



بررسی تأثیر رتبه‌بندی اعتباری مبتنی بر مدل امتیاز بازار نوظهور بر نقد شوندگی سهام با تأکید بر خصوصی سازی شرکت‌ها

حمیدرضا عزیزی بالاییگلو^a

^aاستادیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد اردبیل، ایران.

چکیده:

موضوع خصوصی سازی و نحوه انتقال مالکیت از بخش دولتی به بخش خصوصی و همچنین مقایسه نکات قوت و ضعف این روند، یکی از مسایل روز و با اهمیت کشور است تأثیرگذاری خصوصی سازی بر رشد بازار سرمایه و به طور مشخص بورس اوراق بهادار را می‌توان بر اساس ارزش بازار ارزش معاملات و نقد شوندگی و افزایش تعداد سهامداران و بهبود مالکیت فردی دانست از این رو هدف از این تحقیق بررسی تأثیر رتبه‌بندی اعتباری مبتنی بر مدل امتیاز بازار نوظهور بر نقد شوندگی سهام با تأکید بر خصوصی‌سازی شرکت‌ها می‌باشد بدین منظور، از اطلاعات ۱۳۰ شرکت موردپذیرش در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی بین ۱۳۹۲ الی ۱۴۰۰ موردبررسی قرار گرفته شده است. همچنین بررسی هر یک از فرضیه‌ها از مدل‌های رگرسیونی چند متغیره و از داده‌های تابلویی استفاده گردید. نتایج به دست آمده نشان داد که، رتبه‌بندی اعتباری مبتنی بر مدل امتیاز بازار نوظهور بر نقد شوندگی سهام تأثیر مستقیم و معناداری دارد و رتبه‌بندی اعتباری مبتنی بر مدل امتیاز بازار نوظهور بر نقد شوندگی سهام در شرایط خصوصی‌سازی شرکت‌ها تأثیر گذاری بیشتری دارد. می‌توان استنباط کرد که برنامه‌های خصوصی سازی از طریق ارتقای قدرت نقد شوندگی و توسعه زیرساخت‌ها، افزایش آگاهی عمومی از بازار، توسعه پایه سهامداری، افزایش توجه دولت، تخصص گرایی و ایجاد فرصت‌های مناسب برای تنوع ریسک، به گسترش و توسعه بازار سرمایه کمک می‌کند.

واژگان کلیدی:

رتبه‌بندی اعتباری مبتنی بر مدل امتیاز بازار نوظهور ، نقد شوندگی سهام ، خصوصی سازی شرکت



۱- مقدمه:

موضوع نقد شونددگی در سال‌های اخیر توجه زیادی را در مطالعات دانشگاهی و همچنین در نشریات مهم به خود معطوف نموده است. نقد شونددگی یک دارایی عبارت است از "قابلیت خرید و فروش آن دارایی در کمترین زمان و هزینه ممکن". بنا بر تعریف، نقد شونددگی در صورت عدم حضور هزینه‌های معاملاتی به تحقق می‌پیوندد. هزینه‌های معاملاتی به دودسته آشکار و ضمنی تقسیم می‌شوند. هزینه‌های آشکار شامل کارمزدهای کارگزاران و مالیات است که عموماً به راحتی قابل اندازه‌گیری اند. اما هزینه‌های ضمنی شامل هزینه عدم دسترسی آسان به اطلاعات صحیح و کامل، هزینه‌های جستجو، عدم کار آیی تکنولوژیک، تفاوت بین عرضه و تقاضا، رقابت ناقص و عوامل دیگر می‌باشد.

۲- بیان مسئله:

محیطی که شرکت‌ها اکنون در آن فعالیت می‌کنند در حال رشد و بسیار رقابتی است. شرکت‌ها برای ادامه حیات مجبور به رقابت با عوامل متعددی در سطح ملی و بین‌المللی و بسط فعالیت‌های خود از طریق سرمایه‌گذاری‌های جدید می‌باشند. شرکت‌ها برای سرمایه‌گذاری احتیاج به منابع مالی دارند، اما منابع مالی و استفاده از آن‌ها باید به خوبی تعیین شود تا شرکت‌ها بتوانند در مسیر پیشرفت و سودآوری گام بردارند، بنابراین شرکت‌ها عموماً نگران وضعیت اعتباری خود هستند. این نگرانی از این بابت است که اولاً مبادا شرکت در پرداخت اصل و فرع بدهی‌هایش ناتوان و با بحران مالی مواجه شود و ثانیاً مبادا تصمیم‌های اعتباری امروز شرکت انعطاف‌پذیری مالی فردای شرکت را به خطر اندازد. بحث مربوط به وضعیت اعتباری شرکت‌ها نه تنها برای خود شرکت‌ها بلکه برای سایر ذینفعان شرکت از جمله بستانکاران و سرمایه‌گذاران فعلی یک چالش اساسی می‌باشد (مارسیا و همکاران، ۲۰۱۴).

رویکرد امتیاز بازار نوظهور، نخست با استفاده از یک مدل ریسک کمی، وضعیت مالی شرکت را به‌طور جامع و بنیادی مرور می‌کند، سپس بر اساس ارزیابی‌های به‌عمل‌آمده از ریسک‌های اعتباری خاص در بازار نوظهور، به یک رتبه تعدیل‌شده نهایی دست می‌یابد. سرمایه‌گذار می‌تواند از این رتبه، پس از ملاحظه صرف ریسک کشوری مناسب، برای ارزیابی مقادیر معادل رتبه‌های اعتباری و ارزش ذاتی اوراق بدهی استفاده کند. قسمت عمده نوسان در بازده اوراق بدهی شرکتی را می‌توان از طریق تفاوت در صرف ریسک کشوری توجیه کرد. روش کار این‌گونه است که ابتدا تفاوت بازده اوراق بدهی شرکتی بازار نوظهور بر مبنای متغیرهای منحصربه‌فرد بنگاه، تحلیل، و سپس با اضافه کردن صرف ریسک کشوری، بازده مورد توقع آن‌ها تعیین می‌شود (آلتمن و هاچکس، ۲۰۰۵).

یکی از موضوع‌های اساسی در سرمایه‌گذاری میزان نقد شونددگی دارایی‌هاست. نقش عامل نقد شونددگی در ارزش‌گذاری دارایی‌ها بسیار مهم است؛ زیرا سرمایه‌گذاران به این موضوع توجه دارند که اگر بخواهند دارایی خود را به فروش برسانند، آیا بازار مناسبی برای آن‌ها وجود دارد یا خیر؟ در هر بازار مالی با توجه به گستردگی و عمق بازار، ابزارهای متنوعی جهت سرمایه‌گذاری وجود دارند و سرمایه‌گذاران با عنایت به بازده و ریسک سرمایه‌گذاری دارایی‌های مورد نظر خود را برمی‌گزینند. نرخ بازده مورد انتظار هر دارایی، نشانگر بازده ازدست‌رفته تحت شرایط ریسک مساوی ناشی از تحصیل آن دارایی است. یکی از عوامل مؤثر بر ریسک دارایی‌ها قابلیت نقد شونددگی آن‌هاست. نقش عامل نقد شونددگی در ارزش‌گذاری دارایی‌ها ناشی از تبلور مفهوم ریسک عدم نقد شونددگی دارایی در ذهن خریدار است که می‌تواند باعث انصراف

¹ Murcia, F

² Altman, E., & Hotchkiss, E



سرمایه‌گذار از سرمایه‌گذاری شود. هر چه ریسک ناشی از یک دارایی افزایش یابد، سرمایه‌گذار انتظار دریافت بازده بیشتری خواهد داشت و یکی از عوامل مهم مؤثر بر ریسک دارایی قابلیت نقد شوندگی آن است. (احمد پور و باغبان، ۱۳۹۳)

بیشتر سرمایه‌گذاران (با افق سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت) سهام بسیار نقد شونده را بر سهام کم نقد شونده ترجیح می‌دهند. منظور از نقد شوندگی صرفاً سهولت در خرید و فروش دارایی موردنظر است. برخی از عوامل مربوط به نقد شوندگی سهام شامل تعداد سهام معامله‌شده در هر روز، تعداد شرکت‌های معامله‌شده در هر روز، ارزش سهام معامله‌شده روزانه، تعداد روزهای معاملاتی، درصد حجم کل معامله به کل ارزش بازار، تعداد خریداران و دفعات خرید است. نقد شوندگی شرکت در ادبیات مالی به دو مفهوم است؛ نقد شوندگی دارایی‌های واقعی آن و نقد شوندگی سهام آن. یک دارایی، هنگامی نقد محسوب می‌شود که بتواند با سرعت کم به وجه نقد تبدیل شود. این تعریف هم شامل دارایی‌های واقعی و هم شامل دارایی‌های مالی می‌شود. مفهوم اول نقد شوندگی، نقد شوندگی دارایی‌های واقعی شرکت است که طبق آن، یک شرکت نقد شونده محسوب می‌شود که اگر نسبت بالایی از دارایی‌های نقدی همچون وجوه نقد در ترازنامه خود داشته باشد. مفهوم دوم، نقد شوندگی سهام شرکت مورد معامله است. طبق این مفهوم یک شرکت در صورتی نقد شونده محسوب می‌شود که سهام آن از نقد شوندگی بالایی برخوردار باشد. نقد شوندگی دارایی‌های شرکت از طریق دارایی‌های واقعی آن در بازار تعیین می‌شود، در حالی که نقد شوندگی سهام آن، در بازارهای مالی تعیین پذیر است. (فلاح زاده و همکاران، ۱۳۹۷)

با توجه به این مطالب، نیاز به اطلاعاتی مناسب و خلاصه‌شده احساس می‌گردد که وضعیت اعتباری بنگاه‌های اقتصادی را تشریح کند. چنین اطلاعاتی را می‌توان از طریق رتبه‌بندی اعتباری استخراج نمود. رتبه‌بندی اعتباری، اظهارنظری رسمی و تکنیکی در مورد درجه نسبی ریسک عدم بازپرداخت به موقع اصل و بهره یک ابزار بدهی است که صلاحیت اعتباری نهاد ناشر آن را پیش‌بینی می‌کند. این اظهارنظر، در واقع، نشانه‌ای آگاهانه از احتمال نکول یک ناشر در مقایسه با سایر ناشران فعال در بازار است. حال در این بین وجود حسابرس مستقل با کیفیت یقیناً موجب بهبود رتبه‌بندی اعتباری شرکت می‌گردد. حال در این تحقیق درصدد پاسخگویی به این سؤال هستیم که رتبه‌بندی اعتباری مبتنی بر مدل امتیاز بازار نوظهور بر نقد شوندگی سهام با تأکید بر خصوصی سازی شرکت‌ها تأثیرگذار است یا نه؟

۳- مبانی نظری و پیشینه تحقیق:

سرمایه‌گذاران که شامل گروه‌های مختلفی هستند و بعضاً اهداف متفاوت و متضادی دارند. هر یک از دیدگاه و ملاک و معیارهای خود شرکت‌ها را مورد ارزیابی و رتبه‌بندی قرار می‌دهند و در سایت اقدام به سرمایه‌گذاری در سهام می‌نمایند. با توجه به کارایی ضعیف روش‌های رتبه‌بندی مورد استفاده در بورس تهران ارائه روشی که از یک طرف بتواند شاخص‌ها و ملاک‌های بیشتری که موردنظر گروه‌های مختلف سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان است را وارد مدل بنماید و از طرف دیگر شرکت‌ها را نسبت به یکدیگر بر اساس این شاخص‌ها رتبه‌بندی نماید به آن‌ها در تصمیمات بهتر مالی و سرمایه‌گذاری یاری رساند. این امر به‌مرور برای شرکت‌هایی که برای اولین بار اقدام به عرضه سهام خود به عموم نموده‌اند به علت فقدان اطلاعات در مورد سابقه فعالیت و معاملات آن‌ها، بیشتر به چشم می‌خورد (مارسیا و همکاران، ۲۰۱۴).

موضوع نقد شوندگی به‌عنوان یک عامل تعیین‌کننده بازده سهام از اواسط دهه ۱۹۸۰ مطرح شده است. برخی از سرمایه‌گذاران ممکن است به‌سرعت به منابع مالی سرمایه‌گذاری خود نیاز داشته باشند که در چنین مواردی قدرت نقد شوندگی سهام حائز اهمیت می‌گردد نقد شوندگی سهام در بازارهای مالی را می‌تواند قابلیت جذب روان سفارش‌های خرید و فروش تعریف کرد. توانایی معامله سریع حجم بالایی از اوراق بهادار با هزینه پایین و تأثیر قیمتی کم را نیز می‌توان به‌عنوان تعریف نقد شوندگی در بازارهای مالی در نظر گرفت. (کوئو، ۲۰۰۹)

³ Murcia, F

⁴ Cueto, D. C



همواره، نقش عامل نقد شوندگی در ارزش‌گذاری دارایی‌ها حائز اهمیت است، زیرا سرمایه‌گذاران به این امر توجه دارند که اگر بخواهند دارایی‌های خود را بفروشند، نقد شوندگی سهام یکی از معیارهای است که سرمایه‌گذاران جهت تشکیل پرتفوی و انتخاب سهام برای خرید از آن استفاده می‌کنند و می‌توان گفت در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران نقد شوندگی سهام امتیاز و شاخص مهم به حساب می‌آید. (مهرانی و رسائیان، ۱۳۸۸)

حال تحقیقی که بتواند تأثیر رتبه‌بندی اعتباری مبتنی بر مدل امتیاز بازار نوظهور بر نقد شوندگی سهام با تأکید بر خصوصی‌سازی شرکت‌ها بررسی کند خالی از بار علمی نبوده و در جهت شفاف‌سازی موضوع ضرورت دارد. لیکن انتظار می‌رود نتایج و یافته‌های تحقیق پژوهش پیشین را پوشش داده و موجب بهبود و شفاف شدن هر چه بیشتر موضوع برای مخاطبین و استفاده‌کنندگان و سرمایه‌گذاران و... گردد.

پیشینه تحقیقات داخلی:

شیره زاده (۱۴۰۱) در تحقیقی به موانع و محدودیت‌های فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران (در راستای توسعه بازار سرمایه) پرداختند. با توجه به هدف تحقیق، پرسشنامه نظرات خبرگان مالی شامل صاحب‌نظران دانشگاهی و بازار سرمایه در قالب روش دلفی فازی جهت کسب شناخت و درک دیدگاه‌های آنان، اعتبار چارچوب نظری و مشخص ساختن موانع و محدودیت‌های فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران متناسب با شرایط و وضعیت محیطی ایران اخذ شده است. مطابق اجماع نظر خبرگان، یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد از بین ۵۲ شاخص و سوال مطرح‌شده برای موانع و محدودیت‌های فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری در ایران، مجموعاً ۱۳ شاخص (شامل هشت شاخص فرهنگی آموزشی، یک شاخص اقتصادی و چهار شاخص قانونی) رد شده و ۳۹ شاخص نیز مورد تأیید خبرگان قرار گرفتند. همچنین، از بین ۱۰ مؤلفه مطرح‌شده برای موانع و محدودیت‌های فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری در ایران، مجموعاً دو مؤلفه فرهنگی آموزشی رد شده و یک مؤلفه فرهنگی آموزشی، سه مؤلفه اقتصادی و چهار مؤلفه قانونی نیز مورد تأیید خبرگان قرار گرفتند. نتایج فوق، با تئوری عدم تقارن اطلاعاتی و فرضیه بازار کاراً قابل تفسیر و تبیین هستند.

مرادی و همکاران (۱۴۰۱) در تحقیقی به تبیین و ارائه مدلی برای پیش‌بینی نقد شوندگی سهام در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. ۲۳ عامل مشخص‌شده در مطالعات کتابخانه‌ای، بر اساس داده‌های ۱۵۴ شرکت فعال در فاصله زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۸ استخراج و در قالب دو خوشه افراز شد. با استفاده از معادلات ساختاری با رویکرد حداقل مربعات جزئی، اعتبار متغیرهای شناسایی شده با معیار حاصل از خوشه‌بندی ارزیابی شد. ارزیابی ارتباط متغیرها در مدل‌های یادگیری ماشینی نشان داد که جریان نقدی غیرعادی، هزینه اختیاری غیرعادی، خطای تخمین اقلام تعهدی، تفاوت بین سرمایه در گردش تحقق‌یافته و مورد انتظار، سهام شناور آزاد، دوره تصدی حسابرس، حق الزحمه حسابرسی، سهم بازار حسابرس، محافظه‌کاری و تغییر حسابرس، در خوشه‌بندی بیشترین تأثیر را دارند. سرانجام بهترین مدل یادگیری ماشینی، بر اساس آموزش و آزمون انتخاب شد.

حاجی‌ها و قربانی (۱۴۰۰) به تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌ها با توجه به نقش تعدیلی نوسان پایین به بالای بازده سهام پرداختند. پژوهش حاضر از لحاظ هدف، از نوع تحقیقات کاربردی است. همچنین در این پژوهش با توجه به نوع داده‌ها و روش‌های تجزیه و تحلیل موجود، از روش داده‌های ترکیبی استفاده شده است. روش گردآوری داده‌ها، روش اسناد کاوی و مراجعه به بانک‌های اطلاعاتی؛ و روش تحلیل داده‌ها از نوع استنباطی است. در پژوهش حاضر داده‌های مورد نیاز از نرم‌افزار ره‌آورد نوین، صورت‌های مالی شرکت‌ها و سند کاوی و همچنین سایت کدال استخراج شده است. جامعه آماری پژوهش حاضر کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

فصلتین کنفرانس ملی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

۱۳۸۹ تا ۱۳۹۸ است. جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از الگوی داده‌های ترکیبی استفاده شد. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد که مسئولیت‌پذیری اجتماعی، اثر مثبت و معناداری بر رتبه‌بندی اعتباری شرکت دارد.

محمدی خانقاه و همکاران (۱۳۹۸) مدیریت سود واقعی، کیفیت حاکمیت شرکتی و رتبه اعتباری (مدل امتیاز بازار نوظهور) را مورد بررسی قرار دادند. به منظور اجرای این تحقیق، ۱۴۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی بازه زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۶ انتخاب شدند. رتبه اعتباری از طریق مدل امتیاز بازار نوظهور و مدیریت سود واقعی از طریق مدل روی چودهری اندازه‌گیری شده است. اطلاعات لازم از نرم‌افزار ره‌آورد نوین، صورت‌های مالی و سامانه کدال استخراج شده و فرضیه‌ها با استفاده از مدل رگرسیون چندمتغیره و روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته آزمون شدند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که کیفیت حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود واقعی اثر معکوس و معنادار و مدیریت سود واقعی اثر منفی و معنادار بر رتبه اعتباری دارد. همچنین نتایج حاکی از این است که کیفیت حاکمیت شرکتی به صورت غیرمستقیم و از طریق مدیریت سود واقعی بر رتبه اعتباری اثرگذار است.

پیشینه تحقیقات خارجی:

انیس و همکاران^۵ (۲۰۲۲) در تحقیقی به بررسی رابطه بین رتبه‌بندی اعتباری و نقد شوندگی سهام پرداختند. جامعه آماری این تحقیق ۹ کشور در حال توسعه آفریقا می‌باشد که برای بازه زمانی ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۷ اطلاعات و داده‌ها به تعداد ۴۸۲ شرکت جمع‌آوری شد. همچنین در این پژوهش با توجه به نوع داده‌ها و روش‌های تجزیه و تحلیل موجود، از روش داده‌های ترکیبی و مدل رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. نتایج نشان داد که رتبه بالای اعتباری موجب افزایش نقد شوندگی سهام می‌گردد.

گولدن و همکاران^۶ (۲۰۲۲) در تحقیقی به بررسی رابطه بین ارتباطات سیاسی و رتبه‌بندی اعتباری پرداختند. نمونه آماری پژوهش شامل ۳۲۹ شرکت آمریکا طی سال‌های ۲۰۰۱ تا ۲۰۱۷ است. جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از الگو داده‌های ترکیبی استفاده شد نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین ارتباطات سیاسی و رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌ها رابطه مستقیم وجود دارد.

هانی و همکاران^۷ (۲۰۲۰) در تحقیقی به بررسی رابطه بین کیفیت حسابرس مستقل و رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌های انگلیسی پرداختند آنان برای این منظور با استفاده از اطلاعات ۸۷ شرکت در بازه زمانی ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۲ و با بهره‌گیری از الگوی رگرسیون چند متغیره و روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته آزمون شدند. نتایج نشان داد که، کیفیت حسابرس مستقل به صورت معناداری بر رتبه اعتباری شرکت تأثیرگذار است بدین نحو که هر چه کیفیت حسابرس بالا باشد رتبه اعتباری شرکت نیز افزایش می‌یابد.

آکان و همکاران^۸ (۲۰۱۹) در تحقیقی به بررسی تأثیر رتبه‌بندی اعتباری بر ساختار سرمایه شرکت‌ها پرداختند. برای بررسی فرضیه‌ها داده‌های ۴۵۱ شرکت ترکیه در بازه زمانی سال‌های ۲۰۰۴ الی ۲۰۱۵ و با به‌کارگیری مدل‌های رگرسیونی چندمتغیره مبتنی بر داده‌های ترکیبی مورد بررسی قرار گرفته است. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که هرچقدر رتبه اعتباری بالا باشد موجب کاهش بدهی در ساختار سرمایه می‌گردد.

⁵ Anis E

⁶ Golden

⁷ Hany E

⁸ Aktan, B.

The banner features a central title in Persian: "چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه" (Challenges and Paths of New Managers in Accounting and Industry). Above the title is the ISC logo and the phone number 0122-59404. To the right are the logos of the Ministry of Economic Affairs and Finance and the National Institute of Statistics. Below the title, the date "زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰" (Date: 1402/07/20) and the website "MCII-conf.ir" are listed. The background includes images of a person working at a desk with calculators and a green arrow pointing upwards.

۴- فرضیه‌های تحقیق :

- ۱- تبه‌بندی اعتباری مبتنی بر مدل امتیاز بازار نوظهور بر نقد شوندگی سهام تاثیر معناداری دارد.
- ۲- تبه‌بندی اعتباری مبتنی بر مدل امتیاز بازار نوظهور بر نقد شوندگی سهام با تأکید بر خصوصی‌سازی شرکت‌ها تاثیر معناداری دارد.

۵- روش تحقیق :

این تحقیق، از بعد رویکرد انجام تحقیق، از نوع خردگرایانه، از بعد هدف، از نوع تحقیقات کاربردی، از بعد ماهیت تحقیق از نوع تحقیقات مروری، از نوع ماهیت داده‌ها از نوع تحقیقات کمی و کیفی، از لحاظ روش شناخت تحقیق از نوع تحقیقات توصیفی همبستگی، از بعد نوع استدلال از نوع قیاسی و استقرایی، از بعد زمان جزو تحقیقات گذشته‌نگر، از بعد طول مدت‌زمان انجام تحقیق از نوع تحقیقات ترکیبی، و از لحاظ روش جمع‌آوری اطلاعات از نوع تحقیقات کتابخانه‌ای و میدانی (اسناد کاوی) و همچنین از بعد روش تحلیل داده‌ها از نوع تحقیقات تحلیل محتوا مبتنی بر روش‌های آماری می‌باشد.

۶- جامعه آماری تحقیق:

- جامعه‌ی آماری این پژوهش، شامل تمام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۰ به مدت ۹ سال است. روش نمونه‌گیری این پژوهش غربالگری است. که شرکت‌های نمونه با شرایط زیر انتخاب می‌گردند:
۱. از ابتدای سال ۱۳۹۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته‌شده باشند.
 ۲. پایان سال مالی شرکت‌ها ۲۹ اسفندماه باشد.
 ۳. شرکت‌ها در دوره موردنظر، سال مالی خود را تغییر نداده باشند.
 ۴. صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه شرکت‌ها در سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۰ به گونه‌ای کامل در سایت بورس اوراق بهادار موجود باشد.
 ۵. شرکت‌ها جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، لیزینگ و واسطه‌گری مالی نظیر بانک‌ها نباشد.

۶- روش گردآوری و تجزیه تحلیل داده‌های تحقیق:

برای گردآوری اطلاعات نظری و پیشینه تحقیق از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است و در این راستا از نشریات و کتب، مقاله‌ها، کتاب‌ها و پایان‌نامه‌های مرتبط با موضوع پژوهش و همچنین پایگاه‌های اطلاعاتی در دسترس استفاده می‌شود. همچنین، داده‌های موردنیاز برای تجزیه و تحلیل فرضیه‌های تحقیق، از اطلاعات صورت‌های مالی حسابرسی شده و گزارش هیئت‌مدیره به مجمع عمومی عادی شرکت‌ها استخراج می‌شود. به این منظور، بخش عمده‌ای از اطلاعات از طریق پایگاه‌های اطلاعاتی سازمان فرا بورس و بورس اوراق بهادار تهران و سامانه اطلاع‌رسانی ناشران کدال و سایر اطلاعات نیز از نرم‌افزار ره‌آورد نوین استخراج می‌شود.

روش اتخاذشده در این برای برآورد و آزمون فرضیه‌ها، رگرسیون چند متغیره می‌باشد و همچنین برای تجزیه و تحلیل آماری داده‌ها و بررسی آزمون فرضیه‌های حاضر از آمار توصیفی (شامل میانگین، انحراف معیار) و آمار استنباطی (رگرسیون خطی چند متغیره) استفاده شده است. جهت آزمون فرضیه‌ها از آزمون‌های همچون مانایی، همسانی واریانس و .. و همچنین برای آزمون فرضیات ابتدا با استفاده از آزمون آلیمر درستی ادغام داده‌ها مورد بررسی و سپس با استفاده از آزمون هاسمن نوع روش آزمون (اثرات ثابت یا تصادفی) تعیین و از آماره t برای بررسی منعی دار فرضیه متغیرهای مستقل در سطح اطمینان ۹۵٪ محاسبه می‌شوند. لازم به ذکر است که داده‌های مورد استفاده برای



متغیرهای این تحقیق با نرم‌افزار Excel نسخه ۲۰۱۰ محاسبه و پردازش شده و سپس تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه‌های تحقیق، به همراه نتایج آن نیز با توجه به خروجی‌های به دست آمده از نرم‌افزار Eviews نسخه ۹ استفاده شده است.

۷-متغیرهای تحقیق:

متغیر وابسته:

نقد شونددگی سهام

برای محاسبه نقدشوندگی سهام از مدل پیشنهادی آمیهود معادله زیر استفاده می‌شود: (بهار مقدم و همکاران، ۱۳۹۴)

$$LIQ = \frac{1}{Diy} * \sum \frac{|Riyd|}{VOLi}$$

که در آن:

Diy : تعداد روزهای انجام معامله بر روی سهام i در سال y

$Riyd$: بازده سهام i برای روز d از سال y

$VOLi$: حجم معامله سهام بر روی سهم i در روز d در سال y

حال با توجه به این که معیار آمیهود در واقع غیرنقد شونددگی سهام را محاسبه می‌کند، مطابق با پژوهش‌های پیشین صورت گرفته، در این پژوهش از لگاریتم طبیعی معکوس آن به عنوان معیار نقدشوندگی (LIQ) استفاده می‌شود.

متغیر مستقل:

رتبه‌بندی اعتباری مبتنی بر مدل امتیاز بازار نوظهور

برای تعیین رتبه اعتباری، از مدلی به نام مدل امتیاز بازار نوظهور استفاده شده است. مدل امتیاز بازار نوظهور نخست با استفاده از رویکرد ریسک کمی، وضعیت مالی شرکت را به صورت جامع و بنیادی مرور می‌کند، سپس بر اساس ارزیابی‌های به عمل آمده از ریسک‌های اعتباری خاص در بازار نوظهور، به رتبه تعدیل شده نهایی می‌رسد (جعفری و احمدوند، ۱۳۹۴). در این مدل، ابتدا امتیاز بازار نوظهور و مقدار معادل رتبه اعتباری استخراج می‌شود، سپس رتبه معادل امتیاز بازار نوظهور، بر اساس سه عامل کلیدی تعدیل می‌شود که این سه عامل عبارتند از: ۱) آسیب‌پذیری شرکت در مقابل کاهش ارزش نشئت گرفته از نوسان‌های نرخ ارز؛ ۲) میزان امنیت اعتباری صنعت مربوطه؛ ۳) توان رقابتی شرکت در صنعت.

امتیاز بازار نوظهور با استفاده از مدل زیر اندازه‌گیری می‌شود (آلتمن و هاچکس، ۲۰۰۵):

$$EMS = 3.25 + 6.56X1 + 3.26X2 + 6.72X3 + 1.05X4$$

$X1$: نسبت سرمایه در گردش به کل دارایی

⁹ Altman, E., & Hotchkiss, E



$$X1 = \frac{\text{سرمایه در گردش}}{\text{کل دارایی}}$$

X_2 سود انباشته به کل دارایی

$$X2 = \frac{\text{سود انباشته}}{\text{کل دارایی}}$$

X_3 : سود قبل از بهره و مالیات به کل دارایی

$$X3 = \frac{\text{سود قبل از بهره و مالیات}}{\text{کل دارایی}}$$

X_4 ارزش دفتری مجموع حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری مجموع بدهی

$$X3 = \frac{\text{ارزش دفتری مجموع حقوق صاحبان سهام}}{\text{ارزش دفتری مجموع بدهی}}$$

پس از محاسبه امتیاز بازار نوظهور، رتبه اعتباری معادل آن با استفاده از جدول زیر به دست می‌آید با این کار رتبه اعتباری به دست می‌آید.

جدول امتیاز و رتبه اعتباری ناشی از نتایج از مدل رگرسیون

رتبه معادل امتیاز بازار	امتیاز بازار	سطح
AAA	> ۸/۱۵	منطقه سلامت مالی
AA+	۸/۱۵-۷/۶۰	
AA	۷/۶۰-۷/۳۰	
AA-	۷/۳۰-۷/۰۰	
A+	۷/۰۰-۶/۸۵	
A	۶/۸۵-۶/۶۵	
A-	۶/۶۵-۶/۴۰	
BBB+	۶/۴۰-۶/۲۵	
BBB	۶/۲۵-۵/۸۵	
BBB-	۵/۸۵-۵/۶۵	
BB+	۵/۶۵-۵/۲۵	
BB	۵/۲۵-۴/۹۵	

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCI-conf.ir

BB-	۴/۹۵-۴/۷۵	محدوده در ماندگی مالی
B+	۴/۷۵-۴/۵۰	
B	۴/۵۰-۴/۱۵	
B-	۴/۱۵-۳/۷۵	
CCC+	۳/۷۵-۳/۲۰	
CCC	۳/۲۰-۲/۵۰	
CCC-	۲/۵۰-۱/۷۵	
D	<۱/۷۵	

منبع: محمدی خانقاه و همکاران (۱۳۹۸)

پس از آنکه بر اساس مدل امتیاز بازار نوظهور محاسبه‌ها انجام شد، امتیاز به دست آمده در سه مرحله، بر اساس سه عامل مطرح شده تعدیل می‌شود که شامل مراحل زیر است:

مرحله اول - تعدیل رتبه اعتباری معادل، بر اساس آسیب‌پذیری در مقابل نوسان‌های نرخ ارز: در این مرحله رتبه اعتباری معادل، بر اساس آسیب‌پذیری شرکت در مقابل نوسان‌های نرخ ارز و بروز مشکل در بازپرداخت بدهی‌های ارزی تعدیل می‌شود. آسیب‌پذیری با توجه به رابطه سود ارزی (درآمدهای ارزی منهای هزینه‌های ارزی) با هزینه بهره بدهی‌های ارزی و درآمدهای ارزی با بدهی‌های ارزی، ارزیابی می‌شود. در آخر نیز میزان نقد شوندگی موجود با حجم بدهی‌های کوتاه‌مدتی که در سال آینده سررسید می‌شوند، مقایسه خواهد شد. اگر شرکت مدنظر ضعیف بوده و بسیار آسیب‌پذیر باشد، یعنی درآمدهای ارزی نداشته باشد یا نسبت درآمدهای ارزی به بدهی‌های ارزی آن خیلی کم باشد یا حجم شایان توجهی بدهی‌های ارزی نزدیک به سررسید و نقد شوندگی اندکی داشته باشد، در این صورت رتبه اعتباری معادل آن به اندازه سه درجه تعدیل می‌شود؛ برای مثال، از BB+ به B+ می‌رسد. اگر آسیب‌پذیری شرکت در وضعیت خنثی باشد، کاهش یک‌درجه‌ای در رتبه اعتباری معادل رخ می‌دهد (برای مثال BB+ به BB) و در صورتی که ریسک کاهش ارزش نشئت گرفته از نوسان‌های نرخ ارز برای شرکت ناچیز باشد، تغییری در رتبه اعتباری معادل ایجاد نمی‌شود. برای تعدیل این مرحله، مطابق پژوهش جعفری و احمدوند (۱۳۹۴)، از تأثیر تغییرهای نرخ ارز، بر فعالیت تأمین مالی مندرج در صورت جریان وجه نقد و همچنین میزان نقدینگی در مقایسه با بدهی‌های جاری آن استفاده شده است.

مرحله دوم - تعدیل رتبه اعتباری معادل، بر اساس صنعت: در این مرحله، رتبه اعتباری معادل با میانگین رتبه امنیت اعتباری صنعت مندرج در جدول زیر، مقایسه می‌شود.

جدول میانگین رتبه امنیت اعتباری صنعت

صنعت	میانگین رتبه امنیت اعتباری	صنعت	میانگین رتبه امنیت اعتباری
مخابرات	A+	انرژی	A-



ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

BBB	محصولات کاغذی	A+	سرمایه‌گذاری‌ها
BBB	بیمه و بازنشستگی	A+	استخراج نفت و گاز
BBB	رایانه	A+	دستگاه‌های برقی
BB+	وسایل ارتباطی	A+	حمل و نقل
BB+	قطعات خودرو	A	مواد غذایی
BB+	منسوجات	A	قند و شکر
BB	هتل و رستوران	A	محصولات دارویی
BB	انبوه‌سازی	A-	بانک‌ها
BB	سیمان	A-	چند رشته‌ای صنعتی
BB	کانه‌های فلزی	A-	لیزینگ
BB	کانه‌های غیرفلزی	A-	خودرو
BB	کاشی و سرامیک	A-	محصولات شیمیایی
B+	فلزات اساسی	A-	فرآورده‌های نفتی

منبع: محمدی خانقاه و همکاران (۱۳۹۸)

اگر اختلاف بین دو رتبه یادشده یک تا سه درجه باشد، رتبه اعتباری معادل تعدیل‌شده در مرحله اول، به اندازه یک درجه تغییر می‌کند؛ برای مثال، اگر رتبه اعتباری معادل BBB و رتبه صنعت BBB-، BB+ یا BB باشد، رتبه اعتباری معادل محاسبه‌شده در مرحله اول به اندازه یک درجه کاهش داده می‌شود. در صورت وجود اختلاف بیش از سه و کمتر از شش درجه، رتبه اعتباری معادل محاسبه‌شده در مرحله اول، به اندازه دو درجه تعدیل می‌شود. اگر اختلاف شش درجه‌ای و بیشتر باشد، رتبه اعتباری یادشده به اندازه سه درجه تعدیل (مثبت یا منفی) می‌شود. این مرحله از تعدیل در پژوهش آلتمن و هاچکس (۲۰۰۵) از طریق مقایسه رتبه اعتباری شرکت با میانگین رتبه امنیت اعتباری صنعت انجام گرفته است که در جدول ۳-۳ مشاهده می‌شود؛ اما با توجه به فرامرزی نبودن بورس اوراق بهادار تهران، تعدیل



۰۱۲۲-۵۹۴۰۴

فخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

رتبه اعتباری شرکت‌های ایران با میانگین رتبه امنیت صنعت ارائه شده در ایالت متحده مناسب نیست، از این رو، در پژوهش حاضر، رتبه اعتباری هر شرکت با میانگین رتبه اعتباری محاسبه شده برای هر صنعت از طریق مدل Z مقایسه شده است.

جدول امتیاز تخصیص یافته به رتبه‌های اعتباری

نمره نهایی	امتیاز نهایی بازار نوظهور	سطح
۷	AAA	سطح سرمایه‌گذاری خوب (منطقه سلامت مالی)
۶	AA+	
۶	AA	
۶	AA-	
۵	A+	
۵	A	
۵	A	
۴	BBB+	
۴	BBB	
۴	BBB-	
۳	BB+	سطح سرمایه‌گذاری پایین (منطقه تردید)
۳	BB	
۳	BB-	
۲	B+	
۲	B	
۲	B-	
۱	CCC+	سطح سوداگرانه (منطقه درماندگی مالی)
۱	CCC	
۱	CCC-	
۱	D	

منبع: محمدی خانقاه و همکاران (۱۳۹۸)

پژوهشگران برای استفاده از اطلاعات در رگرسیون‌های رتبه‌بندی، برای رتبه اعتباری به دست آمده، مقادیر عددی اختصاص داده‌اند. در برخی پژوهش‌ها، این رتبه اعتباری به هفت طبقه دسته‌بندی شده است که در جدول مشاهده می‌شود (محمدی خانقاه و همکاران ۱۳۹۸). در این پژوهش نیز از این دسته‌بندی استفاده شده است.

متغیر تعدیلی:



در این تحقیق خصوصی سازی (تغییر مالکیت از دولتی به خصوصی) متغیر واسطه‌ای (یا همان تعدیلی) می‌باشد که طبق تحقیقات ودیعی و همکاران (۱۳۹۵) که اگر ۲۰ درصد (و بیشتر) از سهام شرکت‌های دولتی از طریق سازمان خصوصی سازی واگذار شده و یا تغییر مالکیت کلی از دولتی به خصوصی رخ داده باشد شرکت مدنظر جزو شرکت‌های خصوصی سازی شده لحاظ شده و عدد یک اختیار می‌کند و در غیر این صورت شرکت مدنظر به‌عنوان شرکت دولتی بوده و عدد صفر لحاظ می‌گردد.

متغیر کنترلی:

مطابق تحقیق انیس و همکاران^{۱۰} (۲۰۲۲) متغیرهای کنترلی به شرح زیر انتخاب می‌گردد:

LEV: اهرم مالی (نسبت بدهی‌ها به دارایی‌ها شرکت)

SIZE: اندازه شرکت (لگاریتم طبیعی دارایی‌ها)

CURRENT: نسبت جاری (توانایی شرکت در بازپرداخت تعهدات کوتاه‌مدت را اندازه‌گیری می‌کند و از طریق تقسیم دارایی جاری بر

بدهی‌های جاری، محاسبه می‌شود)

Growth: رشد فروش (رشد فروش شرکت است که از تفاوت فروش دوره جاری با دوره قبل تقسیم بر فروش دوره

۸- تجزیه تحلیل داده‌های تحقیق:

۸-۱- آمار توصیفی:

در جدول ۱ آماره‌های توصیفی مربوط به متغیرهای تحقیق نشان داده شده است. هدف از گردآوری و بیان آمار توصیفی طبقه‌بندی و پردازش داده‌ها برای درک بیشتر و همچنین بیانی آماری از اعداد و ارقام متغیرها می‌باشد.

جدول ۱ شاخص‌های توصیفی متغیرها

متغیر	تعداد مشاهده	میانگین	میانه	انحراف معیار	ماکزیمم	مینیمم	کشیدگی	چولگی
رتبه بندی اعتباری	۱۱۷۰	۴,۷۶	۵	۰,۹۵	۷	۱	۱,۹۸	-۰,۵۵
نقد شوندگی سهام	۱۱۷۰	۰,۱۹۷	۰,۰۷	۰,۹۶	۳,۸۰	۰,۰۱۲	۳,۱۳	۴,۷۷
اهرم مالی	۱۱۷۰	۰,۵۴	۰,۵۳	۲,۰۸	۰,۹۷	۰,۰۱	۰,۴۵	۰,۶۳
اندازه شرکت	۱۱۷۰	۶,۲۹	۶,۲۴	۰,۲۷	۹,۱۸	۴,۰۱	۳,۴۴	۰,۰۴
رشد فروش	۱۱۷۰	۰,۲۹	۰,۳۱	۰,۳۴	۰,۳۴	۰,۰۱	۸,۵۰	-۲,۱۱
نسبت جاری	۱۱۷۰	۰,۱۰۷	۰,۱۰۵	۰,۲۲	۰,۴۴	۰,۰۱	۶,۳۹	۰,۶۰

مأخذ: یافته‌های تحقیق

جدول ۲ آمار توصیفی متغیرهای کیفی تحقیق

ISC
۰۱۲۲-۰۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی
کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

متغیر	ارزش	فراوانی	درصد فراوانی	درصد تجمعی
خصوصی سازی	۰	۸۸۵	٪۷۶	۹۱
	۱	۲۸۵	٪۲۴	۱۰۰
	جمع	۱۱۷۰	۱۰۰	-

در این ارتباط میانگین، اصلی‌ترین شاخص مرکزی بوده و متوسط داده‌ها را نشان می‌دهد، به طوری که اگر داده‌ها بر روی یک محور به صورت منظم ردیف شوند، مقدار میانگین دقیقاً نقطه تعادل یا مرکز ثقل توزیع قرار می‌گیرد. انحراف معیار از پارامترهای پراکندگی بوده و میزان پراکندگی داده‌ها را نشان می‌دهد. چولگی نیز از پارامترهای تعیین انحراف از قرینگی بوده و شاخص تقارن داده‌هاست. در صورتی که جامعه از توزیع متقارن برخوردار باشد، ضریب چولگی مساوی صفر، در صورتی که جامعه چوله به چپ باشد، ضریب چولگی منفی و در صورتی که دارای چوله به راست باشد، ضریب چولگی مثبت خواهد بود. کشیدگی نیز شاخص سنجش پراکندگی جامعه نسبت به توزیع نرمال می‌باشد.

۸-۲- آزمون نرمال بودن توزیع متغیرهای تحقیق

در انجام این تحقیق به منظور تخمین پارامترهای مدل از روش حداقل مربعات معمولی استفاده می‌گردد و این روش بر این فرض استوار است که متغیرهای تحقیق دارای توزیع نرمال باشد، به طوری که توزیع غیر نرمال متغیرها منجر به تخطی از مفروضات این روش برای تخمین پارامترها می‌شود. در این مطالعه از روش کولموگروف-اسمیرونوف استفاده شده است. با توجه به اینکه سطح اهمیت برای متغیرهای تحقیق کمتر از ۰,۰۵ می‌باشد، این متغیرها از توزیع نرمال برخوردار نمی‌باشد. در این تحقیق برای نرمال سازی از روش تابع توزیع معکوس بهره گرفته شده و مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرد. از آن جایی که بعد از نرمال سازی داده‌ها، سطح اهمیت برای متغیرهای تحقیق، بالاتر از ۰,۰۵ می‌باشد، این متغیر بعد از فرایند نرمال سازی دارای توزیع نرمال هستند.

جدول ۳ نتایج آزمون کولموگروف-اسمیرونوف قبل از نرمال سازی

متغیر	رتبه بندی اعتباری	نقدشوندگی سهام	خصوصی سازی	اهرم مالی	اندازه شرکت	رش د فروش	نسبت جاری
	CR	LIQ	PR	Lev	SIZE	GS	CU
تعداد	۱۱۷۰	۱۱۷۰	۱۱۷۰	۱۱۷۰	۱۱۷۰	۱۱	۱۱۷۰
سطح اهمیت	۰,۰۰۹	۰,۰۰۱	۰,۰۲۷	۰,۰۲۱	۰,۰۰۰	۰,۰	۰,۰۰۸
						۰,۰۱	

منبع: یافته‌های تحقیق

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

فصلتین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCI-conf.ir

جدول ۴ نتایج آزمون کولموگروف-اسمیرنوف بعد از نرمال سازی

متغیر	رتبه بندی اعتباری	نقدشوندگی سهام	خصوصی سازی	اهرم مالی	اندازه شرکت	رشد فروش	نسبت جاری
	CR	LIQ	PR	Lev	SIZE	GS	CU
تعداد	۱۱۷۰	۱۱۷۰	۱۱۷۰	۱۱۷	۱۱۷۰	۱۱۷۰	۱۱۷۰
سطح اهمیت	۰,۳۲۰	۰,۳۶۵	۰,۴۶۴	۰,۳۴۴	۰,۲۱۲	۰,۳۲۷	۰,۲۶۳

۸-۳-آزمون‌های مانایی

جدول ۵ ایستایی متغیرهای تحقیق

نام متغیر	P_value	نتیجه
رتبه بندی اعتباری	۰,۰۰۴	ایستا
نقد شوندگی سهام	۰,۰۰۰	ایستا
خصوصی سازی شرکت	۰,۰۰۸	ایستا
اهرم مالی	۰,۰۰۰	ایستا
اندازه شرکت	۰,۰۰۰	ایستا
رشد فروش	۰,۰۲۹	ایستا
سرمایه گذاری شرکت	۰,۰۰۱	ایستا

نتایج آزمون ایستایی نمایان گر این است که در مورد تمامی متغیرها، سطح معناداری آن‌ها کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد.

۸-۴-آزمون‌های فروش کلاسیک

۸-۴-۱- نتایج آزمون F لیمر

اولین آزمون تشخیصی در داده‌های مقطع عرضی، سری زمانی، آزمون F- لیمر است. در روش پانل دیتا برای اینکه تعیین کنیم که تخمین مدل از روش داده‌های تلفیقی (pool) یا داده‌های تابلویی (panel) صورت بگیرد، از آزمون F- لیمر استفاده شده است. تفاوت روش رگرسیون pool و panel در این است که pool برای همه شرکت‌ها دارای یک عرض از مبدأ است اما در روش panel به ازای هر مقطع که در اینجا شرکت است می‌تواند یک عرض از مبدأ به ما بدهد.



جدول ۶ نتایج آزمون F لیمر در سطح ۵ درصد

نتیجه آزمون	P_Value	معادله مربوط به
انتخاب داده تابلویی	۰,۰۰۰	فرضیه اول
انتخاب داده تابلویی	۰,۰۰۰	فرضیه دوم

منبع: یافته‌های تحقیق

از آنجایی که سطح معناداری برای فرضیه تحقیق که در این جدول با P_Value نمایش داده می‌شود از ۰,۰۵ کمتر شده است، در نتیجه فرضیه صفر رد و فرضیه مقابل آن تأیید می‌شود. یعنی فرضیه امکان وجود داده‌های تلفیقی به نفع داده‌های تابلویی رد می‌شود.

۸-۴-۲- نتایج آزمون هاسمن

بعد از مشخص شدن نوع مدل داده‌ها، باید مشخص شود که از کدام روش اثرات ثابت و یا روش اثرات تصادفی برای تخمین استفاده شود. بنابراین برای تشخیص این موضوع از آزمون هاسمن استفاده می‌شود.

جدول ۷ نتایج آزمون هاسمن

نتیجه آزمون	P_Value	معادله مربوط به
پانلی با اثرات ثابت	۰,۰۰۰	فرضیه اول
پانلی با اثرات ثابت	۰,۰۰۱	فرضیه دوم

از آنجایی که سطح معناداری در این جدول که با P_Value نمایش داده می‌شود در فرضیه، از ۰,۰۵ کمتر شده است، در نتیجه فرضیه صفر رد و فرضیه مقابل آن تأیید می‌شود. روش مناسب برآورد مدل، اثرات ثابت می‌باشد.

مدل فرضیه اول تحقیق

$$liq_{it} = \beta_0 + \beta_1 Credit_{it} + \beta_2 Lev_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 CURRENT_{it} + \beta_5 Growth_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل فرضیه دوم تحقیق

$$liq_{it} = \beta_0 + \beta_1 Credit_{it} + \beta_2 Pr_{it} + \beta_3 (VAIC_{it} * Pr_{it}) + \beta_4 Lev_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 CURRENT_{it} + \beta_7 Growth_{it} + \varepsilon_{it}$$



۸-۵-برآورد روش مدل تحقیق

مدل فرضیه اول تحقیق

$$liq_{it} = \beta_0 + \beta_1 Credit_{it} + \beta_2 Lev_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 CURRENT_{it} + \beta_5 Growth_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل فرضیه دوم تحقیق

$$liq_{it} = \beta_0 + \beta_1 Credit_{it} + \beta_2 Pr_{it} + \beta_3 (VAIC_{it} * Pr_{it}) + \beta_4 Lev_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 CURRENT_{it} + \beta_7 Growth_{it} + \varepsilon_{it}$$

Credit: رتبه اعتباری رویکرد مدل امتیاز بازار نوظهور

liquidity_{it}: نقد شوندگی سهام

Pr_{it}: خصوصی سازی

LEV_{it}: اهرم مالی

SIZE_{it}: اندازه شرکت

CURRENT_{it}: نسبت جاری

Growth_{it}: رشد فروش

β: ضریب ثابت

B_{123...}: ضرایب متغیرها

ε_{it}: مانده های رگرسیونی (خطای رگرسیون)

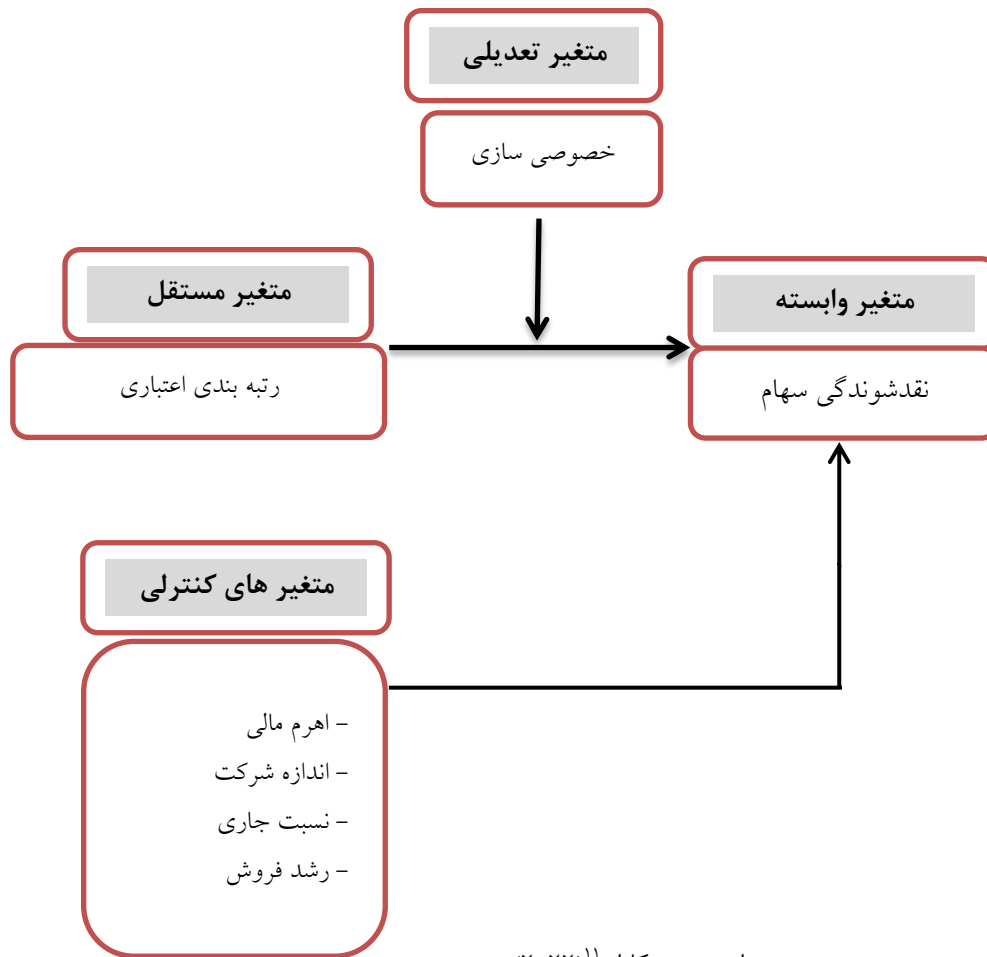
در این پژوهش مدل مفهومی تحقیق به صورت زیر تدوین گردیده شده است:

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCI-conf.ir



منبع: انیس و همکاران^{۱۱} (۲۰۲۲)

۸-۵- بررسی فرضیه تحقیق

فرضیه اول: رتبه بندی اعتباری مبتنی بر مدل امتیاز بازار نوظهور بر نقد شونددگی سهام تاثیر معناداری دارد. نتایج به دست آمده از برازش مدل در جدول ۸ ارائه شده است.

¹¹ Anis E



جدول ۸ نتایج برازش مدل با استفاده از روش اثرات ثابت

متغیر وابسته: نقدشوندگی سهام					
روش تخمین: داده تابلویی با اثرات ثابت					
$liq_{it} = \beta_0 + \beta_1 Credit_{it} + \beta_2 Lev_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 CURRENT_{it} + \beta_5 Growth_{it} + \varepsilon_{it}$					
نتیجه	سطح معناداری	ضریب تورم واریانس	آماره t	ضریب	متغیرهای مستقل
معنادار (+)	۰,۰۱۶	۰,۰۰۱	۲,۴۱	۰,۲۰	رتبه بندی اعتباری
معنادار (-)	۰,۰۱۸	۰,۰۵۱	-۲,۴۹	-۰,۲۵	اهرم مالی
معنادار (+)	۰,۰۰۲	۰,۰۰۱	۴,۰۱	۰,۰۹	اندازه شرکت
معنادار (+)	۰,۰۳۵	۰,۰۶۱	۲,۰۱	۰,۳۵	نسبت جاری
بی‌معنی	۰,۸۵۱	۰,۰۶۹	۰,۱۸	۰,۰۱	رشد فروش
۰,۳۷	ضریب تعیین مدل				
۰,۳۵	ضریب تعیین تعدیل شده مدل				
۱۱۹۱۴,۷	F	آماره بروش پاگان (ناهمسانی واریانس)			
۰,۰۰۰	سطح معناداری				
۲,۱۵	آماره دوربین واتسون				
۴۹,۵۷	آماره F جدول				
۰,۰۰۰	سطح معناداری				

منبع: یافته‌های تحقیق

یکی از مفروضات رگرسیون کلاسیک همسانی واریانس باقیمانده‌ها است. در این مطالعه برای بررسی همسانی واریانس‌ها از آزمون بروش پاگان استفاده شده است. با توجه به سطح اهمیت این آزمون که کوچکتر از ۰,۰۵ می‌باشد (۰,۰۰۰) فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس رد شده و می‌توان گفت مدل دارای مشکل ناهمسانی واریانس می‌باشد. در این مطالعه جهت رفع مشکل در برآورد مدل از روش برآورد حداقل مربعات تعمیم‌یافته استفاده شده است. همچنین در این مطالعه برای آزمون همبسته نبودن باقیمانده‌ها که یکی از مفروضات تجزیه و تحلیل رگرسیون می‌باشد و خودهمبستگی نامیده می‌شود از آزمون دوربین واتسون استفاده شده است. با توجه به نتایج اولیه برآورد مدل مقدار آماره دوربین واتسون مابین ۱,۵ و ۲,۵ بوده، می‌توان نتیجه گرفت باقیمانده‌ها مستقل از هم می‌باشند. مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۱,۸۴ می‌گردد. ضریب تعیین مدل (۰/۳۷) معرف قدرت توضیح‌کنندگی مدل برآورد شده می‌باشد. در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه به جدول ۸، از آنجایی که احتمال آماره t برای ضریب متغیر رتبه بندی اعتباری (۰,۰۱۶) کوچکتر از ۰,۰۵ می‌باشد، در نتیجه وجود تأثیر معناداری این متغیر بر نقدشوندگی سهام در سطح اطمینان ۰,۰۹۵ رد نمی‌گردد. مثبت بودن ضریب رتبه بندی اعتباری (۰,۲۰)، نشان‌دهنده میزان تأثیر مثبت این متغیر بر نقدشوندگی سهام می‌باشد.



فرضیه دوم: رتبه‌بندی اعتباری مبتنی بر مدل امتیاز بازار نوظهور بر نقد شوندگی سهام با تأکید بر خصوصی سازی شرکت‌ها تأثیر معناداری دارد
 نتایج به دست آمده از برازش مدل در جدول ۹ ارائه شده است.

جدول ۹: نتایج برازش مدل با استفاده از روش اثرات ثابت

متغیر وابسته: نقدشوندگی سهام					
روش تخمین: داده تابلویی با اثرات ثابت					
$liq_{it} = \beta_0 + \beta_1 Credit_{it} + \beta_2 Pr_{it} + \beta_3 (VAIC_{it} * Pr_{it}) + \beta_4 Lev_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 CURRENT_{it} + \beta_7 Growth_{it} + \varepsilon_{it}$					
رابطه	سطح معناداری	ضریب تورم واریانس	آماره t	ضریب	متغیرهای مستقل
معنادار (+)	۰,۰۳۶	۰,۰۰۲	۲,۰۹	۰,۰۸	رتبه بندی اعتباری
معنادار (+)	۰,۰۰۷	۰,۰۰۲	۳,۲۴	۰,۲۱	خصوصی سازی شرکت
معنادار (+)	۰,۰۱۱	۰,۰۰۴	۲,۱۱	۰,۱۴	(رتبه بندی اعتباری * خصوصی سازی شرکت)
معنادار (-)	۰,۰۱۵	۰,۵۱	-۴,۵۰	-۰,۲۶	اهرم مالی
معنادار (+)	۰,۰۰۷	۰,۰۰۱	۲,۰۲	۰,۲۴	اندازه شرکت
معنادار (+)	۰,۰۰۴	۰,۶۱	۳,۵۱	۰,۳۵	نسبت جاری
بی معنی	۰,۸۰۸	۰,۶۹	۰,۲۴	۰,۰۱	رشد فروش
۰,۴۰	ضریب تعیین مدل				
۰,۳۶	ضریب تعیین تعدیل شده مدل				
۱۲۷۰۷,۶	F	آماره بروش پاگان (ناهمسانی واریانس)			
۰,۰۰۰	سطح معناداری				
۲,۱۹	آماره دوربین واتسون				
۶۱,۶۲	آماره F جدول				
۰,۰۰۰	سطح معناداری				

منبع: یافته‌های تحقیق

یکی از مفروضات رگرسیون کلاسیک همسانی واریانس باقیمانده‌ها است. در این مطالعه برای بررسی همسانی واریانس‌ها از آزمون بروش پاگان استفاده شده است. با توجه به سطح اهمیت این آزمون که کوچکتر از ۰,۰۵ می‌باشد (۰,۰۰۰) فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی



واریانس رد شده و می‌توان گفت مدل دارای مشکل ناهمسانی واریانس می‌باشد. در این مطالعه جهت رفع مشکل در برآورد مدل از روش برآورد حداقل مربعات تعمیم‌یافته استفاده شده است. همچنین در این مطالعه برای آزمون همبسته نبودن باقیمانده‌ها که یکی از مفروضات تجزیه و تحلیل رگرسیون می‌باشد و خودهمبستگی نامیده می‌شود از آزمون دوربین واتسون استفاده شده است. با توجه به نتایج اولیه برآورد مدل مقدار آماره دوربین واتسون مابین ۱,۵ و ۲,۵ بوده، می‌توان نتیجه گرفت باقیمانده‌ها مستقل از هم می‌باشند. مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۲,۱۹ می‌گردد. ضریب تعیین مدل (۰/۴۰) معرف قدرت توضیح‌کنندگی مدل برآورد شده می‌باشد. در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه به جدول ۹، از آنجایی که احتمال آماره t برای ضریب متغیر رتبه بندی اعتباری (۰,۰۳۶) کوچک‌تر از ۰,۰۵ می‌باشد، در نتیجه وجود تأثیر معناداری این متغیر بر نقد شونددگی سهام در سطح اطمینان ۰,۹۵ رد نمی‌گردد. مثبت بودن ضریب رتبه بندی اعتباری (۰,۰۸)، نشان‌دهنده میزان تأثیر مثبت این متغیر بر نقدشوندگی سهام می‌باشد. از آنجایی که احتمال آماره t برای ضریب متغیر خصوصی سازی شرکت (۰,۰۰۷) کوچک‌تر از ۰,۰۵ می‌باشد، در نتیجه وجود تأثیر معناداری این متغیر بر نقد شونددگی سهام در سطح اطمینان ۰,۹۵ رد نمی‌گردد. مثبت بودن ضریب خصوصی سازی شرکت (۰,۲۱)، نشان‌دهنده میزان تأثیر مثبت این متغیر بر نقدشوندگی سهام می‌باشد. از آنجایی که احتمال آماره t برای ضریب متغیر تعدیلی خصوصی سازی شرکت با رتبه بندی اعتباری (۰,۰۱۱) کوچک‌تر از ۰,۰۵ می‌باشد، در نتیجه وجود تأثیر معناداری این متغیر بر رابطه بین رتبه بندی اعتباری و نقدشوندگی سهام در سطح اطمینان ۰,۹۵ رد نمی‌گردد. مثبت بودن ضریب تعدیلی خصوصی سازی شرکت با رتبه بندی اعتباری (۰,۱۴)، نشان‌دهنده میزان تأثیر مثبت این متغیر بر رابطه بین رتبه بندی اعتباری و نقدشوندگی سهام می‌باشد.

۹- نتیجه‌گیری و پیشنهادهای تحقیق:

موضوع نقد شونددگی در سال‌های اخیر توجه زیادی را در مطالعات دانشگاهی و همچنین در نشریات مهم به خود معطوف نموده است. نقد شونددگی یک دارایی عبارت است از "قابلیت خرید و فروش آن دارایی در کمترین زمان و هزینه ممکن". بنا بر تعریف، نقد شونددگی در صورت عدم حضور هزینه‌های معاملاتی^{۱۲} به تحقق می‌پیوندد. هزینه‌های معاملاتی به دودسته آشکار و ضمنی تقسیم می‌شوند. هزینه‌های آشکار شامل کارمزدهای کارگزاران و مالیات است که عموماً به راحتی قابل اندازه‌گیری اند. اما هزینه‌های ضمنی شامل هزینه عدم دسترسی آسان به اطلاعات صحیح و کامل، هزینه‌های جستجو، عدم کارایی تکنولوژی، تفاوت بین عرضه و تقاضا، رقابت ناقص و عوامل دیگر می‌باشند. یکی از موضوع‌های اساسی در سرمایه‌گذاری میزان نقد شونددگی دارایی‌هاست. نقش عامل نقد شونددگی در ارزش‌گذاری دارایی‌ها بسیار مهم است؛ زیرا سرمایه‌گذاران به این موضوع توجه دارند که اگر بخواهند دارایی خود را به فروش برسانند، آیا بازار مناسبی برای آن‌ها وجود دارد یا خیر؟ نتایج فرضیه تحقیق که در فصل ۴ آورده شده است به شرح زیر می‌باشد:

به لحاظ حسابداری می‌توان از نتایج تحقیق حاضر استنباط کرد که برای مدیران شرکت‌هایی که نقد شونددگی سهام کمتری دارند، مشکل است که در تأمین مالی خود از نقد شونددگی سهام بهره ببرند، یعنی مسئله جایگزینی دارایی‌ها کمتر شده و سرمایه‌گذاری با مشکل مواجه می‌شود. بنابراین اگر این مدیران در پی تبدیل کردن آن دسته از سهام شرکت که قابلیت تبدیل به نقد شدن کمتری دارند، به دارایی‌هایی با قابلیت تبدیل به نقد شدن بالا نباشند، این سهام باعث می‌شوند که هزینه‌های نمایندگی برای سرمایه‌گذاران کمتر شود. هزینه‌های نمایندگی کمتر برای سهامداران به معنی بیشتر بودن نسبت سود تقسیمی و یا سود سرمایه‌ای می‌باشد. به بیان دیگر سهامداران باید سهم را در بازار خریداری کنند و برای شناسایی سود سرمایه‌ای باید سهم را در بازار به فروش برسانند. یعنی هزینه‌های نمایندگی کمتر باید از طریق معامله

¹²Trading Cost



شناسایی شود و سود به سهامداران منتقل گردد. نقد شوندگی بالای سهم به سهامداران در کسب سود بیشتر در نتیجه پایین بودن هزینه‌های نمایندگی کمک می‌کند. استدلال بر این است که با افزایش پیچیدگی محتوایی (خوانایی کمتر) گزارش‌های مالی، توانایی سرمایه‌گذاران برای استنباط در مورد ارزش اطلاعات منتشر شده کاهش می‌یابد زیرا چنین گزارش‌هایی برای پردازش و تحلیل از سوی سرمایه‌گذاران به زمان و تلاش بیشتر نیازمند هستند و این عامل موجب کاهش معاملات و در نتیجه کاهش نقد شوندگی سهام می‌شوند.

در واقع، می‌توان گفت میان خصوصی سازی و نقدشوندگی سهام ارتباطی پایدار وجود دارد؛ به طوری که رشد سریع خصوصی سازی با گسترش و تعمیق عرضه سرمایه داخلی و بین‌المللی همراه بوده است. موضوع خصوصی سازی و واگذاری شرکت‌های تحت مالکیت دولت به بخش خصوصی، یکی از مسائل با اهمیت و روز اقتصاد ایران است. مقام معظم رهبری با ابلاغ سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی و تأکید بر استفاده از بورس اوراق بهادار در واگذاری سهام شرکت‌های دولتی، زمینه بسیار مناسبی را برای تحدید فعالیت‌های تصدیگری دولت و واگذاری آنها به بخش غیردولتی و همچنین توسعه و گسترش فرهنگ سهامداری در کشور فراهم کرده اند. شایان ذکر است که در جزء ۳-۱ از الزام‌های واگذاری مندرج در بند "د" ابلاغیه مقام معظم رهبری، ایشان تأکید فرموده‌اند که در واگذاری سهام شرکت‌های دولتی از روش‌های معتبر و سالم واگذاری با تأکید بر بورس اوراق بهادار استفاده شود. همچنین در جزء "الف" الزام‌های واگذاری مندرج در بند "ج" ابلاغیه اصل ۴۴ قانون اساسی، تأکید شده است که قیمت واگذاری سهام شرکت‌های مشمول واگذاری از طریق بازار بورس صورت گیرد.

نتایج تحقیق حاضر با نتایج تحقیق انیس و همکاران^{۱۳} (۲۰۲۲) همسو می‌باشد دلیل همخوانی نتایج را می‌توان در این نکته دانست که برنامه‌های خصوصی سازی از طریق ارتقای قدرت نقد شوندگی و توسعه زیرساخت‌ها، افزایش آگاهی عمومی از بازار، توسعه پایه سهامداری، افزایش توجه دولت، تخصص‌گرایی و ایجاد فرصت‌های مناسب برای تنوع ریسک، به گسترش و توسعه بازار سرمایه کمک می‌کند و گسترش بازار سرمایه بر پایه دیدگاه‌های اقتصادی، موتور محرک رشد اقتصادی کشور است. بنابراین، نتیجه‌گیری می‌شود که اگرچه خصوصی سازی به طور مستقیم افزایش کارایی و بهره‌وری فعالیت‌های اقتصادی و در نتیجه افزایش رشد اقتصادی را به دنبال دارد، به طور غیرمستقیم با توسعه بازار سرمایه، به این امر کمک می‌کند

۹-۱- پیشنهادهای کاربردی مبتنی بر فرضیه

از آنجا که تحقیق حاضر جزو تحقیقات کاربردی به شما می‌رود لذا می‌توان پیشنهادات کاربردی زیر را در راستای نتایج تحقیق برای استفاده‌کنندگان این تحقیق متصور شد:

۱- با توجه به نتایج به‌دست‌آمده از آزمون فرضیه اول تحقیق که نشان می‌دهد رتبه‌بندی اعتباری مبتنی بر مدل امتیاز بازار نوظهور بر نقد شوندگی سهام تأثیر مستقیم و معناداری دارد پیشنهاد می‌شود که با توجه به این نکته که در کشور ما هنوز صنعت رتبه‌بندی جایگاه مناسبی نیافته است. از جمله دلایل این امر می‌تواند مسائل فرهنگی، اقتصاد، آموزش، فقدان بانک‌های اطلاعاتی متمرکز، خلأ شبکه تبادل اطلاعاتی قوی و کارآمد، عدم وضع قوانین و مقررات کافی و مسائل سیاسی باشد لذا لازم است در زمینه‌های مربوطه جهت ایجاد سیستم رتبه‌بندی اعتباری به‌ویژه برای شرکت‌های بورسی مقامات عالی‌رتبه تمهیدات نظیر یکپارچه‌سازی اعتبار دهی، ارائه در گزارش سالانه در قسمت یادداشت‌های توضیحی و آموزش فنی و تخصصی تحلیل اعتبار شرکت‌ها برای عموم، سبب ارتقای رتبه‌بندی و کفایت آن گردند.

۲- با توجه به نتایج به‌دست‌آمده از آزمون فرضیه دوم تحقیق که نشان می‌دهد رتبه‌بندی اعتباری مبتنی بر مدل امتیاز بازار نوظهور بر نقد شوندگی سهام با تأکید بر خصوصی سازی شرکت تأثیر مستقیم و معناداری دارد همچنین پیشنهاد می‌گردد که سازمان بورس مؤسسه‌هایی جهت رتبه‌بندی نقد شوندگی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأسیس و به ارائه گزارش پردازش تا



سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی شرکت‌ها از وضعیت نقد شوندگی شرکت‌ها آگاه شده و از آن در تصمیم‌های خود استفاده نمایند. در اکثر کشورهای دنیا و حتی در کشورهای جهان سوم، صنایع عمده و زیر بنایی، از قبیل مخابرات و ارتباطات، راه آهن، خطوط هوایی، تولید انرژی و صنایع بزرگ به بخش خصوصی واگذار می‌شود، اما در ایران شرکت‌های مشمول واگذاری بیشتر در رده صنایع متوسط و کوچک قرار دارند. البته، فعالیت‌هایی در زمینه واگذاری شرکت‌های بزرگ نیز صورت گرفته که پیشنهاد می‌شود تا این روند با سرعت و جدیت بیشتری انجام گیرد، تا تمایل بخش خصوصی برای سرمایه‌گذاری بیشتر گردد. همچنین بایستی اشاره کرد که واگذاری سهام شرکت‌های دولتی به سازمان‌های عمومی غیر دولتی، نظیر سازمان بازنشستگی کشوری و تامین اجتماعی در قبال بدهی دولت به این سازمان‌ها نمی‌تواند اهداف خصوصی سازی را به نحو مطلوب برآورده سازد، لذا پیشنهاد می‌شود این روند اصلاح شود.

۹-۲- محدودیت‌های تحقیق

محدودیت تحقیق حاضر را در سه بخش می‌توان به شرح زیر مطرح کرد:

- ۱- در این تحقیق برای رتبه بندی اعتباری شرکت‌ها از معیار مدل امتیاز بازار نوظهور استفاده شده است در صورت استفاده از سایر معیارها نظیر پرسشنامه این امکان وجود دارد که ضرایب و حتی رد و پذیرش فرضیه تحقیق تغییر یابد. برای رفع این محدودیت می‌توان در تحقیقی جامع از تمامی شاخصها و معیارهای اندازه گیری استفاده نمود تا محدودیت فوق از بین رود.
- ۲- با توجه به استفاده از ۴ متغیر کنترلی (اهرم مالی، اندازه شرکت، نسبت جاری و رشد فروش) در صورت استفاده از سایر متغیر کنترلی نظیر بازده دارایی و ارزش شرکت این امکان وجود دارد که ضرایب به خصوص ضریب تعیین تعدیل شده مدل تحقیق تغییر کند. با این وجود، اعتقاد ما بر این است که هیچ‌کدام از محدودیت‌های مزبور منجر به خدشه‌دار شدن پژوهش نشده و پژوهش همچنان از روایی داخلی و خارجی مناسبی برخوردار است.

فهرست مطالب:

- احمد پور، احمد و باغبان، محسن. (۱۳۹۳). بررسی رابطه‌ی بین نقد شوندگی دارایی‌ها و نقد شوندگی سهام در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال چهارم، شماره ۱۴، زمستان ۱۳۹۳، صص ۵۶-۷۲
- بهارمقدم، مهدی، حسینی نسب، حجت، رئیسی، هادی. (۱۳۹۴). اثر نقدشوندگی بر آگاهی بخشی قیمت سهام و مدیریت سود بر مبنای اقلام تعهدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی، ۷(۴)، ۳۹-۵۶.
- حاجیها، زهره، قربانی، ایوب. (۱۴۰۰). تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌ها با توجه به نقش تعدیلی نوسان پایین به بالای بازده سهام. مجله دانش حسابداری، ۱۲(۲)، ۱۰۵-۱۲۱
- شیره زاده جلال. (۱۴۰۱). موانع و محدودیت‌های فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران (در راستای توسعه بازار سرمایه). فصلنامه سیاست‌های مالی و اقتصادی. ۱۴۰۰؛ ۹ (۳۶): ۳۱-۴۰.
- فلاح زاده ابرقویی، احمد، تفتیان، اکرم، حیرانی، فروغ. (۱۳۹۷). بررسی رابطه بین نقد شوندگی سهام و همزمانی قیمت سهام با استفاده از سیستم معادلات همزمان در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش سرمایه‌گذاری، ۷(۲۷)، ۲۵۷-۲۷۶.
- مرادی، بابک، بحری ثالث، جمال، جبارزاده کنگرلویی، سعید، آشتاب، علی. (۱۴۰۱). تبیین و ارائه مدلی برای پیش‌بینی نقد شوندگی سهام در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات مالی، ۲۴(۱)، ۱۳۴-۱۵۶.
- مهرانی، ساسان و رسائیان، امیر. (۱۳۸۸). نقد شوندگی سهام و نقد شوندگی دارایی‌ها، فصلنامه حسابرس، شماره ۳۳، ۴۶-۴۹.

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

- Anis Elammari Amir Saadaoui and Mohamed Kriaa.(2022). Credit rating announcement and bond liquidity: the case of emerging bond markets Published in Journal of Economics Vol. 27 No. 53 .2022
- Aktan, B., Çelik, Ş., Abdulla, Y. and Alshakhoori, N. (2019), "The impact of credit ratings on capital structure", ISRA International Journal of Islamic Finance, Vol. 11 No. 2, pp. 226-245.
- Altman, E., & Hotchkiss, E. (2005). Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt. New York: John Wiley and Sons. 8(14), 234–259.
- Cueto, D. C. (2009). Market Liquidity and Ownership Structure with Weak Protection for Minority Shareholders: Evidence from Brazil and Chile. Working Paper, <http://www.ssrn.com>
- Hany Elzahar & Craig McLaughlin and Alaa Mansour Zalata (2020) External audit quality and firms' credit score, Cogent Business & Management, 7(1), 14–32.
- Golden Joanna Avishek Bhandari a,and Reddy, K(2022). CEO political preference and credit ratings. s. Financial Review 49 (1):49–75
- Murcia, F. C. S. , Fernando, D. M. , Suliani, R. and José, A. B. (2014). TheDeterminants of Credit Rating: Brazilian Evidence. Retrieved from: <http://www.anpad.org.br/bar>. 20(14), 154–182.