



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
سال دهم / شماره سی‌وهشتم / تابستان ۱۴۰۰

بررسی رابطه بین انتشار اخبار فساد مالی بانکها با قیمت سهام بانکها و شرکتهای تابعه

زهرا دیانتي دیلمی

دانشیار گروه حسابداری، دانشکده علوم مالی دانشگاه خوارزمی (نویسنده مسئول)
dianati@khu.ac.ir

احمد حشمتی

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده علوم مالی دانشگاه خوارزمی، تهران، ایران.
ahmad.heshmati86@yahoo.com

تاریخ دریافت: ۹۸/۰۲/۱۲ تاریخ پذیرش: ۹۸/۰۴/۰۴

چکیده

فساد مالی تاثیر بسزایی در رشد اقتصادی، تخصیص بهینه منابع و تصمیم‌گیری فعالان بازار سرمایه دارد. هدف اصلی پژوهش حاضر بررسی رابطه بین انتشار اخبار فساد مالی بر قیمت سهام بانکها و شرکتهای تابعه آنها می‌باشد. به منظور جمع آوری داده‌ها از روش کتابخانه‌ای و از اطلاعات تاریخی موجود در کتابخانه سازمان بورس و قیمت‌های معاملاتی سهام در سایت شرکت مدیریت فناوری بورس تهران در بازه زمانی ابتدای سال ۱۳۹۰ لغایت پایان سال ۱۳۹۵ استفاده شده است. آزمون فرضیه با استفاده از روش آزمون مقایسه زوجی برای ۲۵ بانک و ۱۷ شرکت تابعه آنها که در بورس اوراق بهادار تهران و یا فرابورس ایران پذیرفته شده اند، در قالب ۱۴ خبر منتشر شده، استفاده شده است. نتایج حاصل از پژوهش بیانگر این است که بین انتشار اخبار فساد با قیمت سهام بانکهای و نیز قسمت سهام تابعه بانکها و سایر بانکهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران، رابطه معنی داری وجود ندارد.

واژه‌های کلیدی: فساد مالی، بانک، قیمت سهام، شرکتهای تابعه بانک.

۱- مقدمه

مهمترین تئوری مورد استفاده در تحقیقات رویدادپژوهی^۱ در بازار سرمایه، تئوری بازار کارا^۲ است. تحقیقات پیشین نشان می‌دهد بازار ایران از لحاظ کارایی ضعیف است (نمازی و شوشتریان، ۱۳۷۴). از سوی دیگر، انتشار اخبار مربوط به فساد شرکتها تاثیر منفی بر قیمت سهام شرکتها دارد. بوت و داهل (۲۰۱۵) در تحقیقی که روی انتشار خبر فساد شرکتها در ۶ کشور جهان طی سالهای ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۵ انجام دادند به این نتیجه رسیدند که انتشار خبر فساد شرکتها تاثیر منفی بر قیمت سهام آنها دارد. ایشان در تحقیق مذکور، شواهدی نیافتند که نشان دهد عکس العمل منفی بازار نسبت به اخبار فساد مالی شرکتها در کشورهای فاسدتر، بیشتر از کشورهای با شاخص فسادکمتر است. در کشورهای جهان سوم، فساد به یک ویژگی مشترک تمامی این جوامع تبدیل شده است که کشور ایران نیز فارغ از این ویژگی نبوده، به گونه‌ای که به رغم تلاش‌ها برای کنترل فساد، این پدیده نه تنها کاهش پیدا نکرده است بلکه افزایش نیز یافته است که مطابق آمارهای منتشر شده توسط سازمان شفافیت بین الملل^۳ (TI)، فساد در ایران روند صعودی به خود گرفته است به گونه‌ای که از رتبه ۷۸ در سال ۲۰۰۳، به رتبه ۱۳۱ جهان (در بین ۱۷۶ کشور) در سال ۲۰۱۶ افول کرده است.^۴

سطح بالای فساد باعث می‌شود که نگاه جامعه به بنگاه‌های اقتصادی توأم با ترس باشد و به این بیندیشند که همه یا بیشتر بنگاه‌ها دچار فساد هستند که البته رسوایی‌های مالی پیش آمده در دنیای واقعی از قبیل انرون و ورلدکام (در بازه‌ی زمانی ۲۰۰۲ لغایت ۲۰۰۴) نیز مزید بر علت بوده و موجب شده تا این شک به یقین تبدیل شود (چن و همکاران، ۲۰۰۶، ۴۲۴). رسوایی‌های مالی ورلدکام، انرون و گلوبال کروسینگ^{۱۱} تنها تعداد اندکی از رسوایی‌های مالی صورت گرفته هستند که بازار سهام را دچار نوسان کرده و از دست رفتن اعتماد عمومی را به همراه داشته‌اند (وکیلی فرد و همکاران، ۱۳۸۸، ۳۶). بنابراین، یکی از عواملی که قیمت سهام شرکت‌ها را تحت تاثیر قرار داده، انتشار اخبار خوب و یا بد شرکت‌های مختلف و گروه صنعت بوده است به گونه‌ای که به محض انتشار این اخبار، قیمت سهام انواع شرکت‌های مرتبط با آن تحت تاثیر قرار گرفته و به تناسب آن، کاهش یا افزایش قیمت را به همراه داشته است (مشایخ و همکاران، ۱۳۹۲، ۵۸).

در مورد وقوع انواع فساد در سیستم بانکی کشورمان نیز، هنگامی که شبهه‌ای در مورد دارایی‌ها، امتیازات و تسهیلات و امکانات بانک‌ها در زمینه در معرض خطر قرار گرفتن مطرح می‌شود، واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به این اخبار، بی‌شک روی وضعیت قیمت سهام آن شرکت و شرکت‌های سرمایه‌گذاران آنها و حتی شرکت‌های رقیب و زیرمجموعه آنها در این بازار تاثیر می‌گذارد (یحیی زاده فر و همکاران، ۱۳۸۹، ۵۱۳).

اخیرا تحقیقاتی با اجرای روش رویدادپژوهی برای اندازه‌گیری واکنش بازار سهام به اخبار مربوط به فعالیت‌های فاسد صورت گرفته است (چن لین و دیگران، ۲۰۱۶). تمرکز کلی در مطالعات رویدادپژوهی این است که اثرات یک رویداد را به عنوان علت، بر یک معلول بررسی کنیم. در تحقیق حاضر، این هدف عبارت است از اینکه "چگونه بازارهای سهام به اخبار مربوط به فساد واکنش نشان می‌دهند".

نتایج تحقیقات پیشین نشان دهنده واکنش‌های منفی نسبت به اخبار فساد در کشورهای مختلف است. مطالعه انجام شده توسط کارپوف و دیگران (۲۰۱۴، ۶۹) یک واکنش منفی قیمت سهام را به اخبار مربوط به

فساد در شرکت های آمریکایی نشان داد و یک مطالعه مشابه انجام شده توسط سان و ژانگ (۲۰۰۶، ۱۱۸) در ارتباط با شرکت های چینی نیز نشان دهنده واکنش منفی است. از لحاظ مقایسه‌ای، دلیل اینکه چرا شدت و نوع واکنش به اخبار غیرمنتظره فساد بین کشورهای مختلف متفاوت است، این است که می توان انتظار داشت که سطح عمومی فساد در کشور به تقویت یا کاهش واکنش اصلی منجر شود و یک شرکت از یک کشور فاسدتر، بیشتر احتمال دارد که در فساد شرکت کند و این به معنی کاهش قیمت سهام آن شرکت توسط سرمایه گذاران و بازار است (سازمان شفافیت بین الملل، ۲۰۰۹، ۱). به دنبال این منطقی، در اینگونه شرکت ها انتظار می رود نسبت به اخبار غیر منتظره فساد واکنش ضعیفتری اتفاق بیفتد زیرا این ریسک در حال حاضر در قیمت سهام منعکس شده است. از سوی دیگر، می توان انتظار داشت که اگر شرکت ها از یک کشور فاسد تر باشند، سرمایه گذاران بیشتر به یک فاکتور جداگانه (خبر) به عنوان یک سیگنال برای درک فساد پایدار در آن کشور نگاه کنند و واکنش خود را نسبت به اخبار تقویت کنند (رز آکرم، ۱۹۹۸، ۸۹).

براین اساس، در ایران نیز انتظار می رود انتشار اخبار فساد مالی، به عنوان یک خبر بد بر قیمت سهام در بازار بورس و فرابورس، تاثیر بگذارد. لذا در این پژوهش می خواهیم تاثیر و نقش انتشار اخبار فساد مالی در سیستم بانکی را بر قیمت سهام بانکها و شرکت های تابعه آنها، مورد بررسی قرار دهیم.

سوالات تحقیق حاضر این است که آیا با انتشار اخبار ناشی از فساد مالی، قیمت سهام بانکی که در آن فساد مالی اتفاق افتاده است تحت تاثیر قرار می گیرد یا خیر؟ آیا با تحت تاثیر قرار گرفتن قیمت سهام یک بانک، سرمایه گذاران مایل به فروش سهام خود و سرمایه گذاری در سایر بانک ها هستند و یا اینکه نسبت به اطلاعات سایر بانک ها نیز با شک و تردید می نگرند و قیمت سهام این بانک ها نیز تحت تاثیر این اخبار قرار خواهد گرفت؟ بانک ها میتوانند بخشی از زیان ها را به شرکت ها زیر مجموعه انتقال دهند که در این ارتباط در این تحقیق به بررسی این مساله که "آیا انتشار اخبار مربوطه بر قیمت سهام شرکت های تابعه بانک ها نیز اثرگذار خواهد بود یا خیر؟" نیز خواهیم پرداخت.

سرمایه گذاران به دنبال کسب منفعت و افزایش سرمایه خود می باشند و یکی از راههای کسب منفعت توسط سرمایه گذاران، از طریق سرمایه گذاری در سهام شرکت ها می باشد. بانک ها نیز به عنوان مهمترین نهاد مالی، به عنوان بزرگترین و تاثیر گذارترین واحد های اقتصادی شناخته می شوند به گونه ای که بر اساس رده بندی انجام شده توسط سازمان مدیریت صنعتی ایران در سال ۱۳۹۵، تقریباً تمامی بانک های موجود، در میان ۴۰ گول بزرگ اقتصادی ایران قرار گرفته اند. بنابراین، سرمایه گذاران در سهام بانکها و شرکت های تابعه آنها، سرمایه گذاری کرده و به منظور حفظ و افزایش سرمایه، ناگزیرند تمامی مخاطرات سرمایه گذاری خود را مورد بررسی قرار دهند که یکی از این عوامل، انتشار اخبار ناشی از فساد مالی در بانک ها و شرکت های تابعه آنها می باشد.

این پژوهش به بررسی افزایش یا کاهش قیمت سهام در زمان انتشار اخبار می پردازد لذا سرمایه گذاران می توانند از نتایج آن به منظور اعمال در تصمیم گیری های آتی خود، استفاده کنند. از طرفی دولت و سهامداران

عمده نیز با بهره‌گیری از تبعات انتشار اخبار فساد و علی‌الخصوص تاثیر آن بر قیمت‌های سهام، اقدامات پیشگیرانه‌ای را به منظور کاهش فساد، اعمال نمایند. از طرفی با توجه به آثار کوتاه مدت و بلند مدت فساد مالی در رشد و توسعه اقتصادی، مراجع قانونگذار و نظارتی از قبیل قوه قضاییه، سازمان بازرسی کل کشور، دیوان محاسبات، سازمان حسابرسی، جامعه حسابداران رسمی و موسسات عضو آن و نظیر اینها نیز باید تمهیدات لازم را به منظور مبارزه با آن بیاندیشند.

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

به منظور پاسخ به سوالات و انجام پژوهش در ابتدا می‌بایستی درک کاملی از فساد ایجاد گردد بدین منظور ابتدا به تئوری‌ها، تعاریف، انواع و سطوح آن می‌پردازیم:

نظریه‌های اقتصادی مختلفی در رابطه با اینکه چگونه بازارهای مالی نسبت به اخبار واکنش نشان می‌دهند، وجود دارد که یکی از آنها فرضیه بازار کارا است. این نظریه، در ابتدا در اوایل دهه ۱۹۰۰ توسعه یافت، اما تا زمانی که یوجین فاما^{۱۴} (۱۹۷۰، ۳۸۳) شواهد تجربی ارائه نکرد، این نظریه به طور گسترده پذیرفته نشد. او اظهار داشت که سه شکل مختلف بازده بازار وجود دارد: فرم ضعیف، نیمه قوی و قوی. در فرم ضعیف بازده بازار، قیمت‌ها تنها اطلاعاتی را که می‌توانند از قیمت‌ها و بازده‌های تاریخی استخراج شوند، منعکس می‌کنند. شکل سودآوری نیمه قوی نشان می‌دهد که علاوه بر داده‌های تاریخی، تمام اطلاعات عمومی موجود در مورد چشم انداز فعلی و آینده شرکت، در قیمت سهام منعکس شده است. شکل قوی از بازده بازار بیان می‌کند که قیمت سهام باید تمام اطلاعات موجود در مورد شرکت را منعکس کند. این شامل قیمت‌های تاریخی، اطلاعات عمومی و اطلاعات داخلی است. فرضیه بازار کارا بیان می‌کند که قیمت فعلی دارایی باید به طور کامل تمام اطلاعات موجود در آن زمان را منعکس کند. این بدان معنی است که زمانیکه اطلاعات جدید در دسترس بازار قرار می‌گیرد، قیمت دارایی تغییر می‌کند. از آنجا که ورود اطلاعات جدید در بازارهای سرمایه غیر قابل پیش بینی است، این بدان معنی است که هیچ کس نباید بتواند به طور مداوم از بازار بهتر عمل کند، به این معنی که اطلاعات موجود در آن یکسانی و عامل موفقیت شان حذف شده است. در این پژوهش فرض شده است که شکل نیمه قوی بازده بازار نشانگر دسترسی به اطلاعات است و فرض می‌کنیم که بازار نمی‌داند که یک واحد اقتصادی در فساد شرکت کرده، بنابراین قیمت سهام این اطلاعات را منعکس نمی‌کند.

علاوه بر این تئوری‌های مختلف دیگری نیز در رابطه با عکس العمل سرمایه‌گذاران در ورود اخبار جدید وجود دارد که مهمترین آن نظریه‌های مطروحه در رابطه با شتاب و الگوهای برگشتی^{۱۵} است. بر اساس تئوری‌های مطروحه در رابطه با شتاب و الگوهای برگشتی سه نظریه مطرح است: دنیل و همکاران (۱۹۹۸) رفتار یک سرمایه‌گذار با اعتماد به نفس کاذب را به عنوان پدیده‌ای معرفی کردند که از یک سو موجب واکنش بیش از حد به اطلاعات شخصی سرمایه‌گذار شده و از سوی دیگر منجر به بی‌اهمیت جلوه دادن اطلاعات عمومی می‌گردد. باربریز، هیرشلیفر و ویشنی (۱۹۹۸) نیز معتقدند سرمایه‌گذاران از قاعده اکتشافی همانندی^{۱۶} پیروی کرده و انتظارات خود از سودهای آتی را بر اساس یافته‌های قبلی می‌سازند و در نتیجه سرمایه‌گذار بر مبنای

اطلاعات قبلی خود نسبت به یک اخبار واکنش بیش از حد یا کمتر از حد واقع نشان می دهد. نظریه دیگری نیز توسط هانگ و استین (۱۹۹۹) در رابطه با استفاده کنندگان از این اخبار منتشر شده که ارتباط متقابل بین دو گروه از افراد با رفتار غیر عقلایی را نشان می دهد؛ بینندگان خبری^۷ و معامله گران لحظه ای. در این راستا اگر اطلاعات مبهمی وارد بازار سرمایه شود بینندگان خبری قادر نیستند بطور کامل و سریع این اطلاعات را از اوراق بهادار استخراج کنند و به این اطلاعات کمتر از حد واکنش نشان می دهند. از سوی دیگر معامله گران لحظه ای سعی می کنند از این واکنش گروه قبل استفاده کرده و قیمت ها را بیش از حد مورد انتظار تخمین می زنند.

بنابراین، با استفاده از روش تحقیق رویداد، ما قصد داریم واکنش بازار را زمانی که اطلاعات مربوط به فعالیت های فاسد در دسترس عموم قرار می گیرد، بررسی کنیم.

منظور از فساد، "سوء استفاده از قدرت عمومی برای مزایای خصوصی" است (بانک جهانی، ۱۹۹۷، ۱). این تعریف بر بخش عمومی تمرکز دارد، اما همانطور که رز آکرمن (۱۹۹۸، ۸۹) اشاره کرد، فساد نیز در رابطه بین بخش عمومی و خصوصی وجود دارد. نورا (۲۰۱۳)، از تعریف بانک جهانی استفاده می کند و تعریف گسترده ای را ارائه می دهد. ایشان اضافه می کند؛ "فساد به هر گونه معامله بین بخش عمومی و خصوصی اعمال می شود که در آن کالاهای عمومی به طور غیر قانونی به مزایای خصوصی تبدیل می شوند تعریف نورا شامل مهمترین جنبه های فساد است، اما هنوز هم به مشارکت بخش عمومی متکی است. بنابراین، در اینجا از تعریف سازمان شفافیت بین الملل (۲۰۱۵، ۱) از فساد استفاده خواهیم کرد: "استفاده از قدرت سپرده شده برای دستاوردهای خصوصی". در قرآن فساد در مقابل اصلاح قرار گرفته است و خداوند در آیه ۵۵ سوره اعراف می فرماید: «و لا تفسدوا فی الارض بعد اصلاحها». آیات شریفه دیگری نیز در ارتباط با فساد نازل شده اند: «و برای فساد در زمین تلاش می کنند و خداوند مفسدان را دوست ندارد» (آیه ۶۴ سوره مائده). فساد در لاتین، عدم صداقت، تمایل به اقدام از روی عدم صداقت یا به نحو غیر قانونی، برای به دست آوردن نفع شخصی و عدم تبعیت از معیارهای رفتار مورد قبول است. در فرهنگ آکسفورد، فساد به معنای رفتار متقلبانه و غیر قانونی افراد و بطور خاص ماموران دولتی می باشد.^۸ در زبان فارسی کلمه فساد از ریشه فسد بوده و به معنای نابود شدن، خراب شدن، از بین رفتن و متلاشی شدن می باشد (معین^۹، ۱۳۷۸).

عمل فساد می تواند به طرق مختلفی انجام شود آندویگ (۲۰۰۱، ۴۲) فساد را به پنج شکل تقسیم کنند: رشوه، تقلب، اختلاس، اخاذی و فریب دادن و همچنین قانون ارتقاء سلامت نظام اداری و مقابله با فساد در ایران، برخی مصادیق فساد را شامل اختلاس، تقلب، رشوه، کلاهبرداری (فریب دادن) و ... نام برده که به ترتیب در مواد پنج، دو، سه و یک قانون تشدید مجازات مرتکبین ارتشاء و اختلاس و کلاهبرداری، تعریف شده است. در این پژوهش اخبار مربوط به تمامی انواع فساد را مورد بررسی قرار می دهیم. فساد را با توجه به ماهیت آن می توان در ۳ سطح فساد سیاسی، اداری و قضایی بررسی نمود:

- فساد سیاسی: رز آکرمن (۱۹۹۸، ۸۹) فساد سیاسی را اینگونه تعریف می کند: «رفتار منحرف شده ی مقام های دولتی از ضوابط و وظایف رسمی خود به دلیل جوانب شخصی، حزبی، قومی و یا منطقه ای».

وی معتقد است که رفتار فساد آمیز یا فعالیت‌های فساد آمیزی که در مرحله تهیه بودجه صورت می‌گیرد را فساد سیاسی می‌گویند».

- فساد اداری: به مجموعه رفتارهای آن دسته از کارکنان بخش عمومی اطلاق می‌شود که در جهت منافع غیرسازمانی، ضوابط و عرف پذیرفته شده را نادیده می‌گیرد، به عبارت دیگر، فساد ابزاری نامشروع برای برآوردن تقاضاهای نامشروع از نظام اداری است (فرهادی نژاد، ۱۳۸۸، ۲).
- فساد قضایی: عبارت است از سوءاستفاده از مقام قضایی و یا کارکنان دستگاه قضا برای نفع شخصی خود یا شخص ثالث و شامل: الف) فساد دفتری: «در مواقعی است که کارکنان اداری دادگاه از مقررات اداری رسمی یا غیررسمی برای منافع شخصی‌شان تخطی می‌کنند مانند جابجایی وقت دادگاه، ابلاغ لوایح و یا تاریخ ابلاغ» ب) فساد قضایی: توسط مقام قضا رخ داده و در آن، منافع سیاسی و یا اقتصادی قابل ملاحظه‌ای مطرح است.

برای اندازه‌گیری فساد، شاخص‌هایی وجود دارد که به شرح ذیل هستند:

- **شاخص ادراک فساد^۹**: سازمان شفافیت بین‌الملل در سال ۱۹۹۵، شاخص فساد را مانند سایر متغیرهای اقتصاد اندازه‌گیری و معرفی کرد. شاخص ادراک فساد، میزان فساد را از صفر تا ۱۰ اندازه‌گیری می‌کند که صفر بیشترین فساد و ۱۰ کمترین فساد را نشان می‌دهد. این سازمان در سال ۲۰۱۶ برای ۱۷۶ کشور جهان شاخص فساد را بررسی کرده است که جمهوری اسلامی ایران با امتیاز ۲/۹ در رده ۱۳۱ این جدول قرار گرفته است.^{۱۰}
- **شاخص پرداخت کنندگان رشوه^{۱۱}**: سازمان بین‌المللی شفافیت در سال ۱۹۹۹، این شاخص را معرفی کرده است که طرف تقاضای فساد را اندازه‌گیری می‌کند و کشورها و قلمروهای بزرگترین اقتصادهای جهان را شامل می‌شود. داده‌های مورد نیاز، از نظر سنجی پرداخت کنندگان رشوه گرفته شده است. پاسخ‌ها در یک مقیاس ۵ نقطه‌ای که در آن ۱ نشانگر "هرگز" و ۵ نشانگر "همیشه" داده می‌شود و این سیستم به یک مقیاس ۱۰ امتیازی تبدیل می‌شود که در آن ۱۰ به معنی «رشوه هرگز» و صفر به معنی «همیشه»، معنی می‌شود.
- **شاخص فساد ارائه شده بانک جهانی^{۱۲}**: این شاخص توسط بانک جهانی تهیه شده و در آن به کشورهای مختلف عددی بین صفر و ۶ داده می‌شود که عدد صفر نشان دهنده بدترین و عدد ۶ نشان دهنده بهترین حالت می‌باشد.
- **اجتماع اندیشمندان اقتصادی^{۱۳}**: گروهی از متخصصان علم اقتصاد، که نسبت به ارزیابی، پیش‌بینی‌ها و تحلیل‌ها در خصوص امور اقتصادی، صنعتی و اجتماعی هشت صنعت کلیدی جهان در ۲۰۰ کشور می‌پردازند. آنها برای ارزیابی اثرات ناشی از فساد، گروهی از متخصصان را مورد سوال قرار داده و در نهایت به کشورها عددی بین صفر یعنی فساد بسیار کم و چهار یعنی میزان بسیار بالای فساد تعلق می‌گیرد.
- **خانه آزادی^{۱۴}**: یک سازمان غیر دولتی است که در سال ۱۹۴۱ تاسیس شده و ارتقا و گسترش آزادی‌های سیاسی و اقتصادی در سراسر جهان را به عنوان هدف خود قرار داده است. این سازمان ارزیابی خود را بر نظرات متخصصان در ارتباط با اقدامات ضد فساد در مورد آزادسازی نظام اداری از مقررات پیچیده و کنترل‌های اضافی که احتمال بروز فساد را افزایش می‌دهند، برداشت‌های عمومی و تضاد منافع بین دو بخش خصوصی و دولتی،

حسابرسی و غیره، متمرکز نموده است. این سازمان نظرسنجی سالانه خود را از دو منظر حقوق سیاسی و آزادی های مدنی برگزار کرده و به آنها از ۱ تا ۷ امتیاز می دهد که در آن، امتیاز ۱ نشان دهنده بیشترین آزادی و امتیاز ۷ نشان دهنده کمترین آزادی است (استینر، ۲۰۱۲، ۳۴۱).

• **شاخص رقابت پذیری جهانی**^{۱۵}: یک گزارش سالانه است که توسط مجمع جهانی اقتصاد^{۱۶} ارائه می شود. در این گزارش کشورها بر اساس شاخص رقابت پذیری جهانی رتبه بندی می گردند. در آخرین گزارش منتشر شده در سال ۲۰۱۷-۲۰۱۶، کشور ایران با دو پله پسرفت نسبت به سال قبل در رده ۷۶ جهان در بین ۱۳۸ کشور ارزیابی شده، قرار گرفته است. این گزارش به همراه پیش بینی ۲۰۱۸ ترکیبی از ۱۲ شاخص بوده که از سه بعد نیازمندی های پایه، تقویت کننده های کارایی و عوامل موثر بر نوآوری، دسته بندی شده اند. بر اساس ارزیابی انجام شده امتیازی بین ۱ تا ۶ به کشورها داده می شود که در آن، ۱ به معنی بدترین وضعیت و ۶ به معنی بهترین وضعیت می باشد.

شاخص های دیگری از قبیل گزارشات گروه تجار بین المللی، مرکز مشاوره ریسک های سیاسی و اقتصادی، انجمن اقتصاد جهانی، مرکز تحقیقات بازار جهانی، شاخص ارزیابی عملکرد کشورها و شاخص ارزیابی نهادها و سیاست های کشورها و همچنین شاخص تحولات برتسلمن^{۱۷} که توسط بنیاد برتسلمن تهیه می گردد. فساد، قاعدتا اثرات منفی دارد که بعنوان هزینه های فساد شناخته می شوند. تحقیقات گسترده ای در مورد اثرات منفی فساد انجام شده است و نتایج به طور گسترده ای در ادبیات اقتصادی تایید شده است. ماورو (۱۹۹۵) نشان داد که فساد تأثیر منفی بر روی سطوح سرمایه گذاری و رشد اقتصادی دارد و با توجه به نتایج حاصل از آن، کشورهایی که سطح بالایی از فساد را تجربه می کنند، میزان قابل توجهی از کاهش سرمایه گذاری را دارا می باشند. مطالعات انجام شده توسط وی (۲۰۰۰، ۳۱۷) نشان می دهد که فساد ممکن است مانند مالیات عمل کند که مانع از ورود سرمایه گذاری مستقیم خارجی می شود. عابد و گوپتا (۲۰۰۲، ۴۳) دریافتند که فساد به طور قابل توجهی موجب کاهش جریان ورود سرمایه گذاری مستقیم خارجی می شود که این موضوع در گزارشات منتشره از کنفرانس سازمان ملل در مورد تجارت و توسعه (آنکتاد) طی سنوات اخیر در رابطه با جذب سرمایه گذاری خارجی در کشورمان، کاملاً مشهود بوده و فارغ از جریانهای سیاسی و تحریم های یکجانبه اعمال شده، افزایش سطح فساد منتشر شده در گزارش سازمان شفافیت بین الملل منجر به کاهش جذب سرمایه گذاری خارجی شده به گونه ای که طی سنوات ۲۰۱۰ لغایت ۲۰۱۵ میزان جذب سرمایه گذاری خارجی از رقم ۳،۶۴۹ میلیون دلار به رقم ۲،۰۵۰ میلیون دلار کاهش یافته است (آنکتاد، ۲۰۱۵).

از فساد به عنوان یک بیماری یاد می شود، بیماری نظیر سرطان و یا ایدز که بطور بی رحمانه ای از یک سازمان به سازمان دیگر و از یک نهاد به نهاد دیگر سرایت می کند، بطوری که تمام نهادهای موجود را تحلیل می برد تا منجر به فروپاشی سیستم سیاسی حاکم شود. رواج فساد به درستی به عنوان یکی از مهمترین موانع در راه پیشرفت های موفقیت آمیز اقتصادی، در کشورهای آسیایی و آفریقایی عنوان شده است. سطح بالای فساد می تواند موجب ناکارآمدی سیاست های دولت شود. تحقیقات موجود نشان می دهد که فساد موجب کاهش سرمایه گذاری و در نتیجه کاهش رشد اقتصادی خواهد شد. فساد می تواند فعالیت های اقتصادی و سرمایه

گذاری را از شکل مولد آن به سوی رانت‌ها و فعالیت‌های زیر زمینی سوق دهد و همچنین موجب بوجود آمدن سازمان‌های وحشتناکی مانند مافیا گردد. فساد گسترده و فراگیر یکی از نشانه‌های ضعف حاکمیت است و عملکرد ضعیف حاکمیت می‌تواند روند رشد و توسعه اقتصادی را رو به تحلیل ببرد (محنت فر و همکاران، ۱۳۸۷). علاوه بر این، لامبسی دور (۲۰۰۳، ۴۵۷) ادعا می‌کند که فساد تأثیر منفی در بهره‌وری سرمایه دارد و تأثیر فساد بر سطح تولید ناخالص داخلی سرانه نیز به طور گسترده مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است که تمام این ارتباطات به رابطه منفی بین فساد و سطح توسعه اقتصادی اشاره می‌کند. علاوه بر تمام این هزینه‌ها به اقتصاد کشور، فساد همچنین باعث ایجاد زیان‌های مختلف در سطح شرکت می‌شود که بعضی از این هزینه‌ها را می‌توان با مشکل فساد به عنوان عامل اصلی و میزان اعتماد عمومی به شرکت‌ها در کشورهای فاسد توضیح داد (وی، ۲۰۰۰، ۳۱۷) که برای کاهش مشکل اصلی فساد، شرکت‌ها توسط مکانیزم‌ها، فرآیندها و روابط مختلف کنترل و هدایت می‌شوند (شیلر، ۲۰۰۴، ۳۱).

در سالهای اخیر، بازارهای مالی ایالات متحده با افشای پیاپی رفتار متقلبانانه برخی شرکت‌ها به شدت دچار آسیب جدی شده است. رسوایی‌های مالی ورلدکام، انرون و گلوبال کروسینگ، تنها تعداد اندکی از رسوایی‌های مالی صورت گرفته هستند که بازار سهام را دچار نوسان کرده و از دست رفتن اعتماد عمومی را به همراه داشته اند. این رسوایی‌ها آسیب‌های جبران‌ناپذیری بر سرمایه‌گذاران وارد آورده و توان رقابت آنها را از میان برده است (وکیلی فرد و همکاران، ۱۳۸۸). سقوط سال ۱۹۲۹ بازار سرمایه در آمریکا که دلیل اصلی آن عملکرد نادرست بازیگران بازار سرمایه بود، باعث پیدایش دیدگاه‌های جدید در مکاتب اقتصادی و سرانجام تدوین استانداردهای حسابداری مربوطه شد. اما سقوط انرون، ورلدکام و پارامالت^{۱۸} در سالهای اخیر وجه تشابه زیادی با سقوط سال ۱۹۲۹ ندارد. زیرا در این مورد، فارغ از بحران اقتصادی جهان شمول، تقلب به عنوان تهدید اصلی بازار سرمایه محسوب می‌گردد. اینگونه موارد که از پیش به ندرت اتفاق می‌افتاد به عنوان عارضه‌ای برای بازار سرمایه جهانی تبدیل شده است (حساس یگانه و همکاران ۱۳۸۸).

انجمن بازرسان خیره‌تقلب^{۱۹} در سال ۲۰۰۶ تخمین می‌زند در ایالات متحده آمریکا تلفات مالی ناشی از تقلب بیش از ۶۵۰ میلیارد دلار خسارت ایجاد می‌کنند و گزارش انجمن بازرسان خیره‌تقلب در سال ۲۰۰۹ حاکی از آن است که هزینه‌های تقلب در سازمان‌ها حدود ۵ درصد از درآمد سالانه آنها را تشکیل می‌دهد.

شرکت انرون حدود ۷۰ میلیارد دلار ارزش بازار کل سرمایه شرکت را که متعلق به سرمایه‌گذاران، کارکنان و بازنشستگان بود، طی رسوایی‌های مالی خود از دست داد. علاوه بر این زبانی که شرکت‌های گلوبال کراسینگ، تایکو^{۲۰}، کوئست^{۲۱}، ورلدکام و انرون به سهامداران خود وارد کرده اند، در حدود ۴۶۰ میلیارد دلار بوده است (کاتون، ۲۰۰۲).

تعدادی از پژوهشگران نظیر اسپرنگر و دیگران (۲۰۱۱)، سلیمان و دیگران (۲۰۱۰)، هبیتی و زندیه (۱۳۹۰) و دیانتی دیلمی و خداکرمی (۱۳۹۶) به بررسی قیمت سهام در روز قبل و روز بعد از انتشار اخبار که اصطلاحاً به آن روز رویداد می‌گویند، پرداخته‌اند و همچنین به بررسی واکنش بازار به یک رویداد آن هم قبل یا بعد از وقوع

رویداد پرداخته اند که به آن شتاب یا راندگی می گویند و در صورتی که اطلاعات پیش از انتشار رسمی، در بازار سرمایه و قیمت ها معاملات اثرگذار باشد به آن نشت اطلاعات می گویند. با توجه به مباحثی که عنوان شد و قطعیت تاثیر انتشار اخبار منفی بر بازار سرمایه و عملکرد شرکتهای؛ در این پژوهش ما قصد داریم انتشار اخبار فساد مالی در بانک ها و شرکت های تابعه آنها و تاثیراتی که این اخبار بر قیمت سهام آنها می گذارد، را مورد بررسی قرار دهیم. در ادامه تحقیقات پیشین صورت گرفته در این حوزه مطرح شده است.

گریفین و تورسکی (۱۹۹۲) در تحقیقی با عنوان "زن دهی به شواهد و عوامل تعیین کننده میزان اعتماد" به این نتیجه دست یافتند که افراد اطلاعات را از دو جنبه مورد بررسی قرار می دهند: الف) شدت؛ بدین معنی که اطلاعات برای افراد چقدر خوشایند و چقدر ناخوشایند است؟ ب) وزن؛ بدین معنی که اطلاعات چقدر واقعیت دارند؟ نتایج تحقیق آنها نشان داد که افراد بیشتر به شدت توجه می کنند تا به وزن.

ریبل و مشیریان (۲۰۰۷) در مقاله ای با عنوان "بازده سهام بانک و رشد اقتصادی" استدلال می کنند اگر اعتبار بانک به خواسته های سیاسی و پروژه های بی بهره اختصاص داده شود تاثیر اعتبار بانک بر توسعه مالی و رشد اقتصادی پس از آن، منفی خواهد بود.

هرمالین و ویسبک (۲۰۰۷) در تحقیقی با عنوان "هیات مدیره به مثابه عامل درونزای درون سازمانی: بررسی نوشتار اقتصادی" به این نتیجه رسیدند که در بهینه ترین حالت نیز افشای مدیران، به ویژه در مورد اخبار بد، به طور کامل شفاف نیست.

بنابر تحقیق آلبرت و سیراسی (۲۰۱۱)، تخمین دقیق میزان هزینه های تقلب و مصداق های آن امری مشکل است؛ زیرا بسیاری از تقلب ها و سوء استفاده ها کشف نشده و همه موارد کشف شده نیز افشا نمی شود. چن و همکاران (۲۰۰۶) نیز در پژوهش خود به بررسی از ۱۲۰۰ بانک در ۳۵ اقتصاد نوظهور پرداختند که نتایج نشان می دهد که سطح بالاتری از فساد، رفتارهای ریسک پذیری بانک ها را به نفع دیدگاه "شن و ماسه" در روابط اداری، افزایش می دهد.

کوتینیر و توبال (۲۰۱۷) به بررسی تأثیر فساد در فروش شرکت های خارجی وابسته به شرکت های چند ملیتی آلمانی پرداختند که نتایج نشان می دهد که فساد فروش بنگاه های بخش خصوصی را کاهش می دهد، در حالی که هیچ تاثیری بر فروش شرکت های دولتی ندارد.

رابینسون و دیگران (۲۰۱۸) به بررسی انتشار اخبار بر قیمت های سهام شرکت های سبز در سراسر جهان پرداخته و به این نتیجه رسیدند که خبر خوان ها نسبت به اخبار بیش از حد واکنش نشان داده و هرچند در کوتاه مدت و بلند مدت این واکنش تعدیل خواهد شد.

جرج گوان و دیگران (۲۰۱۹) به بررسی تاثیر مفید بودن اخبار بر بازده بازار سهام در ۲۰ بخش از سال ۲۰۰۸ لغایت ۲۰۱۴ کشور تایوان را بررسی نموده و علاوه بر تایید اثر نامتقارن اخبار اقتصادی بر بازده سهام، به این نتیجه دست یافتند که متغیرهای خبری اطلاعات مفیدی را برای پیش بینی بازده سهام فراهم می کنند اگرچه عملکرد خارج از نمونه به وضوح بهبود یافته باشد.

علاوه بر تحقیقات فوق، تحقیقاتی نیز مرتبط با موضوع این تحقیق در داخل کشور انجام شده است که به شرح ذیل می‌باشد:

برکچیان و دیگران (۱۳۷۷) به بررسی ارتباط فساد مالی در دستگاه‌های دولتی با میزان حقوق و مزایا و دستمزد پرداخته‌اند. آنها با ۵۲ نفر از کسانی که به جرم اختلاس، ارتشاء و غیره، بازداشت شده بودند، مصاحبه نمودند که ۳۷ نفر از آنها به علت وضعیت بد اقتصادی مرتکب جرم شده و تنها ۵ نفر از آنها اذعان نمودند به انگیزه‌هایی غیر از حقوق و دستمزد بوده که مرتکب جرم شده‌اند.

آقائی و همکاران (۱۳۸۳) به بررسی رابطه بین فساد مالی و اداری با میزان سرمایه‌گذاری عمومی پرداختند که نتایج حکایت از آن دارد که متغیرهای رشوه، پورسانت و پیچیدگی مقررات بر روی کاهش بهره‌وری سرمایه‌گذاری تاثیر دارد و فساد مالی و اداری از طریق کاهش مشروعیت سیاسی سرمایه‌گذاری عمومی را کاهش می‌دهد.

مهرآرا و عبدلی (۱۳۸۴) الگوهای نوسان و منحنی‌های آثار اخبار انگل و انجی را برای تبیین نوسانات بازدهی در بازار بورس تهران مورد بررسی قرار دادند نتایج نشان می‌دهد که اخبار خوب و بد به اندازه یکسان، تاثیر مشابهی بر نوسانات شرطی بازدهی دارند.

دیانتی دیلمی و همکاران (۱۳۹۲) به بررسی عکس العمل سرمایه‌گذاران در مقابل خبرهای اقتصادی و سیاسی غیر منتظره پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به اخبار خوب در مقایسه با اخبار بد سریعتر اتفاق می‌افتد اما شیب تغییر نهایی قیمت سهام در اخبار بد تندتر است.

دل انگیزان و همکاران (۱۳۹۲) تاثیر فساد مالی بر رشد اقتصادی را در نمونه‌ی ۱۵۶ تایی از کشورها را مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان می‌دهد که در کشورهای با آزادی اقتصادی بالا، رابطه شاخص درک فساد مالی با نرخ رشد اقتصادی مثبت است اما در گروه‌های با آزادی اقتصادی متوسط و پایین، رابطه شاخص درک فساد مالی و نرخ رشد اقتصادی منفی است. طالقانی و همکاران (۱۳۹۳) به بررسی عوامل فردی و سازمانی موثر بر فساد در شعب بانک سپه استان قم پرداختند که نتایج حاکی از آن است که بین پایبندی اعتقادی، ویژگی شخصیتی، سبک ارتباطی، سبک رهبری و کیفیت زندگی کاری به عنوان "عوامل فردی" و فساد اداری و همچنین بین نظام‌های کنترل و نظارت، نظام حقوق و دستمزد و فرایندها و شیوه‌های کاری، به عنوان "عوامل سازمانی" و فساد اداری، رابطه معناداری وجود دارد.

جلایی و همکاران (۱۳۹۴) به بررسی تاثیر حکمرانی خوب بر بازدهی سهام پرداختند نتایج نشان می‌دهد که هر چه شرایط به سمت حکمرانی خوب حرکت کند بازدهی سهام شرکت‌ها نیز بهبود می‌یابد.

شهیک‌تاش و مجیدزاده بدرآبادی (۱۳۹۴) به بررسی رابطه بین مالکیت منابع زیر زمینی و افزایش سطح فساد پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که میان متغیرهای توضیحی (وفور منابع نفتی، کارآمدی دولت، حاکمیت قانون و تولید ناخالص داخلی سرانه) و فساد اقتصادی رابطه منفی وجود دارد. همچنین نتایج نشان می‌دهد که وجود منابع نفتی باعث ایجاد فساد نمی‌گردد بلکه دلایل فساد را باید در عوامل دیگری نظیر شاخص‌های حکمرانی جستجو کرد.

دیانتی و خداکرمی (۱۳۹۶) به بررسی انتشار اخبار زیست محیطی بر قیمت سهام در سالهای ۱۳۸۷ لغایت ۱۳۹۴ پرداختند که نتایج نشان می دهد انتشار اخبار زیست محیطی مثبت باعث افزایش قیمت سهام و انتشار اخبار زیست محیطی منفی باعث کاهش قیمت سهام می گردد.

۳- فرضیه های پژوهش

خطر سقوط قیمت سهام، رخداد نامطلوبی است که به شکل بازده منفی شدید سهام تعریف می شود. چنین رخدادی به زیان شایان توجه ثروت سرمایه گذاران و کاهش اعتماد سرمایه گذاران در بازار سرمایه می انجامد. عدم انتشار اخبار نامطلوب به مدت طولانی و تمایل مدیران برای انجام سرمایه گذاری بیش از حد و همچنین پنهان کردن عملکرد ضعیف پروژه های نامطلوب از علل اصلی سقوط قیمت سهام می باشد. عدم انتشار اخبار بد تاثیر مثبت و معناداری بر خطر سقوط قیمت سهام می گذارد. وقتی که مدیران اخبار بد را ذخیره می کنند، قیمت سهام بصورت مصنوعی افزایش پیدا می کند و با این حال شرکت ها نمی توانند اخبار بد را به مدت زمان طولانی پنهان کنند بنابراین تنها گزینه مدیران برای رها سازی اطلاعات، افشا یا انتشار یکباره آنهاست و زمانی که اطلاعات منفی انباشته شرکت به بیش از حد آستانه آن برسد، اخبار بد انباشته شده، یک جا منتشر می شود و به کاهش ناگهانی و بزرگ قیمت سهام می انجامد (بادآور نهندی و تقی زاده خانقاه، ۱۳۹۶، ۳۸). در ارتباط با انتشار اخبار فساد مالی بانک ها نیز انتظار این است که با انتشار اخبار فساد مالی در یک بانک، تحلیل سرمایه گذاران و سهامداران این است که برخی از منابع و دارایی های بانک مزبور از دست رفته و این امر با کاهش چشمگیر قیمت سهام آن بانک مواجه باشد. بنابراین، فرضیه اول پژوهش به شرح ذیل بیان می شود:

فرضیه اول: انتشار خبر فساد مالی در یک بانک، با کاهش قیمت سهام آن بانک رابطه معنی داری دارد.

بعضی از روش های حسابداری ساختگی بر پنهان نمودن زیان ها و بدهی ها تمرکز دارند. چنانچه بتوان زیان ها و بدهی ها را در صورت های مالی پنهان نمود موجب ارائه وضعیت بهتر بنگاه اقتصادی می گردد که یکی از عمده ترین این روش ها انتقال زیان ها و بدهی ها به شرکت های تحت کنترل است. به عنوان نمونه شرکت انرون، به دلیل تعدد شرکت های تحت کنترل خود که کمتر از پنجاه درصد سهام آنها را در اختیار داشت به راحتی بخشی از بدهی خود را به آن شرکتها انتقال می داد. بنابراین گزارش های مالی انرون، واقعیت را بطور کامل منعکس نمی کرد زیرا بخشی از بدهی های شرکت انرون در ترازنامه تلفیقی لحاظ نشده بود (رهنمای رودپشتی و همکاران، ۱۳۹۲، ۷۳). در ارتباط با فساد های مالی سیستم بانکی ایران نیز می توان ادعا کرد که بانک ها می توانند بخشی از این زیان ها را به شرکت های زیر مجموعه انتقال دهند و این امکان وجود دارد که با انتشار اخبار فساد مالی در یک بانک، مدیران آن بخشی از این زیان ها را به شرکت های زیر مجموعه انتقال داده و این امر با کاهش چشمگیر قیمت سهام آن ها مواجه باشد. از طرفی بدیعی نوقابی و رستمی (۱۳۹۳، ۱۰۰) نقش سرمایه گذاران نهادی را در جلوگیری از کاهش قیمت سهام مورد بررسی قرار داده اند. از نظر ایشان، سرمایه گذاران نهادی را می توان به دو دسته فعال (دارای عضو در هیات مدیره و دارای افق سرمایه گذاری بلند مدت) و غیر فعال (نداشتن عضو در هیات مدیره و دارای افق سرمایه گذاری کوتاه مدت) تقسیم نموده اند. آنها با تقسیم

مالکیت نهادی به فعال و غیر فعال، عنوان کردند که تاثیر مثبت مالکیت نهادی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام ناشی از مالکیت نهادی غیر فعال است و مالکان نهادی فعال نقش نظارتی در کاهش ریسک سقوط آتی قیمت سهام دارند. از طرف دیگر، مهرانی و دیگران (۱۳۸۴، ۴۷) عنوان می‌کنند که بین مالکیت نهادی و محافظه کاری رابطه مثبت وجود دارد. به عبارتی، مالکان نهادی ناظران فعالی هستند که مدیران را به گزارش سود با کیفیت (از طریق کاربرد رویه های حسابداری محافظه کارانه) تشویق می‌کنند. نوروش و ابراهیمی کردلر (۱۳۸۴، ۹۷) نیز عنوان کردند که در شرکت های با مالکیت نهادی بیشتر، قیمت‌های سهام، اطلاعات سودهای آتی را بیشتر در بر می‌گیرد که این امر حاصل از حرفه ای بودن سهامداران نهادی، است زیرا دارای توانایی و مزیت نسبی نسبتی در پردازش اطلاعات مالی هستند. بر اساس تعریف مندرج در بند ۹ استاندارد حسابداری شماره ۱۹ مصوب سازمان حسابرسی، واحد تجاری فرعی واحدی است که تحت کنترل واحد دیگری (واحد تجاری اصلی) قرار دارد. در این استاندارد منظور از کنترل توانایی راهبری سیاست‌های مالی و عملیاتی یک واحد یا فعالیت تجاری به منظور کسب منافع اقتصادی از آن است. بنابراین در این تحقیق تمامی شرکت‌های تابعه انتخاب شده به نوعی دارای سهامداران نهادی بوده که سهامداران نهادی آنها بانک‌ها یا شرکت های تابعه آنها می‌باشند شرکت‌های تابعه آنها نیز از طرفی تحت تاثیر نقش سهامداران نهادی در آن شرکت‌ها و از طرف دیگر تحت تاثیر حسابداری ساختگی و انتقال زیان سهامداران نهادی به این شرکت‌ها قرار گیرد. بنابر این فرضیه دوم پژوهش به شرح ذیل بیان می‌شود:

فرضیه دوم: انتشار خبر فساد مالی در یک بانک، با کاهش قیمت سهام شرکت‌های تابعه آن بانک رابطه معنی داری دارد.

بر اساس قانون ظروف مرتبطه، دو ظرف مجزای حاوی مایعات، تا زمانی که از هم جدا و بی ارتباط باشند، می‌توانند در دو ارتفاع مختلف قرار گیرند؛ اما، به محض آنکه این دو ظرف را با لوله‌ای بهم وصل کنیم، محتوای ظرفی که در ارتفاع بالاتر قرار دارد شروع به حرکت به سوی ظرف پائین تر کرده و سطح مایع موجود در ظرف کم ارتفاع تر را بالا می‌برد، و این جریان آنقدر ادامه می‌یابد تا مایعات داخل هر دو ظرف همسطح شوند. در این تحقیق نیز پیش بینی می‌شود که با انتشار اخبار فساد مالی در یک بانک، تحلیلگران بازار سرمایه، سهامداران و سرمایه گذاران به تبعیت از این قانون، عواقب انتشار این خبر را به سایر بانک های موجود در بازار بورس و فرابورس مرتبط نموده و با سلب اعتماد عمومی نسبت به آن بانک‌ها، این سهام نیز با کاهش قیمت چشمگیر مواجه گردد، لذا فرضیه سوم نیز به ارتباط انتشار خبر فساد مالی در یک بانک و تاثیر آن بر کاهش قیمت سهام سایر بانک‌ها پرداخته و بدین صورت بیان می‌گردد:

فرضیه سوم: انتشار خبر فساد مالی در یک بانک، با کاهش قیمت سهام سایر بانک‌ها رابطه معنی داری دارد.

۴- روش شناسی پژوهش

این تحقیق از نوع تحقیقات همبستگی از نوع پس رویدادی بوده و از لحاظ بعد زمان، طولی و از فروردین ۱۹۰ تا پایان اسفند ۱۳۹۵ را شامل می‌شود.

در بازه زمانی مورد پژوهش، کلیه اخبار مربوط به فساد مالی بانکها که در جراید، جراید، رسانه ها و سایت های خبری معتبر منتشر شده اند، برابر با ۱۴ خبر بوده است که این اخبار به عنوان رویداد در نظر گرفته می شود. قیمت سهام بانکها و شرکتهای تابعه آنها که شامل ۲۵ بانک و ۱۷ شرکت تابعه است، در بازه زمانی ۲۰ روز قبل و بعد از انتشار اخبار، به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته می شوند. تغییرات شاخص کل سهام بورس نیز به عنوان متغیر کنترل لحاظ شده است. داده های مورد نیاز در این تحقیق از سایت شرکت مدیریت فناوری بورس تهران و داده های موجود در کتابخانه سازمان بورس اوراق بهادار تهران و اطلاعات منتشر شده در سایت سامانه اطلاع رسانی ناشران^{۵۷} جمع آوری شده است. برای آزمون فرضیه های تحقیق از روش مقایسه زوجی استفاده شده است.

اولین گام در انجام یک مطالعه رویداد، تعریف رویداد مورد علاقه و شناسایی دوره زمانی است که قیمت سهام شرکت های موجود در این رویداد مورد بررسی قرار می گیرد. این دوره زمانی شامل پنجره تخمینی و پنجره رویداد است. پنجره تخمین همیشه باید قبل از پنجره رویداد باشد. اگر $T=0$ نشان دهنده روز اعلام خبر باشد، پنجره برآورد قیمت دوره زمانی بین $T=-20$ و $T=20$ است. در تحقیقات انجام شده خارجی از قبیل راثو (۱۹۹۷)، سان و زانگ (۲۰۰۶)، آرنولد و انگلن (۲۰۰۷)، کارپوف و دیگران (۲۰۱۴)، کریستوفر و دیگران (۲۰۱۵) و سایر محققان، عمدتاً مدت زمان سه و هفت روز حول روز رویداد مورد بررسی قرار گرفته است و لیکن ما برای انجام این آزمون به محاسبه شاخص پی در پی تغییرات قیمت در ۲۰ روز قبل از انتشار اخبار و ۲۰ روز پس از آن پرداخته می شود که بدین منظور دلایلی از قبیل خنثی سازی نشت اطلاعات و نا معلوم بودن تاریخ دقیق انتشار رسمی خبر وجود دارد و با توجه به اینکه از میانگین قیمت ها قبل و بعد از انتشار اخبار استفاده می شود، بنابراین تاثیر انتشار اخبار به خوبی خود را نشان خواهد داد. بدین منظور پس از گردآوری اطلاعات ابتدا ارقام قیمت مربوط به هر خبر طی روزهای مورد بررسی برای کلیه مشاهدات جمع آوری می گردد و از آنجا که انتظار می رود بخشی از تغییرات قیمت در نتیجه تغییر در شاخص قیمت بازار سهام طی دوره مورد نظر باشد، درصد تغییرات قیمت طی روزهای مورد بررسی را بابت تغییرات در شاخص سهام تعدیل و بدین ترتیب خالص درصد تغییرات قیمت محاسبه می گردد. به منظور محاسبه قیمت های قبل و بعد از انتشار اخبار، ابتدا بایستی تغییرات ناشی از شاخص کل بورس محاسبه گردد که بدین منظور از معادله ۱ (محاسبه میانگین شاخص بورس در روز های قبل از انتشار هر خبر) و معادله ۲ (محاسبه میانگین شاخص بورس در روز های بعد از انتشار هر خبر) به ترتیب به منظور محاسبه میانگین شاخص قبل و بعد از انتشار خبر استفاده شده است:

$$s1 = \frac{x1 + x2 + \dots + xn}{n} \quad (1)$$

در معادله فوق داریم:

S_1 : میانگین شاخص بورس در ۲۰ روز قبل از انتشار اخبار فساد مالی

X_1, X_n, X_n : مشاهدات شاخص کل بورس در ۲۰ روز قبل از انتشار خبر

n: تعداد مشاهدات شاخص کل بورس در ۲۰ روز قبل از انتشار خبر

$$s_2 = \frac{x_1 + x_2 + \dots + x_n}{n} \quad (2)$$

در معادله فوق داریم:

S_1 : میانگین شاخص بورس در ۲۰ روز بعد از انتشار اخبار فساد مالی

x_1, x_n, x_n : مشاهدات شاخص کل بورس در ۲۰ روز بعد از انتشار خبر

n: تعداد مشاهدات شاخص کل بورس در ۲۰ روز بعد از انتشار خبر

به منظور محاسبه تغییرات شاخص کل بورس طی ۲۰ روز از معادله ۱ و ۲ بصورت همزمان استفاده شده و معادله ۳ به برای محاسبه تغییرات میانگین شاخص بورس در روز های بعد از انتشار خبر نسبت به میانگین روزهای قبل از انتشار خبر به شرح ذیل بدست می آید:

$$s_3 = \frac{s_2}{s_1} \quad (3)$$

پس از محاسبه میانگین تغییرات شاخص کل بورس به شرح معادلات ۱ و ۲ و ۳ به شرح فوق ابتدا می بایستی میانگین قیمت سهام بعد از انتشار اخبار محاسبه شود که به شرح معادله ۴ می باشد:

$$\mu(after) = \left(\frac{x_1 + x_2 + \dots + x_n}{n} \right) \div s_3 \quad (4)$$

که در معادله فوق داریم:

$\mu(after)$: میانگین تغییرات قیمت سهام بعد از انتشار اخبار با اعمال تغییرات شاخص.

$x_1 + \dots + x_n$: مشاهدات قیمت سهام در ۲۰ روز بعد از انتشار خبر.

S_3 : تغییرات میانگین شاخص بورس در ۲۰ روز بعد از انتشار خبر نسبت به میانگین ۲۰ روز قبل از انتشار خبر.

پس از محاسبه تغییرات قیمت سهام در ۲۰ روز پس از انتشار اخبار، به منظور مقایسه با میانگین قیمت سهام در ۲۰ روز قبل از انتشار خبر و محاسبه درصد تغییرات (با توجه به متفاوت بودن قیمت های سهام شرکت های مورد بررسی) از معادله ۵ محاسبه میانگین قیمت سهام در ۲۰ روز قبل از انتشار اخبار برای شرح زیر استفاده می نماییم:

$$\mu(before) = \left(\frac{x_1 + x_2 + \dots + x_n}{n} \right) \quad (5)$$

که در معادله فوق داریم:

$\mu(before)$: میانگین تغییرات قیمت سهام بعد از انتشار اخبار با اعمال تغییرات شاخص.

$$x_1 + \dots + x_n$$

مشاهدات قیمت سهام در ۲۰ روز قبل از انتشار خبر.

n: تعداد مشاهدات شاخص کل بورس در ۲۰ روز بعد از انتشار خبر.

در نهایت به منظور محاسبه درصد تغییرات قیمت سهام بعد از انتشار خبر نسبت به قبل آن از (یعنی حاصل معادله ۴ تقسیم بر معادله ۵) برای محاسبه درصد تغییرات قیمت سهام در ۲۰ روز قبل و بعد از انتشار اخبار با احتساب تغییرات شاخص کل بورس، استفاده می گردد.

۵- یافته های پژوهش

به منظور تحلیل اطلاعات جمع آوری شده، ابتدا با استفاده از نرم افزار spss به منظور آزمون توزیع نرمال داده ها از روش کولموگروف - اسمیرنوف استفاده شده است که مقدار محاسبه شده برای آماره کولموگروف - اسمیرنوف ۰,۰۲۸ می باشد که با توجه به اینکه، P-Value محاسبه شده توسط نرم افزار مزبور ۰,۰۵۳ می باشد و همچنین با توجه به اینکه بزرگتر از ۰,۰۵ بوده می توان گفت که داده های تحقیق از توزیع نرمال برخوردار می باشند. در مرحله بعد؛ به منظور آزمون نتایج فرضیات، از روش آزمون مقایسه میانگین زوجی نرم افزار spss استفاده شده که نتایج حاصله به شرح زیر است:

نتایج آزمون مقایسه زوجی در خصوص فرضیه اول تحقیق که بیان می دارد انتشار خبر فساد مالی در یک بانک، با کاهش قیمت سهام آن بانک رابطه معنی داری دارد، در جدول ۱ آورده شده است.
 $H_0 = \mu_d = 0$: همبستگی معنی داری بین انتشار اخبار فساد مالی و قیمت سهام بانک ها وجود ندارد.
 $H_1 = \mu_d \neq 0$: همبستگی معنی داری بین انتشار اخبار فساد مالی و قیمت سهام بانک ها وجود دارد.(ادعا)

جدول ۱- نتایج آزمون معناداری فرضیه یک (آزمون مقایسه زوجی) در سطح معناداری ۹۵ درصد

سطح معناداری	درجه آزادی	آماره آزمون	فاصله اطمینان				اطلاعات آزمون	
			فاصله اطمینان در حد معناداری ۹۵٪		انحراف استاندارد از میانگین	انحراف معیار		میانگین
			حد پایین	حد بالا				
۰,۶۹۳۰	۸,۰۰۰۰	-۰,۴۰۹۰	۰,۰۴۲۹	-۰,۰۶۱۴	۰,۰۲۲۶	۰,۰۶۷۸	-۰,۰۰۹۲	قیمت قبل از انتشار منهای قیمت بعد از انتشار خبر

با توجه به نتایج جدول ۱ و اینکه سطح معنی داری برابر ۰,۶۹۳ بوده که از سطح خطای پنج صدم بیشتر است، لذا فرض صفر آماری مبنی بر اینکه رابطه معناداری بین انتشار اخبار فساد مالی و قیمت سهام بانک ها وجود ندارد، پذیرفته می شود و فرضیه اول تحقیق در سطح اطمینان ۹۴٪ تایید نمی شود. به عبارت دیگر،

درصد تغییرات میانگین‌های قیمت سهام بعد از انتشار خبر فساد نسبت به قبل از انتشار آن، در کل بانکها از نظر آماری معنادار نیست.

نتایج آزمون مقایسه زوجی در خصوص فرضیه دوم تحقیق که بیان می‌دارد انتشار خبر فساد مالی در یک بانک، با کاهش قیمت سهام شرکت‌های تابعه آن بانک رابطه معنی داری دارد، در جدول ۲ آورده شده است. همانطور که مشاهده می‌شود علیرغم اینکه میانگین قیمت‌های سهام بعد از انتشار خبر فساد تقریباً ۰,۰۰۴۸ درصد افزایش یافته است، سطح معنی داری برابر ۰,۲۷۱ و بیشتر از ۰,۰۵ است، لذا فرضیه دوم تحقیق نیز در سطح اطمینان ۹۵٪ تایید نمی‌شود.

جدول ۲- نتایج آزمون مقایسه زوجی در خصوص فرضیه دوم در سطح معناداری ۹۵ درصد

سطح معناداری	درجه آزادی	آماره آزمون	فاصله اطمینان				اطلاعات آزمون	
			فاصله اطمینان در حد معناداری ۹۵٪		انحراف استاندارد از میانگین	انحراف معیار		میانگین
			حد بالا	حد پایین				
۰,۲۷۱	۱۶۱	۱,۱۰۴	۰,۰۱۳۶	-۰,۰۰۳۸	۰,۰۰۴۴	۰,۰۵۶	۰,۰۰۴۸	قیمت قبل از انتشار منهای قیمت بعد از انتشار خبر

نتایج آزمون مقایسه زوجی در خصوص فرضیه سوم تحقیق که بیان می‌دارد انتشار خبر فساد مالی در یک بانک، با کاهش قیمت سهام سایر بانک‌ها رابطه معنی داری دارد، در جدول ۳ آورده شده است. فرضیه‌های آماری این فرضیه بصورت ذیل بوده است:

$H_0 = \mu_d = 0$: همبستگی معنی داری بین انتشار اخبار فساد مالی و کاهش قیمت سهام سایر بانک‌ها وجود ندارد.

$H_1 = \mu_d \neq 0$: همبستگی معنی داری بین انتشار اخبار فساد مالی و کاهش قیمت سهام سایر بانک‌ها وجود دارد. (ادعا)

همانطور که مشاهده می‌شود سطح معنی داری برابر ۰,۲۵۵ و بیشتر از ۰,۰۵ است، لذا فرضیه سوم تحقیق نیز در سطح اطمینان ۹۵٪ تایید نمی‌شود.

جدول ۳- نتایج آزمون مقایسه زوجی در خصوص فرضیه سوم در سطح معناداری ۹۵ درصد

اطلاعات آزمون	میانگین	انحراف معیار	انحراف استاندارد از میانگین	فاصله اطمینان		آماره آزمون	درجه آزادی	سطح معناداری
				فاصله اطمینان در حد معناداری ۹۵٪				
				حد پایین	حد بالا			
قیمت قبل از انتشار منهای قیمت بعد از انتشار خبر	۰,۰۰۶۸	۰,۰۹۰۹	۰,۰۰۰۶	-۰,۰۰۴۹	۰,۰۱۸۷	۱,۱۴۲	۲۲۸	۰,۲۵۵

بر اساس نظریه بازار کارا، بازار کارا بازاری است که قیمت های اوراق بهادار به سرعت نسبت به اطلاعات جدید تعدیل می گردند و این اطلاعات است که عرضه و تقاضا برای اوراق بهادار و در نهایت قیمت آن را در بازار تعیین می کند و اگر بازاری نسبت به اطلاعات جدید بی تفاوت باشد و تحلیل کننده ای در بازار برای ارزیابی و بررسی آثار اطلاعات جدید بر قیمت های اوراق بهادار وجود نداشته باشد و یا حساسیت لازم نسبت به بررسی آثار این اطلاعات وجود نداشته باشد، طبعاً آن بازار کارایی لازم را نداشته که می توان علت رد فرضیه یک را در این موضوع جستجو نمود و بر اساس تئوری های مطروحه در رابطه با شتاب و الگوهای برگشتی نیز سه نظریه مطرح است: برخی رفتار یک سرمایه گذار با اعتماد به نفس کاذب را به عنوان پدیده ای معرفی کردند که از یک سو موجب واکنش بیش از حد به اطلاعات شخصی سرمایه گذار شده و از سوی دیگر منجر به بی اهمیت جلوه دادن اطلاعات عمومی می گردد و در این پژوهش نیز با توجه به اینکه انتشار اخبار بصورت رسمی منتشر شده طبق این نظریه اخیر الذکر، احتمال نادیده گرفتن این اخبار توسط ارزیابان و سرمایه گذاران وجود دارد. برخی نیز از قاعده اکتشافی همانندی پیروی کرده و انتظارات خود از سودهای آتی را بر اساس یافته های قبلی می سازند و در نتیجه سرمایه گذار بر مبنای اطلاعات قبلی خود نسبت به یک اخبار واکنش بیش از حد یا کمتر از حد واقع نشان می دهد و در پژوهش حاضر نیز این امر وجود داشته و سرمایه گذاران نسبت به این اخبار واکنش نشان نداده و صرفاً بر اساس اطلاعات قبلی و نمودار چند ساله قیمت گذاری و ارزیابی از سهام انجام داده اند. در سنوات اخیر نظریه دیگری نیز در رابطه با استفاده کنندگان از این اخبار منتشر شده که ارتباط متقابل بین دو گروه از افراد با رفتار غیر عقلایی را نشان می دهد. بینندگان خبری و معامله گران لحظه ای. در این راستا اگر اطلاعات مهمی وارد بازار سرمایه شود بینندگان خبری قادر نیستند بطور کامل و سریع این اطلاعات را از اوراق بهادار استخراج کنند و به این اطلاعات کمتر از حد واکنش نشان می دهند. از سوی دیگر معامله گران لحظه ای سعی می کنند از این واکنش گروه قبل استفاده کرده و قیمت ها را بیش از حد مورد انتظار تخمین می زنند.

۶- نتیجه گیری و بحث

همانطور که در بخش تحلیل آماری تشریح شد، هر سه فرضیه این تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید نشد. این نتایج پژوهش، با تحقیقات فان، روئی و ژائو (۲۰۰۸)، باکک (۲۰۱۳) و مورفی، شریوز و تیسی

(۲۰۰۴) همخوانی دارد زیرا آنها نیز در تحقیقات خود به این نتیجه رسیدند که نتایج تحلیل آماری معنی دار نبود. مطالعه انجام شده در ارتباط با ۲۳ مورد فساد، توسط فان، روئی و ژائو^۱ (۲۰۰۸) نشان می‌دهد که واکنش منفی به اخبار وجود ندارد. به همین ترتیب، مطالعه انجام شده توسط باکک^۲ (۲۰۱۳) در رابطه با ۶۰ مورد رشوه از ایالات متحده، نیز نشان می‌دهد که تاثیر این موارد قابل توجه نبوده است. علاوه بر این، مورفی، شریوز و تیپس^۳ (۲۰۰۴) واکنش مثبتی نسبت به اخبار مربوط به رشوه خواری پیدا کردند و نتایج آنها نشان دهنده بازده مثبت ۰,۳۲ درصد حول روز رویداد می‌باشد بنابراین پژوهش حاضر نتایج آنها را تایید می‌کند. ولیکن نتایج پژوهش، با نتایج تحقیقات سان و ژانگ (۲۰۰۶)، آرنولد و انگلن (۲۰۰۷)، کارپوف و دیگران (۲۰۱۴)، کریستوفر و دیگران (۲۰۱۵) همخوانی ندارد. زیرا آنها همگی با بررسی بازده سهام در تاریخ ۳ یا ۷ روز حول روز رویداد (انتشار خبر) به این نتیجه رسیدند که بازدهی منفی سهام ایجاد شده است اما در تحقیق حاضر این موضوع مورد تایید قرار نگرفت. اما در ارتباط با تحقیقات داخلی صورت گرفته قبلی با توجه به اینکه تاکنون موردی که به بررسی ارتباط انتشار اخبار و قیمت سهام پرداخته باشد ملاحظه نگردید، امکان مقایسه نتایج نیز میسر نمی‌باشد. همانگونه که در پیشینه تحقیقات داخلی عنوان شد، برکچیان و دیگران (۱۳۷۷) به بررسی ارتباط فساد مالی در دستگاههای دولتی با میزان حقوق و مزایا و دستمزد پرداخته اند و آقائی و دیگران (۱۳۸۳) به بررسی رابطه بین فساد مالی و اداری با میزان سرمایه‌گذاری عمومی پرداخته‌اند، مهرآرا و عبدلی (۱۳۸۴) نوسانات بازدهی در بازار بورس تهران را مورد بررسی قرار دادند، دیانتهی و دیگران (۱۳۹۲) به بررسی عکس العمل سرمایه‌گذاران در مقابل خبرهای اقتصادی و سیاسی غیر منتظره پرداختند که نتایج نشان می‌دهد، واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به اخبار خوب در مقایسه با اخبار بد سریعتر اتفاق می‌افتد اما شیب تغییر نهایی قیمت سهام در اخبار بد تندتر است. دل انگیزان و دیگران (۱۳۹۲) تاثیر فساد مالی بر رشد اقتصادی را مورد بررسی قرار دادند و طالقانی و همکاران (۱۳۹۳) به بررسی عوامل فردی و سازمانی موثر بر فساد در شعب بانک سپه استان قم پرداختند جلالی و همکاران (۱۳۹۴) به بررسی تاثیر حکمرانی خوب بر بازدهی سهام پرداختند و در نهایت، شهیکی تاش و مجیدزاده بدرآبادی (۱۳۹۴) به بررسی رابطه بین مالکیت منابع زیر زمینی و افزایش سطح فساد پرداخته‌اند که این موارد و نتایج آن قابل مقایسه با نتایج تحقیق حاضر نیست زیرا روش تحقیق، جامعه و نمونه آماری و اهداف متفاوتی را مورد بررسی قرار داده‌اند.

فارغ از موارد مطرح شده بابت نظریه‌های مختلف، ابتدا انتظار می‌رفت که افراد در پاسخ به ورود اطلاعات غیر منتظره علی‌الخصوص انتشار اخبار فساد مالی در بانکها و شرکت‌های تابعه آنها، اوراق بهادار و سهام مربوطه را به کمتر از ارزش ذاتی قیمت گذاری کنند، در صورتی که در تحقیق حاضر، این موضوع مورد تایید قرار نگرفت که شاید بتوان علل اصلی این مغایرت را در وجود محدودیت‌های موجود در تحقیق حاضر به شرح ذیل عنوان کرد:

از جمله مواردی که منجر به رد فرضیات تحقیق شده می‌توان به تاخیر در انتشار دقیق تاریخ و جزئیات اخبار، اشاره نمود. از دیگر عوامل میتوان به وجود رانت اطلاعاتی در بازار اشاره نمود که باعث می‌شود اطلاعات قبل از آنکه توسط مراجع خبری بصورت رسمی منتشر گردد بصورت شایعه در بازار منتشر شده و سهامداران به

محض دریافت شایعات، نسبت به آن عکس العمل نشان داده و اخبار زمانی که این اخبار بصورت رسمی منتشر می‌گردد از جو هیجانی بازار کاسته شده است. یکی دیگر از این عوامل، اندازه مبالغ فساد مالی و تکراری بودن اخبار برای استفاده کنندگان است. تاثیر انتشار اخبار فساد مالی با مبالغ کوچک (با توجه به اینکه بانکها مربوطه دارای سرمایه دهها هزار میلیاردی می‌باشند) بسیار ناچیز بوده و طبیعتا تاثیری بر قیمت سهام آنها نداشته است. از طرف دیگر وجود اخبار فراوان فساد مالی در اقتصاد ایران، باعث از بین رفتن قبح فساد مالی برای عموم مردم شده و انتشار این نوع اخبار را برای استفاده کنندگان عادی نموده و جز در موارد خاصی، استفاده کنندگان نسبت به آن اخبار عکس‌العمل خاصی نشان نمی‌دهند. در بازارهای کارا هرگونه انتشار اخبار، منجر به تغییرات عرضه و تقاضای سهام شده و در نتیجه تاثیر انتشار خبر بر قیمت مشهود خواهد بود ولیکن به دلیل عدم کارا بودن بازار بورس ایران این تاثیر ملاحظه نمی‌گردد. از سویی دیگر طولانی بودن توقف نماد بانکها به دلیل رعایت استانداردهای گزارشگری بین‌المللی، باعث شده که تاثیر برخی اخبار منتشر شده بر قیمت سهام این بانکها نمایان نگردد. همچنین به ندرت مشاهده می‌گردد که شرکتها اقدام به افشای اطلاعاتی دقیق از فساد مالی انجام شده در سایت کدال اقدام نموده باشند که این امر امکان استخراج تاریخ و مبلغ دقیق فساد مالی واقع شده را بر اساس اخبار قابل اتکا با محدودیت مواجه ساخته است. در نهایت اینکه، با توجه به کنترل حد نوسان قیمت در معاملات روزانه سازمان بورس (در حال حاضر دامنه نوسان روزانه قیمت سهام در هر روز نسبت به قیمت پایانی روز گذشته، می‌تواند از ۵٪ تا ۵٪ درصد، تغییر کند و حق تقدم سهام دو برابر این میزان امکان نوسان دارد. در فرابورس نیز دامنه نوسان سهام ۵٪ تا ۵٪ درصد می‌باشد)، امکان اینکه انتشار یک خبر منجر به کاهش شدید قیمت شرکت مربوطه گردد، وجود ندارد.

فهرست منابع

- * آقائی، تیمور. مشبکی، اصغر، زارع، حسن. (۱۳۸۳). بررسی رابطه بین فساد مالی و اداری بر میزان سرمایه گذاری. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تهران مرکزی، دانشکده مدیریت.
- * برکچیان، رضا. انصاری، ولی الله. گودرزی، عبدالرضا. (۱۳۷۷). بررسی ارتباط فساد مالی در دستگاههای دولتی با میزان حقوق و مزایا و یا دستمزد. پایان نامه کارشناسی ارشد، مرکز آموزش مدیریت دولتی.
- * حساس یگانه، یحیی، داغانی، رضا و اسکو، وحید، (۱۳۸۸)، «مدیریت ریسک تقلب»، فصلنامه حسابداری رسمی، شماره ۲۰، صص ۹۵-۸۶.
- * جلایی، سید عبدالمجید. میر، هدیه. رحیمی پور، اکبر. (۱۳۹۴). تاثیر حکمرانی خوب بر بازدهی سهام در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، ۸(۲۷)، ۱۳-۱.
- * دل انگیزان، سهراب. کریمی، محمد شریف. خالوندی، زینب. (۱۳۹۲). تاثیر شاخص درک فساد مالی بر رشد اقتصادی بر اساس تفکیک بین کشوری در حوزه آزادی اقتصاد با روش گشتاورهای تعمیم یافته. فصلنامه علوم اقتصادی، ۷(۲۴)، ۱۸۶-۱۶۱.

- * دیانتی، زهرا، مرادزاده، مهدی، محمودی، سعید، (۱۳۹۲). بررسی عکس العمل سرمایه‌گذاران در مقابل خبرهای اقتصادی و سیاسی غیر منتظره در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، ۲(۷)، ۵۵-۷۲.
- * دیانتی، زهرا، خداکرمی، الهام، (۱۳۹۶). تأثیر انتشار اخبار زیست محیطی روی قیمت سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، سال ششم، شماره ۲۳، ۲۱۲-۱۸۹.
- * رهنمای رودپشتی، فریدون. یعقوب نژاد، احمد. نوری فرد، یداله. گودرزی، احمد. (۱۳۹۲). ارزیابی تاثیر افشای رویه های حسابداری انتقادی بر معیارهای ارزیابی عملکرد و کیفیت گزارشگری مالی. پژوهش های حسابداری مالی، ۲(۱۶)، ۷۳-۹۲.
- * شهیکی تاش، محمد نبی. مجیدزاده بدرآبادی، اسماعیل. (۱۳۹۴). تحلیل رابطه میان مالکیت منابع زیر زمینی و افزایش سطح فساد؛ مطالعه موردی کشورهای منتخب عضو اوپک. دانش ارزیابی، ۷(۲۵)، ۱۱۵.
- * طالقانی، غلامرضا، طباطبایی، زهرا، غفاری، علی، (۱۳۹۳). بررسی عوامل فردی و سازمانی موثر بر فساد در شعب بانک سپه استان قم. مدیریت فرهنگ سازمانی، ۲(۱۲)، ۲۳۵-۲۳۵.
- * فرهادی نژاد، محسن. (۱۳۸۰). فساداداری و شیوه های کنترل آن، دومین همایش علمی و پژوهشی نظارت و بازرسی، ۲۳-۴۶.
- * محنت فر، یوسف (۱۳۸۷). فساد اقتصادی و چگونگی مبارزه با آن در فرایند توسعه اقتصادی، صص ۳، ۴، ۱۶.
- * مشایخ، شهناز. حدیدی فرد، شهره، سرور، پژمان. (۱۳۹۲). نقش اخبار و مراجع خبری بر بازار سرمایه. پژوهش حسابداری، ۸، ۴۲-۵۷.
- * مهرآرا، محسن. عبدلی، قهرمان. (۱۳۸۵). نقش اخبار خوب و بد در نوسانات بازدهی سهام در بازار ایران. فصلنامه پژوهش های اقتصادی ایران، ۸(۲۶)، ۴۰-۲۵.
- * مهرانی، ساسان. مرادی، محمد. اسکندر، هدی. (۱۳۸۴). رابطه نوع مالکیت نهادی و حسابداری محافظه کارانه. مجله پژوهش های حسابداری، ۳، ۶۲-۴۷.
- * نوروش، ایرج، ابراهیمی کردلر، علی، (۱۳۸۴). بررسی و تبیین رابطه ترکیب سهامداران با تقارن اطلاعات و سودمندی معیارهای حسابداری عملکرد. بررسی های حسابداری و حسابرسی. ۴۲، ۹۷-۱۲۴.
- * وکیلی فرد، حمیدرضا. جبارزاده کنگرلوئی، سعید. پوررضا، اکبر. احمدی، سلطان. (۱۳۸۸). بررسی ویژگی های تقلب در صورتهای مالی. مجله حسابدار. ۲۱۰، ۳۶-۴۱.
- * یحیی زاده فر، محمود. آقاجانی، حسنعلی. پاکدین، مرتضی. (۱۳۹۰). عوامل موثر بر شاخص قیمت سهام با رویکرد فازی در بورس اوراق بهادار تهران. ماهنامه مدیریت و پیشرفت، ۱۸(۴۷)، ۵۱۱-۵۲۲.
- * Abed, G. T., & Gupta, S. (2002). Governance, Corruption & Economic Performance. The International Monetary Fund. ISBN 9781589061163
- * Albrecht, W.S and Searcy. D.J. (2001). Top 10 Reasons why fraud is increasing in U.S, Strategic Finance, 82 (11), 58-61.

- * Andvig, J. C., & Fjeldstad, O.-H. (2001). Corruption, A Review of Contemporary Research. Bergen: Christian Michelsen Intitute. (CMI Report R 2001:7).
- * Arnold, M., & Engelen, P.-j., (2007), Do financial markets discipline firms for illegal corporate behavior? Management & marketing, 2(4),103-110.
- * Barberis, N., Shleifer, A., & Vishny, R. (1998). A model of investor sentiment, Journal of financial economics, 49(3), 307-343
- * Benjamin E. Hermalin & Michael S. Weisbach, (2003), "Boards of directors as an endogenously determined institution: a survey of the economic literature, Economic Policy Review,7-26
- * Berkchian, R., Ansari, V., Goodarzi, A. (1998). Investigating the Corruption of Financial Corruption in Governmental Organizations with the Level of Salary or wages. Master's Thesis, Governmental Training Center. [In Persian]
- * Bjarte Kristoffer Botn, (2015),” Does a country’s corruption level affect the outcome of a corruption scandal? ”, Norwegian School of Economics, Thesis in Finance
- * Bocek, K. M. (2013). Stock market reactions to corporate misconduct. NHH.
- * Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2014). Investments, 10th Global Edition. McGraw Hill Higher Education.
- * Botn.B and Dahl.B,E.(2015), Does a country`s corruption level affect the outcome of a corruption scandal?, Thesis in Finance, Norwegian School of Economics.
- * Cotton D.L., “Fixing CPA Ethics Can Be an Inside Job”, Wash. Post, Oct.20, 2002at b2.
- * Chen, Gongmeng, Firth, Michael, GAO, Daniel N, Rui, Oliver m. (2006). Ownership structure, corporate governance, and fraud: Evidence from China. journal of corporate finance, vol. 12,424-448.
- * Chen. Lin, Micah.S. Officer, Zengyuan.s. (2016). Corruption and Trust: Evidence from Stock Market. Journal of corporate finance, vol. 12, 2-48.
- * Cole, Rebel A. Moshirian, F., Wu, Q.(2008). Bank stock returns and economic growth. Journal of Banking & Finance, Elsevier, vol. 32(6),995-1007.
- * Daniel, K., Hirshleifer, D., & Subrahmanyam, A. (1998). Investor psychology and security market under-and overreactions. the Journal of Finance, 53(6), 1839-1885.
- * Delangizan, S., Karimi, M.sh. Khalvandi, Z. (2013). The Effect of the Indicator of Financial Corruption Perception on Economic Growth Based on the Separation of Between Countries in the Field of Economic Freedom by Generalized Torque Approach. Economics Quarterly, (24) 7, 186-161. . [In Persian].
- * Dianati deylami.,Z, Dinmohamadi.,M, Saeid Motamedi,s. (2013). xamination of investor reaction to unexpected economic and political events in Tehran stock market ,Journal Management System.2(7), 55-72[In Persian].
- * Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. The Journal of Finance, 25, 383-417.
- * Fan, J. P., Rui, O. M., & Zhao, M. (2008). Public governance and corporate finance: Evidence from corruption cases. Journal of Comparative Economics, 36.
- * Farhadi Nejad, M. (2001). Corruption and its Control Methods, Second Scientific and Research Conference on Supervision and Inspection, 46-23. [In Persian].
- * George, Guan, Ru, Wu, Tony, Chieh, Tse, HouJin, Lung, Lin (2019), (Can economic news predict Taiwan stock market returns?), Asia Pacific Management Review Volume 24, Issue 1, March 2019, Pages 54-59.
- * Hong, Harrison, Terence Lim, and Jeremy C. Stein, (2000). Bad news travels slowly: Size, analyst coverage, and the profitability of momentum strategies, Journal of Finance 55, 265-295.
- * <http://imi100.imi.ir/SitePages/NewsDispForm.aspx?nID=28>

- * https://www.transparency.org/research/bpi/bpi_2006/0
- * https://www.transparency.org/research/bpi/bpi_2013/0
- * <https://unctad.org/en/Pages/publications.aspx>
- * <https://www.acfe.com/>
- * Huntington, S. (1968). *Political Order in Changing Societies*. London: Yale University Press.
- * Jalaei, S. A., Mir, H., Rahimpour, A. (2015). The impact of good governance on stock returns in Tehran Stock Exchange. *Financial Knowledge of Securities Analysis*, (27) 8, 13-1. [In Persian].
- * Justin, Robinson, Adrian Glean, Winston, Moore, (2018). How does news impact on the stock prices of green firms in emerging markets?. *Research in International Business and Finance*, Volume 45, October 2018, Pages 446-453.
- * Karpoff, J. M., Lee, D. S., & Martin, G. S. (2014). *The Economics of Foreign Bribery: Evidence from FCPA Enforcement Actions*, Available at: www.fmaconferences.org/Tokyo/Papers/JonathanKarpoff.pdf
- * Kaufmann, D. (2005). *Myths and Realities of Governance and Corruption*. Available at: http://siteresources.worldbank.org/INTWBIGOVANTCOR/Resources/2-1_Governance_and_Corruption_Kaufmann.pdf
- * Lambsdorff, J. G. (2003). How Corruption Affects Productivity. *International Review for Social Sciences*, 457-474.
- * Leff, N. H. (1964). Economic Development through Bureaucratic Corruption. *American Behavioral Scientist*. 14(8), 8-14.
- * Mathieu Couttenier and Farid Toubal (2017). Corruption for Sales. *Journal of Comparative Economics*, 45(1), 56-66.
- * Mashayekh, Sh. Omid Fard, Sh., Server, p. (2013). The Role of News and News Reports on the Capital Market. *Accounting Research*, 8, 42-57. [In Persian].
- * Mehrara M., Abdoli, Gh. (2006). The role of good and bad news on stock market volatility in the Iranian market. *Journal of Economic Research*, (26) 8, 40-25. [In Persian].
- * Mehrani, S., Moradi, M., Alexander, H. (2005). The relationship between institutional ownership and conservative accounting. *Journal of Accounting Research*, 3. 62-47. [In Persian].
- * Murphy, D. L., Shrieves, R. E., & L. Tibbs, S. (2004). Determinants of the Stock Price Reaction to Allegations of Corporate Misconduct: Earnings, Risk, and Firm Size Effects. Available at: <http://citeseerx.ist.psu.edu/messages/downloadsexceeded.html>
- * Murphy, K., Shleifer, A., Vishny, R. (1993). Why is Rent-Seeking So Costly to Growth? *American Economic Review Papers and Proceedings*. Available at: https://scholar.harvard.edu/files/shleifer/files/rent_seeking.pdf
- * Nils D. Steiner, (2012), "Testing for a Political Bias in Freedom House Democracy Scores: Are U.S. Friendly States Judged to be more Democratic?", Johannes Gutenberg-University of Mainz Department of Political Science 55099 Mainz Germany.
- * Noravesh, I., Ebrahimi Kurdler, A. (2005). Investigating and explaining the relationship between stockholders with information symmetry and the usefulness of performance accounting metrics. *Journal of Accounting and Auditing Review*, 42, 124-97. [In Persian].
- * Rahnamay Roodposhti, F., Noori Fard, Y., Goudarzi, A. (2013). F Rahnamay Roodposhti1; F Rahnamay Roodposhti2; Y Noori Fard. *A Goudar. Financial Accounting Researches*. 2(16), 73-92. [In Persian].
- * Rao, S. M., & Hamilton III, J. B. (1996, December). The effect of published reports of unethical conduct on stock prices. *Journal of Business Ethics*, 15, 1321-1330.
- * Rose-Ackerman, S. (1998). *Corruption and the Global Economy*. United Nations Development Program.

- * Rose-Ackerman, S. (1998). *Corruption: A Study in Political Economy*. Academic Press ,New York. P. 89
- * Shailer, G. (2004). *An Introduction to Corporate Governance in Australia*. Sydney: Pearson Education Australia.
- * Sprenger, T. O. , and I. M. Welp. (2011). “News or noise? The stock market reaction to different types of company-specific news events”. TUM School of Management, Technische Universitat Munchen. Working Paper. [www. ssrn. com](http://www.ssrn.com).
- * Suleman, M. T. (2010). “Stock market reaction to good and bad political news”. Working Paper. [www. ssrn. com](http://www.ssrn.com).
- * Sun, P., & Zhang, Y. (2006). *Is there penalty for crime? Corporate scandals and management turnover in China*. Peiking University, Guanghua School of Management.
- * Taleghani, GH., Tabatabaei, Z., Ghaffari, A. (2014). *Investigating the Individual and Organizational Factors Affecting Corruption in Sepah Branches of Qom Province*. *Management of Organizational Culture*, (12) 2, 253-235. [In Persian].
- * The World Bank. (1997). *Helping countries 103 combat corruption*. World Bank, poverty Reduction and economic management 9,717
- * The World Bank. (2013, December 19). *Worldbank.org*. Retrieved from Press release. Available at: <http://www.worldbank.org/en/news/press-release/2013/12/19/corruption-developing-countries-world-bank-group-president-kim>
- * Transparency International (2003) “ *Global Corruption Report 2003*”, available at : [www. Transparency.org](http://www.Transparency.org).
- * Transparency International (2009) “ *Global Corruption Report 2009*”, available at : [www. Transparency.org](http://www.Transparency.org).
- * Transparency International (2015) “ *Global Corruption Report 2015*”, available at : [www. Transparency.org](http://www.Transparency.org).
- * Transparency International (2016) “ *Global Corruption Report 2016*”, available at : [www. Transparency.org](http://www.Transparency.org)
- * Transparency International. (2007). Retrieved from: <http://www.weforum.org/pdf/paci/BusinessCaseAgainstCorruption.pdf>
- * Wei, S.-J. (2000). *Bribery in the Economies: Grease or Sand?* Massachusetts: The Brookings Institution, Harvard University.

یادداشت‌ها

¹ Fan, Rui and Zhao

² Bocek

³ Murphy, Shrieves and Tibbs