین و معیار سود هر سهم در ارزیابی عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه مطالعات حسابداری، دوره ۷، شماره ۲۱.

فروغی، داریوش، امیری، هادی؛ میرزایی، منوچهر. (۱۳۹۰). تاثیر شفاف نبودن اطلاعات مالی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله پژوهش های حسابداری مالی، سال ۳، شماره ۴، ۱۵-۴۰.

فروغی، داریوش؛ ساکیانی، امین. (۱۳۹۶). تاثیر سود سهام پرداختی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام با در نظر گرفتن اثر جریان نقد آزاد و عدم تقارن اطلاعاتی. پژوهش های کاربردی در گزارشگری مالی، سال ۶، شماره ۱۱، ۱۳۱-۱۵۸.

فروغی، داریوش؛ ساکیانی، امین. (۱۳۹۷). تاثیر توانایی مدیریتی بر ریسک سقوط قیمت سهام. پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۱۰، شماره ۴۷، ۴۰-۶۸.

فروغی، داریوش؛ منوچهر میرزایی. (۱۳۹۱). تاثیر 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، دوره ۴، شماره ۲، ۷۷-۱۱۷.

فندرسکی، علی؛ مهدی صفری گرایلی. (۱۳۹۷). اثربخشی کنترل های داخلی و ریسک سقوط قیمت سهام. پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۱۰، شماره ۳۸، ۱۶۹-۱۸۶.

قربانی زاده، وجه الله. (۱۳۹۳). روش تحقیق فراتحلیل با نرم افزار CMA2. تهران؛ انتشارات بازتاب.

کردستانی، غلامرضا؛ خاتمی، زینت. (۱۳۹۵). بررسی ارتباط بین کیفیت اطلاعات حسابداری محافظه کارانه با ریسک سقوط قیمت سهام. مجله علمی و پژوهشی دانش حسابداری مالی ۱-۲۷.

کرمی، حامد؛ عمران، غلامرضا. (۱۳۸۹). تأثیر چرخه ی عمر شرکت و محافظه کاری بر ارزش شرکت. بررسی های حسابداری و حسابرسی.

لاری دشت بیاض، محمود؛ قائم مقامی، کامران؛ حسن زاده کلاچای، محمد تقی. (۱۳۹۰). بررسی تاثیر معیارهای بازده سرمایه گذاری و ارزش افزوده اقتصادی بر بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه فردوسی مشهد.

محمد زاده، یوسف؛ جهانگیری، خلیل. (۱۳۹۴). بررسی اثر حقوق مالکیت و ریسک سیاسی بر جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه ارومیه.

مرادپور، ام البنین. (۱۳۹۶). مطالعه ارتباط بین هموارسازی سود و ریسک سقوط قیمت شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد در رشته حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد بندر لنگه.

مرادزاده فرد، مهدی و همکاران. (۱۳۸۸). بررسی رابطه بین مالکیت نهادی سهام و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی.

مرادی، جواد؛ ولی پور، هاشم؛ قلمی، مرجان. (۱۳۹۰). تاثیر محافظه کاری حسابداری بر کاهش ریسک سقوط قیمت سهام. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، سال ۴، شماره ۱۱.

مرادی، لیدا؛ محمودی، جواد. (۱۳۹۰). واگرایی قیمت و ارزش ذاتی سهام و بازدهی مورد انتظار. فصلنامه مدیریت.

مظاهری سیچانی، فرامرز؛ محمدی خشوئی، حمزه. (۱۳۹۶). تاثیر سررسید بدهی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام با در نظر گرفتن نظام راهبری شرکتی. اولین کنفرانس ملی نقش حسابداری، اقتصاد و مدیریت، ۱-۱۳.

مقیم، طاهره؛ داداشی، ایمان و امامقلی پور، میلاد. (۱۳۹۷). بررسی تاثیر ارزشگذاری بیش از حد سهام بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. اولین همایش ملی مدیریت، اقتصاد و اقتصاد مقاومتی، ۱-۱۲.

میرناصر، محمود. (۱۳۹۶). همزمانی قیمت سهام، ریسک سقوط قیمت سهام و رفتار توده وار سرمایه گذاران. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شهر قم.

نصیری دافچاهی، صحرا. (۱۳۹۴). رابطه بین تخصص حسابرس در صنعت و ریسک سقوط قیمت سهام. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبائی (ره).

نوری فرد، یداله؛ کاظمی، ژاله. (۱۳۹۸). رابطه قابلیت مقایسه صورت های مالی و ریسک سقوط مورد انتظار قیمت سهام. تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۴، ۱۲۴-۱۰۷.

وديعی نوقابی، محمد حسین؛ رستمی، امین. (۱۳۹۳). بررسی تاثیر نوع مالکیت نهادی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، سال ۶، شماره ۲۳، ۴۳-۶۶.

هومن، حیدرعلی. (۱۳۸۷). راهنمای عملی فراتحلیل در پژوهش علمی، تهران.

یاری، خدیجه. (۱۳۹۶). رابطه هموارسازی سود با ریسک سقوط قیمت سهام. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبائی (ره).

- (FASB)., Financial Accounting Standards Board. 2010. "Statement of Financial Accounting Concepts." Conceptual Framework for Financial Reporting.
- Abedifar, Pejman, Ming Li, Dean Johnson, Liang Song, and Saipeng Xing. 2019. "Accounting Regulations, Enforcement, and Stock Price Crash Risk: Global Evidence in the Banking Industry." *Journal of Contemporary Accounting and Economics* 15(3):100164.
- Al Mamun, Md, Balasingham Balachandran, and Huu Nhan Duong. 2020. "Powerful CEOs and Stock Price Crash Risk." *Journal of Corporate Finance* 62:101582.
- Andreou, P.C., Antoniou, C., Horton, J., and C. Louca (2012). Corporate Governance and Stock Price Crashes. Available At URL: [Http://www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Andreou, P.C., Antoniou, C., Horton, J., and C. Louca (2013). Corporate Governance and Firm-Specific Stock Price Crashes. Available At URL: [Http://www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Bekaert, G. & Wu, G. 2000. "Asymmetric Volatility and Risk in Equity Markets." *Review of Financial Studies*, 13(1), 1-42.
- Ben-Nasr, Hamdi, and Hatem Ghouma. 2018. "Employee Welfare and Stock Price Crash Risk." *Journal of Corporate Finance* 48:700-725.

- Benmelech, E., Kandel, E., & Veronesi, P. 2010. "Stock-Based Compensation and CEO (Dis)Incentives." *Quarterly Journal of Economics*, 125(4), 1769-1820.
- Biddle, G. C., Hilary, G., Verdi, R. S. 2009. "How Does Financial Reporting Quality Relate to Investment Efficiency." *Journal of Accounting and Economics*, 48(2-3), 112-131.
- Bradshaw, M. T., Hutton, A. P., Marcus, A. J., and H. Tehranian (2010). *Opacity, Crashes, and the Option Smirk Curve*. SSRN e-library.
- Blanchard, O. J., & Watson, M. W. 1982. "Bubbles, Rational Expectations, and Financial Markets, in Paul Wachtel, Ed., *Crises in Economic and Financial Structure*." Lexington MA: Lexington Books.
- Callen, J. L. and X. Fang. 2011. "Institutional Investors and Crash Risk: Monitoring or Expropriation?."
- Campbell, J. Y., & Hentschel, L. 1992. "No News Is Good News: An Asymmetric Model of Changing Volatility in Stock Returns." *Journal of Financial Economics*, 31(3), 281-318.
- Chauhan, Yogesh, Satish Kumar, and Rajesh Pathak. 2017. "Stock Liquidity and Stock Prices Crash-Risk: Evidence from India." *North American Journal of Economics and Finance* 41:70–81.
- Chen, F., Hope, O. K., Li, Q., & Wang, X. 2011. Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets. *The accounting review*, 86(4), 1255-1288.
- Chen, J., Chan, kam., Dong, Wang., & Zhang, F. 2017. "Internal Control and Stock Price Crash Risk: Evidence from China." *European Accounting Review*, 26(1), 125-152.
- Chen, J., Hong, H. and J. Stein. 2001. "Forecasting Crashes: Trading Volume, Past Returns, and Conditional Skewness in Stock Prices." *Journal of Financial Economics*, 61(3), 345-381.
- Chung, K.C.; Burns, P.B.; Kim, M. 2006. "Clinical Perspective: A Practical Guide to Meta-Analysis." *The Journal of Hand Surgery*, 31(10), 1671-1678.
- Dang, V. A., Lee, E., Liu, y., Zeng, C. 2016. "Dose Debt Maturity Affect Stock Price Crash Risk?, Working Paper." Available at: [Www.Ssrn.Com](http://www.Ssrn.Com).
- Dechow, Patricia M., Richard G. Sloan, and Amy P. Sweeney. 1996. "Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC." *Contemporary Accounting Research* 13(1):1–36.
- Desai, M.A., Dharmapala, D., (2006). "Corporate tax avoidance and high powered incentives". *Journal of Financial Economics* 79, 145–179.
- Deng, X., Gao, L., & Kim, J. B. 2020. "Short-Sale Constraints and Stock Price Crash Risk: Causal Evidence from a Natural Experiment." *Journal of Corporate Finance*, 60, 101498.
- Downen, Richard J. 1988. "Beta, Non-Systematic Risk and Portfolio Selection." *Applied Economics* 20(2):221–228.
- Egger, M.; Smith, G. D.; Altman, D. .. 2001. "Systematic Reviews in Health Care- Meta Analysis in Context." BMJ Publishing Group.
- Fazzari, Steven, R. Glenn Hubbard, and Bruce C. Petersen. 1987. *Financing Constraints and Corporate Investment*. National Bureau of Economic Research Cambridge, Mass., USA.
- French, K. R., Schwert, G. W., & Stambaugh, R. F. 1987. "Expected Stock Returns and Volatility." *Journal of Financial Economics*, 19(1), 3-29.
- Fu, Junhui, Xiang Wu, Yufang Liu, and Rongda Chen. 2020. "Firm-Specific Investor Sentiment and Stock Price Crash Risk." *Finance Research Letters* (August 2019):101442.
- Galitz, L. 1996. "Financial Engineering. Tools and Techniques to Manage Risk. Pitman Pub."
- Gambetta, D. 1988. "Can We Trust? In: *Trust: Making and Breaking Cooperative Re- Lations*." Basil Blackwell, New York.
- Gilb, T. 2002. "Risk Management: A Practical Toolkit for Identifying Analyzing and Coping with Project Risk." *INCOSE International Symposium*, 12(1), 365-372.
- Gomariz, M. F. C., & Ballesta, J. P. S. 2014. Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency. *Journal of banking & finance*, 40, 494-506.
- Gul FA, Kim JB, Qiu AA. 2010. "Ownership Concentration, Foreign Shareholding, Audit Quality, and

- Stock Price Synchronicity: Evidence from China.” *Journal of Financial Economics*, 95(3), 425-442.
- Habib, A., & Hasan, M. M. 2017. Business strategy, overvalued equities, and stock price crash risk. *Research in International Business and Finance*, 39, 389-405.
- Hardy, M. R. 2013. “Classifying Risk Department of Statistics and Actuarial Science University of Waterloo.”
- Henry, D. 2010. “Agency Costs, Ownership Structure and Corporate Governance Compliance: A Private Contracting Perspective.” *Pacific – Basin Finance Journal*, 18(1), 24-46.
- Higgins, J. P., Thompson, S. G., Deeks, J. J., & Altman, D. G. 2003. Measuring inconsistency in meta-analyses. *Bmj*, 327(7414), 557-560.
- Hong, H. and Stein, J. .. 2003. “Differences of Opinion, Short-Sales Constraints, and Market Crashes.” *The Review of Financial Studies*, 16(2), 487-525.
- Hube, K. 1998. “Time for Investings Four-Letter Word. *The Wall Street Journal*.”
- Hutton, A.P., Marcus, A.J., Tehranian, H. 2009. “Opaque Financial Reports R2 and Crash Risk.” *Journal of Financial Economic*, 94(1), 67-86.
- Jensen, M., & Meckling, W. 1996. “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure.” *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Jia, Ning. 2018. “Corporate Innovation Strategy and Stock Price Crash Risk.” *Journal of Corporate Finance* 53:155–173.
- Jin, L., and C. S. Myers. 2006. “R2 around the World: New Theory and New Tests.” *Journal of Financial Economics*, 79(2), 257-292.
- Khan, M., & Watts, R. L. 2009. “Estimation and Empirical Properties of a Firm-Year Measure of Accounting Conservatism.” *Journal of Accounting and Economics*, 48(2-3), 132-150.
- Kim, J. B., & Zhang, L. 2010. “Does Accounting Conservatism Reduce Stock Price Crash Risk? Firm-Level Evidence.” Unpublished Working Paper, City University of Hong Kong.
- Kim, J. B., Li, Y., and L. Zhang. 2011. “CFOs Versus CEOs: Equity Incentives and Crashes.” *Journal of Financial Economics*.
- Kim. J.B., & Zhang, L. 2016. “CEO Overconfidence and Stock Price Crash Risk.” *Contemporary Accounting Research*, 33(4), 1720-1749.
- Kothari, S. P., Shu, S. & Wysocki, P. D. n.d. 2009. “Do Managers Withhold Bad News?.” *Journal of Accounting Research*, 47(1), 241-276.
- Kousenidis, Dimitrios V., Anestis C. Ladas, and Christos I. Negakis. 2014. “Accounting Conservatism Quality of Accounting Information and Crash Risk of Stock Prices.” *Journal of Economic Asymmetries* 11:120–137.
- Kulik, J. .. 2003. “Effects of Using Instructional Technology in Elementary and Secondary Schools: What Controlled Ecaluation Studies Say.”
- Lamont, Owen, Christopher Polk, and Jesús Saaá-Requejo. 2001. “Financial Constraints and Stock Returns.” *The Review of Financial Studies* 14(2):529–554.
- Lerner, J. and Wulf, J. 2007. “Innovation and Incentives: Evidence from Corporate R&D.” *Review of Economics and Statistics*, 89(4), 634-644.
- Li, S. 2010. “The Effectiveness of Corrective Feedback in SLA: A Meta-Analysis.” *Language Learning*, 60(2), 309-365.
- Luo, Yan, and Chenyang Zhang. 2020. “Economic Policy Uncertainty and Stock Price Crash Risk.” *Research in International Business and Finance* 51:101112.
- Mair, C., Shepperd, M. 2011. “Meta Analysis Issues”: International Conference on Software Metrics and Estimating. UK.”
- Malmendier, Ulrike, and Geoffrey Tate. 2005. “CEO Overconfidence and Corporate Investment.” *The Journal of Finance* 60(6):2661–2700.
- Markowitz, H. 1952. “Portfolio Selection, *J. Finance*.”, 7(1)77-91.
- Maug, E. 1998. “Large Shareholders as Monitors: Is There a Trade-off between Liquidity and

- Control?." *Journal of Finance*, 53(1), 65-98.
- Nickles William G. , McHugh James M., McHugh Susan M. 1999. "Undrestanding Business, Irwin/CGrow-Hill."
- Ortega, L. 2011. "Doing Synthesis and Meta-Analysis in Applied Linguistics." Invited Workshop at Tsing Hua University, Taipei.
- Poterba, J. M., & Summers, L. H. 1986. "The Persistence of Volatility and Stock Market Fluctuations." *American Economic Review*, 76(5), 1142-1151.
- Rao, Lanlan, and Liyun Zhou. 2019. "Crash Risk, Institutional Investors and Stock Returns." *North American Journal of Economics and Finance* 50(September 2018):100987.
- Rezaei Pitenoei, Yasser; Safari Gerayli, mehdi; norouzi, mohammad. 2017. "Social Trust, External Monitoring and Stock Price Crash Risk: Testing Complementary and Substitution Theory." *Journal of Accounting and Auditing Review* 24(3):349–370.
- Schwert, G. W. 1989. "Why Does Stock Market Volatility Change over Time?." *The Journal of Finance*, 44(5), 1115-1153.
- Siegelman, L.&Spencer, M. .. 1959. "Managerial Economies,Ch.6,PP.5-16,Homewood-Irwin CO."
- Solomon, J. (2007). *Corporate Governance and Accountability*. Second Edition, John Wiley & Sons, Ltd, England.
- Taghiyan dinani, Z. & Farid, D. 2016. "Investigating the Relationship Between Extra Returns Caused by the Momentum Strategy and Systematic Rick in Tehran Stock Exchange Financial Management Perspective." 16, 9-30 (In Persian).
- Thompson, Arthur A., and Alonzo J. Strickland. 1992. *Strategic Management: Concepts and Cases*. McGraw-Hill/Irwin.
- Wester, Ross. 1994. "Corporate Finance."
- Yeung, Wing Him, and Camillo Lento. 2018. "Ownership Structure, Audit Quality, Board Structure, and Stock Price Crash Risk: Evidence from China." *Global Finance Journal* 37,1–24.

Abstract

The main purpose of this study is determination of effective factors on Stock Price Crash Risk and investigating the effect of effective factors on stock price crash risk on the level of different internal and external studies. In this regard, the researcher has used the criterion of the negative skewness of stock returns to measure the stock price crash risk. The statistical population of this study consists of 32 internal studies and 52 external studies.

In order to achieve the purpose of the research, Meta - analysis method has been used. The results showed that internal effectiveness controls variables; ownership concentration, dividends, financial transparency, managerial and conservative ownership have a meaningful and negative effect on stock price crash risk. On the other hand, firm size equity overvaluation, institutional ownership, development opportunities and perceived assets have meaningful and positive effect on the risk of stock price crash, based on the obtained results of internal researches. Also, the variables of the board of directors, the ratio of book value of stock market value equity, conservatism and equity return on the basis of external studies have shown significant and negative effects on the risk of stock price crash fall, and finally, the variables of abnormal accruals, changes in the average monthly turnover of stocks ,institutional investors, financial leverage, Price to book value ratio, average monthly stock returns and firm size have positive and meaningful based on the results of external researches.

Keywords :Stock price crash risk, Negative skewness of stock returns, Meta-Analysis, Internal studies, external studies.



Shahrood University of
Technology

Faculty of Industries and Management

M.Sc.(M.A.) Thesis in
The Field Of Business Management, Financial Orientation

Meta-Analysis Of Effective Factors On Stock Price Crash Risk

By

Maryam Dehghan Monkaabadi

Supervisor

Abdolmajid Abdolbaghi Ataabadi(PH.D)

Advisor

Majid Ameri

February ,2021