

بررسی تاثیر گزارشگری مالی متقلبانه بر خطر سقوط قیمت سهام با تاکید بر مالکیت مدیریتی

امیر درزی رامندی

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد آذرشهر، دانشگاه آزاد اسلامی، آذرشهر، ایران

رایانامه: amir.ramandi70@gmail.com

چکیده

هدف این پژوهش، بررسی تاثیر گزارشگری مالی متقلبانه بر خطر سقوط قیمت سهام با تاکید بر مالکیت مدیریتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. بدین منظور دو فرضیه برای بررسی این موضوع تدوین و داده‌های مربوط به ۱۴۰ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ تجزیه و تحلیل شد. الگوی رگرسیون پژوهش با استفاده از روش داده‌های تلفیقی با رویکرد اثرات تصادفی، بررسی و آزمون شد. نتایج به دست آمده نشان دادند که گزارشگری مالی متقلبانه بر خطر سقوط قیمت سهام و همچنین مالکیت مدیریتی بر ارتباط بین گزارشگری مالی متقلبانه و خطر سقوط قیمت سهام تاثیر معنی داری به لحاظ آماری ندارد.

واژگان کلیدی: گزارشگری مالی متقلبانه، خطر سقوط قیمت سهام، مالکیت مدیریتی

مقدمه

یکی از موضوعاتی که در ارتباط با رفتار قیمت سهام بطور گسترده مورد توجه پژوهشگران مالی بوده است، تغییرات ناگهانی قیمت سهام است که به دو صورت سقوط و جهش در قیمت سهام رخ می‌دهد. با توجه به اهمیتی که سرمایه‌گذاران برای بازده سهام خود قایل هستند، پدیده سقوط قیمت سهام یک تغییر منفی بسیار بزرگ و غیرمعمول در قیمت سهام است که بدون وقوع یک حادثه مهم اقتصادی رخ می‌دهد و به عنوان پدیده‌ای مترادف با چولگی منفی در بازده سهام در نظر گرفته می‌شود (هاتن و همکاران، ۲۰۰۹).

هدف اصلی سرمایه‌گذاران از سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها کسب سود می‌باشد که این امر از طریق شناسایی قیمت صحیحی از بازار سهام به دست می‌آید، ولی گاهی شناسایی قیمت صحیح شرکت‌ها بدون توجه به روندهای بازار کمی به کسب سود برای سهامداران نمی‌کند. بازارها عموماً روندهای متفاوتی به خود می‌گیرند از رسیدن به بالاترین قیمت در حباب قیمتی تا رسیدن به کف قیمت. گاهی در بازار شاهد هستیم که قیمت سهام برخی از شرکت‌ها ناگهان به زیر قیمت واقعی آنها می‌رسد و سهامداران بدون شناخت، سهام را در صف فروش قرار می‌دهند. مدیران از طریق پنهان کردن اخبار بد باعث تجمع آنها شده و زمانی که این تجمع به نقطه اوج می‌رسد حجم زیادی از اطلاعات منفی در بازار پخش و منجر به کاهش سریع در قیمت سهام یا همان خطر سقوط قیمت سهام می‌شود (موذنی و بادآورن‌هندی، ۱۳۹۵).

از طرف دیگر تقلب در گزارشگری و حسابداری مالی در سالهای اخیر رشد قابل توجهی داشته است. با بروز بحران مالی در شرکتهایی همچون انرون، گلوبال کراسینگ و ورلدکام، مسئله تقلب در گزارشگری مالی وارد عرصه سیاست نیز شده

است. امروزه مجامع قانون گذار، حرفه حسابداری و مدیریت به علل ایجاد ثقل و راه‌های موجود به منظور جلوگیری از وقوع رفتار متقلبانانه در گزارشگری مالی توجه خاصی کرده‌اند. تحریف صورتهای مالی، شامل دستکاری عناصر تشکیل دهنده آنها از طریق ارائه بیش از واقع دارایی، فروش و سود یا ارائه کمتر از واقع بدهی، هزینه و زیان است. در مواقعی که صورتهای مالی حاوی تحریفی با اهمیت است به گونه‌ای که عناصر تشکیل دهنده آن صورت‌مالی بیانگر واقعیت نباشد، گفته می‌شود که ثقل صورت گرفته است (اسپاتیس، ۲۰۰۲).

جنسن و مک لینگ (۱۹۷۶) بیان می‌کنند که مالکیت مدیریتی به همسویی منافع مدیران و سهامداران کمک می‌کند. در واقع، مدیران از تصمیماتی که منجر به تاثیر منفی بر ارزش شرکت اجتناب می‌کنند. بنابراین مالکیت مدیریتی سازوکاری است که هزینه‌های کنترلی اعمال شده توسط سهامداران را کاهش می‌دهد، زیرا مالکیت مدیریتی به کاهش رفتارهای فرصت طلبانه مدیران کمک می‌کند. با این وجود، با توجه به نظریه جبهه‌گیری مدیریت، مالکیت مدیریتی خیلی بالا، گاهی اوقات مشکل ساز می‌شود، زیرا سرکوب مدیران حتی اگر عملکردشان رضایت‌مندانه نباشد مشکل ساز خواهد بود (عبدی و همکاران، ۱۳۹۶).

افزون بر این، مطالعه تحقیقات پیشین داخلی، یک شکاف اساسی تحقیقاتی را در این زمینه ارتباط گزارشگری مالی متقلبانانه و خطر سقوط قیمت سهام را نشان می‌دهد تحقیق حاضر تلاش می‌کند به این سوال پاسخ دهد که مالکیت مدیریتی چه تاثیری بر رابطه بین گزارشگری مالی متقلبانانه و خطر سقوط قیمت سهام دارد؟

ادبیات نظری پژوهش

گزارشگری مالی متقلبانانه

ثقل مفاهیم قانونی وسیعی دارد. اما به طور عمومی، فعلی است ارادی جهت به دست آوردن مزایای غیرمنصفانه و غیرقانونی. تخلف، نیز سوءرفتاری است که به نقض قوانین، مقررات، رویه‌های داخلی سازمان و عدم توجه به انتظارات بازار از اعمال رفتار اخلاقی در تجارت اطلاق می‌شود. با توجه به تعریف ثقل و تخلف، کلیه عملیاتی که منجر به تحلیل رفتن اعتماد شهروندی (به طور عام) و خدشه وارد شدن بر اعتبار بنگاه (به طور خاص) می‌شود از جمله مفاهیم ریسک عملیاتی است. براساس بیانیه شماره ۹۹ استانداردهای حسابرسی آمریکا، ثقل فعل یا عملی است که به رایه نادرست و با اهمیت در صورتهای مالی مورد حسابرسی منجر می‌شود. البته در بریتانیا، ثقل، فردی است که دارای رفتار غیر صادقانه است (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۸۸). ثقل اصطلاحی عام و در برگیرنده همه تواناییهای متعددی است که یک فرد قادر است با مهارت به کار گیرد تا مزایایی با ارائه نادرست اطلاعات به دیگران بدست آورد (وکیلی فرد و همکاران، ۱۳۸۸). ثقل برنامه‌ای از پیش طراحی شده به منظور فریب دیگران است که می‌تواند از طریق ارائه اسناد و مدارک ساختگی (جعلی) صورت گیرد (والاس، ۱۹۹۵).

به طور کلی ثقل در شرکتها به، فساد مالی، سوء استفاده از دارائیهها و ثقل در گزارشگری مالی طبقه بندی می‌شود (وکیلی فرد و همکاران، ۱۳۸۸). قانون ثقل بریتانیا، سال ۲۰۰۶، فعل ثقل را در سه بخش قرار داده است:

✓ الف (ارائه نادرست،

✓ ب) قصور در افشای اطلاعات،

✓ ج) سوءاستفاده از فرصت (به وجود آمده) و

همچنین بر طبق بیانیه ۹۹، ثقل بر دو نوع تقسیم می‌شود:

✓ الف) اختلاس در دارایی‌ها،

✓ ب) گزارشگری فریب آمیز مالی

گزارشگری مالی متقلبانه می تواند شامل موارد زیر باشد:

- ✓ ۱- فریبکاری از قبیل سندسازی و دستکاری یا تغییر سوابق حسابداری یا مدارک پشتوانه تهیه صورتهای مالی
- ✓ ۲- ارائه نادرست یا حذف عمدی رویدادها، معاملات یا سایر اطلاعات با اهمیت در صورت های مالی
- ✓ ۳- به کارگیری نادرست استانداردهای حسابداری مرتبط با اندازه گیری، شناسایی، طبقه بندی، ارائه یا افشای عمدی در مصدیقی به شرح ذیل:
- ✓ الف) افراط، تفریط و استفاده دوگانه از مفاهیم تحقق و تطابق در شناسایی، هزینه و بدهی
- ✓ ب) شناسایی و ثبت دستاوردهای غیر قانونی (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۸۸).

خطر سقوط قیمت سهام

مطالعات پیشین دو علت اساسی را برای سقوط قیمت سهام شناسایی کرده‌اند؛ یکی به دلیل تضادهای نمایندگی، انگیزه عدم انتشار اخبار بد به مدت طولانی در مدیران ایجاد می‌شود (بال، ۲۰۰۹؛ کوتاری و همکاران، ۲۰۰۹؛ گراهام و همکاران، ۲۰۰۵). زمانی که انباشت اخبار بد به اوج خود رسید، مدیران اخبار بد را یکباره منتشر می‌کنند که نتیجه آن، افت ناگهانی قیمت سهام در مقیاس بزرگ است (جین و مایرز، ۲۰۰۶؛ هاتن و همکاران، ۲۰۰۹؛ کیم، لی و ژانگ، ۲۰۱۱؛ کیم و ژانگ، ۲۰۱۵). دوم به دلیل تضادهای نمایندگی، مدیران برای انجام سرمایه‌گذاری بیشتر از حد و همچنین پنهان کردن عملکرد ضعیف پروژه‌های نامطلوب، انگیزه زیادی دارند. این رویکرد مدیران، مانع انجام اقدامات اصلاحی مالکان و اعضای هیئت‌مدیره در مرحله شروع کار می‌شود. در نتیجه، پروژه‌های نامطلوب برای مدت زمان طولانی از لحاظ مالی تأمین می‌شوند و عملکرد ضعیف انباشته شده در طول زمان، در نهایت به سقوط قیمت سهام می‌انجامد. همچنین به عقیده هاتن و همکارانش (۲۰۰۹)، شرکت‌هایی که عدم تقارن اطلاعاتی زیادی دارند، سقوط قیمت سهام را با شدت بیشتری تجربه می‌کنند (بنملج، کندال و ورونیسی، ۲۰۱۰). عدم تقارن اطلاعاتی ممکن است پیامدهای نامطلوبی از قبیل افزایش هزینه معاملات، کاهش کارایی بازار، کاهش نقدینگی و به‌طور کلی کاهش سود حاصل از معاملات را در بازار سرمایه به همراه داشته باشد و به نوسانات زیاد در قیمت سهام منجر شود (قائم و تقی‌زاده، ۱۳۹۵). یکی از راه‌های جلوگیری از کاهش نوسان قیمت سهام، پرداخت سود سهام است (کیم و همکاران، ۲۰۱۶). تصمیم مدیران درباره سود سهام، بر اساس ارزیابی آنها از سودهای بلندمدت و پایدار است؛ بنابراین سود سهام به احتمال زیاد حاوی اطلاعاتی درباره کیفیت سود است (لینتنر، ۱۹۵۶). به باور اسکینر و سالتز (۲۰۱۶)، کیفیت سودها برای شرکت‌هایی که سود سهام پرداخت می‌کنند، بیشتر است. همچنین استربروک (۱۹۸۴) و جنسن (۱۹۸۶) اشاره کرده‌اند که پرداخت سود سهام احتمال استفاده شرکت‌ها از وجوه خارجی را افزایش می‌دهد. بنابراین، سود سهام می‌تواند نظارت خارجی بر مدیران را تسهیل کند و به کاهش هزینه‌های نمایندگی منجر شود (تقی‌زاده خانقاه و زینالی، ۱۳۹۴).

مالکیت مدیریتی

در فرایند خصوصی‌سازی، تملک‌های اهرمی^۱ (LBO's) بسیار متداول است. تملک اهرمی عبارت است از «خرید سهام یا دارایی‌های یک شرکت توسط گروه کوچکی سرمایه‌گذار با تأمین مالی گسترده از طریق استقراض». در تملک اهرمی،

^۱ Leveraged Buyouts

چنانچه مدیران وقت جزء سرمایه‌گذاران باشند، معامله اصطلاحاً «تملك مدیریت^۲» (MBO) نامیده می‌شود. در تملك مدیریت معمولاً سه طرف وجود دارد:

۱. مؤسسه‌ای که تملك را توجیه اقتصادی و تضمین می‌کند.

۲. مدیران.

۳. مؤسسات سرمایه‌گذار همچون شرکت‌های بیمه یا صندوق‌های بازنشستگی.

مدیران معمولاً برای تأمین مالی، قرارداد حداقل سه ساله با بانک منعقد می‌کنند. سال ۱۹۸۴ سرآغاز شکوفایی تملك‌های مدیریت در کشورهای صنعتی پیشرفته بود. از آن سال تا سال ۱۹۸۸، ۴۰۰ تملك مدیریت به مبلغ ۱۸۲ میلیارد دلار در آمریکا رخ داد؛ این مبلغ در همین دوره در انگلستان ۲/۱ میلیارد پوند معادل ۳/۶ میلیارد دلار بود (تملكات مدیران انگلستان، ۱۹۸۹، ۱۴)^۳.

پیشینه پژوهش

پیشینه داخلی

فروغی و قاسم زاد (۱۳۹۴) در تحقیقی به تعیین تأثیر اطمینان بیش از حد به عنوان یکی از تورش‌های رفتاری مدیران بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام پرداختند. به منظور دستیابی به هدف پژوهش تعداد ۱۱۷ شرکت از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۳ الی ۱۳۹۲ به عنوان نمونه آماری انتخاب گردید. ریسک سقوط قیمت سهام با استفاده از سه معیار و برای افق زمانی دو سال آتی و همچنین اطمینان بیش از حد مدیریتی بر پایه مفهوم مزاد سرمایه‌گذاری محاسبه گردید. برای آزمون فرضیه پژوهش از الگوی رگرسیون چند متغیره و داده‌های ترکیبی استفاده شده است. نتایج حاصل از برآورد مدل‌های پژوهش گویای آن است که اطمینان بیش از حد مدیریتی بر هر سه معیار ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر مثبت و معنادار دارد. به عبارتی وجود اطمینان بیش از حد در مدیران، ریسک سقوط قیمت سهام را افزایش می‌دهد.

کرابی (۱۳۹۵)، در پژوهشی به بررسی تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت بر سودآوری و ریسک سقوط قیمت سهام پرداخت. دوره زمانی پژوهش شامل ۵ سال متوالی از ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ و نمونه آماری پژوهش شامل ۸۶ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. نتایج نشان می‌دهد اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت تأثیر معنی‌داری بر سودآوری و ریسک سقوط قیمت سهام دارد.

مودنی و بادآورنهندی (۱۳۹۵) به بررسی ارتباط بین استعداد مدیریتی و کارایی سرمایه‌گذاری و نیز تعامل توانایی مدیریت و کیفیت گزارشگری مالی با خطر سقوط قیمت سهام پرداختند. در این پژوهش از داده‌های ۱۲۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۹۳-۱۳۸۸ استفاده گردید. در این پژوهش، استعداد مدیریتی با استفاده از الگوی دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) که مبتنی بر متغیرهای حسابداری می‌باشد، کارایی سرمایه‌گذاری با استفاده از مدل چن و همکاران (۲۰۱۱)، کیفیت گزارشگری مالی با استفاده از مدل کوتاری و همکاران (۲۰۰۵) و خطر سقوط قیمت سهام با استفاده از مدل چن و همکاران (۲۰۰۱) اندازه‌گیری شده است. برای آزمون فرضیه‌های تحقیق مدل رگرسیون چند متغیره به کار رفت. نتایج پژوهش حاضر نظریه جستجوی رانت را تأیید کرده و نشان می‌دهد که شرکت‌هایی با مدیران با استعدادتر، تصمیمات سرمایه‌گذاری ناکاراتری اتخاذ می‌کنند. همچنین در این شرکت‌ها، انجام اقدامات

^۲ Management Buyout

^۳ British Management Buyouts

فرصت طلبانه و دستکاری گزارشهای مالی به منظور پنهان ساختن و انباشته کردن اخبار بد، خطر سقوط قیمت سهام را افزایش می دهد.

واعظ و درسه (۱۳۹۵) در پژوهشی به بررسی تاثیر تخصص حسابرس مستقل در صنعت بر رابطه بین محافظه کاری حسابداری و خطر سقوط آتی قیمت سهام پرداختند. بدین منظور چهار فرضیه برای بررسی این موضوع تدوین و داده های مربوط به ۹۹ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی بین سال های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۳ تجزیه و تحلیل شد. الگوی رگرسیون پژوهش با استفاده از روش داده های تابلویی با اثرات ثابت، بررسی و آزمون شد. نتایج به دست آمده نشان می دهد نخست اینکه تخصص حسابرس در صنعت تاثیر منفی معناداری بر محافظه کاری حسابداری دارد دوم اینکه تخصص حسابرس در صنعت و محافظه کاری حسابداری تاثیر منفی معناداری بر خطر سقوط آتی قیمت سهام دارند. هم چنین نتایج پژوهش نشان می دهد تخصص حسابرس در صنعت تاثیر مثبت معناداری بر رابطه بین محافظه کاری حسابداری و خطر سقوط آتی قیمت سهام دارد.

بادآورنهدی و تقی زاده (۱۳۹۶) به بررسی تاثیر پرداخت سود سهام و عدم انتشار اخبار بد بر خطر سقوط قیمت سهام با تاکید بر عدم تقارن اطلاعاتی پرداختند. به منظور اجرای این پژوهش ۱۲۳ شرکت برای دوره زمانی ۱۳۹۳-۱۳۸۸ انتخاب شد. برای سنجش عدم انتشار اخبار بد از سرمایه گذاری بیشتر از حد و به منظور بررسی سقوط قیمت سهام از مدل چن، هانگ و استین (۲۰۰۱) بهره برده شده است. همچنین برای تجزیه و تحلیل داده ها و آزمون فرضیه ها از رگرسیون چندمتغیره و داده های ترکیبی استفاده شده است. یافته های پژوهش نشان می دهد پرداخت سود سهام تاثیر منفی و معناداری بر خطر سقوط قیمت سهام دارد. همچنین زمانی که عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران زیاد است، تاثیر منفی پرداخت سود سهام بر خطر سقوط قیمت سهام تشدید می شود. نتیجه دیگر اینکه عدم انتشار اخبار بد تاثیر مثبت و معناداری بر خطر سقوط قیمت سهام دارد و این تاثیر در شرکت هایی که عدم تقارن اطلاعاتی زیادی دارند، شدیدتر است. بنابراین انباشت اخبار بد، بازده منفی و شدیدتر سهام را به شکل سقوط قیمت سهام در پی دارد.

دارابی و زارعی (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی تاثیر بیش اطمینانی مدیریت بر ریسک سقوط قیمت سهام با تاکید بر نقش تعدیل کنندگی محافظه کاری حسابداری برای کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۴ پرداختند. این پژوهش از نوع هدف، کاربردی است و از نوع پژوهش هایی توصیفی همبستگی است و برای آزمون فرضیه ها، از مدل کیم و همکاران (۲۰۱۶) و برای اندازه گیری بیش اطمینانی مدیریت از دوسنجه مبتنی بر تصمیمات سرمایه گذاری، مدل های کمپل و همکاران و مدل شراند و زچمن (۲۰۱۱) استفاده شده است. برای اندازه گیری ریسک سقوط قیمت سهام از مدل هاتن و همکاران (۲۰۰۹) و محافظه کاری نیز با شاخص گیولی وهاین (۲۰۰۰) اندازه گیری شده است. یافته های حاصل از این پژوهش نشان داد که بیش اطمینانی مدیریت و محافظه کاری بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر دارد. از سوی دیگر، نتایج پژوهش نشان داد که محافظه کاری به عنوان متغیر تعدیل کننده، اثر منفی، بر تاثیر بیش اطمینانی مدیریت بر ریسک سقوط قیمت سهام دارد.

پیشینه خارجی

کالن و فانگ (۲۰۱۵) در پژوهشی به بررسی رابطه خطر سقوط قیمت سهام و بهره کوتاه مدت پرداختند. یافته ها موید وجود ارتباط مثبت معنادار بین این دو متغیر است. همچنین این موضوع در شرکت های با مکانیزم ضعیف، ریسک بالا و همچنین شرکت هایی که عدم تقارن اطلاعاتی در آن وجود دارد بیشتر است.

هامرز و همکاران (۲۰۱۶) در پژوهشی به بررسی رابطه بین چرخه عمر و خطر کاهش قیمت سهام پرداختند. ایشان دریافتند که اوج خطر کاهش قیمت سهام در مرحله و رشد است. علاوه بر این، این رابطه برای شرکت های بدون بهره

کوتاه مدت، فرصت رشد آتی است. علاوه بر این، این رابطه برای شرکتهای بدون بهره کوتاه مدت، فرصت رشد آتی بیشتر و با عملکرد بالا قوی تر است.

کیم و همکارانش (۲۰۱۶) در پژوهشی با عنوان پرداخت سود سهام و خطر سقوط قیمت سهام برای یک نمونه شرکتهای آمریکایی نشان دادند که پرداخت سود سهام کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری را افزایش داده و خطر سقوط قیمت سهام را از طریق محدود کردن عدم انتشار اخبار بد و محدودیت سرمایه گذاری بیشتر از حد کاهش می دهد.

لی و ژانگ (۲۰۱۶) تاثیر تهدیدات بازار محصول بر خطر سقوط قیمت سهام را مورد بررسی قرار دادند. فشار رقابتی ناشی از بازار محصول موجب می شود که یک شرکت اطلاعات منفی را نگهداری کند. نتایج نشان می دهد شرکتهایی که با تهدیدهای زیادی مواجه هستند، در معرض سقوط قیمت سهام قرار دارند. همچنین نتایج پیشنهاد نمود که رقابت ممکن است بطور معکوسی بازار مالی را از طریق افزایش احتمال سقوط قیمت سهام، تحت تاثیر قرار دهد.

حبیب و حسن (۲۰۱۷) تاثیر ارزشیابی بیش از حد سهام بر رابطه بین استراتژی تجاری و خطر سقوط قیمت سهام را مورد بررسی قرار دادند. نتایج آنها نشان داد که عوامل مختلفی بر سقوط قیمت سهام تاثیر دارد. آنها بیان می کنند که شرکتهایی که استراتژی نوآورانه را دنبال می کنند بیشتر در معرض خطر سقوط قیمت سهام هستند. همچنین نتایج نشان داد که شرکتهای آینده نگر در معرض ارزش گذاری بالای سهام هستند این امر به نوبه خود عاملی در جهت افزایش خطر سقوط قیمت سهام است.

پرسش و فرضیه های تحقیق

سوال اصلی که تحقیق حاضر عبارت است از اینکه: مالکیت مدیریتی چه تاثیری بر رابطه بین گزارشگری مالی متقلبانه و خطر سقوط قیمت سهام دارد؟
فرضیه های این تحقیق به شرح زیر می باشند:

- ✓ فرضیه اول: گزارشگری مالی متقلبانه بر خطر سقوط قیمت سهام تاثیر دارد.
- ✓ فرضیه دوم: مالکیت مدیریتی بر رابطه بین گزارشگری مالی متقلبانه و خطر سقوط قیمت سهام تاثیر دارد.

جامعه و نمونه آماری

برای اجرای هر پژوهش لازم است جامعه آماری مشخص و معین شود. برای انتخاب جامعه آماری به شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رجوع شده است، چراکه؛ اطلاعات شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران توسط حسابداران رسمی، حسابرسی می شود، لذا نسبت به اطلاعات سایر شرکتهای از قابلیت اتکاء بالاتری برخوردار است. و دسترسی به این اطلاعات نسبت به سایر شرکتهای راحت تر است. به منظور انجام تحقیق، در هر سال از سالهای ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵، اطلاعات شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، که دارای ویژگیهای زیر می باشند جمع-آوری می گردد:

جدول ۱: انتخاب نمونه آماری با اعمال محدودیت ها و شرایط جامعه

محدودیت ها و شرایط	شرکت	سال - شرکت
کل شرکتهای موجود در پایان سال ۱۳۹۵	۵۰۷	۳۰۴۲
حذف شرکتهای بعد از سال ۱۳۹۰	(۶۵)	(۳۹۰)
حذف شرکتهای غیر از دوره منتهی به تاریخ ۲۹ اسفند ماه و خارج شده از بورس، شرکتهایی که دوره مالی خود را تغییر داده‌اند	(۹۳)	(۵۵۸)
حذف شرکتهای هلدینگ، بانکها و سرمایه‌گذاری	(۱۱۱)	(۶۶۶)
حذف شرکتهایی که زبان ده و اطلاعات مالی آنها قابل دسترس نیست.	(۹۸)	(۵۸۸)
تعداد شرکت های موجود در جامعه آماری بعد از اعمال محدودیت ها و شرایط	۱۴۰	۸۴۰

لذا شرکتهایی که حائز شرایط فوق نباشند از نمونه آماری بشمار نیامدند که با توجه به شرایط بالا از بین ۵۰۷ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران، تعداد اعضای نمونه آماری تعریف می‌شود. با توجه به رعایت شرایط یاد شده بالا، و با استفاده از روش حذف سیستماتیک از بین شرکتهای واجد شرایط تعداد ۱۴۰ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند.

روش نمونه‌گیری

با توجه به رعایت شرایط یاد شده بالا، و با استفاده از روش تصادفی سیستماتیک از بین شرکتهای واجد شرایط و با نسبت به انتخاب نمونه آماری این پژوهش اقدام می‌نماییم.

مدل مورد استفاده برای آزمون فرضیه ها

مدل عملیاتی تحقیق: برای آزمون فرضیات پژوهش از مدل ارائه شده بشرح زیر استفاده می‌شود.

رابطه ۱:

$$CrashRisk_{it} = \beta_0 + \beta_1 Fraud_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 (M/B)_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \varepsilon$$

رابطه ۲:

$$CrashRisk_{it} = \beta_0 + \beta_1 Fraud_{it} + \beta_2 MGO_{it} + \beta_3 (Fraud * MGO)_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 (M/B)_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \varepsilon$$

نحوه اندازه‌گیری متغیرها

متغیر مستقل - گزارشگری مالی متقلبانه (Fraud)

در این تحقیق متغیر مستقل، یعنی گزارشگری مالی متقلبانه (Fraud) به سه شکل زیر تعریف شده است، تا امکان انجام تحلیل‌های اضافی برای پژوهش‌گر ایجاد شود.

الف. در نخستین شکل تعریف گزارشگری مالی متقلبانه، گزارشگری مالی شرکتهایی که صورتهای مالی آنها در دوره‌های آتی تجدید ارائه شده‌است، متقلبانه در نظر گرفته می‌شود. این نحوه تعریف گزارشگری مالی متقلبانه همگام با تحقیقاتی است که تجدید ارائه صورتهای مالی را به عنوان کیفیت گزارشگری مالی در نظر گرفته‌اند. در این نحوه

تعریف گزارشگری مالی به هیچ عنوان به انگیزه‌های تجدید ارائه صورت‌های مالی توجه نمی‌شود. هدف از این نوع تعریف گزارشگری متقلبانه مقایسه و تحلیل نتایج تحقیق در برابر سایر پژوهش‌های داخلی است. بر این اساس متغیر مستقل تحقیق (Fraud) این گونه تعریف می‌شود: در صورتی که شرکت صورت‌های مالی خود را در دوره آتی تجدید ارائه کرده باشد Fraud مقدار ۱ را اختیار خواهد کرد و در غیر این صورت (یعنی شرکت صورت‌های مالی خود را تجدید ارائه نکرده باشد) مقدار Farud صفر خواهد بود.

ب. در دومین حالت تعریف متغیر مستقل، به انگیزه‌های تجدید ارائه صورت‌های مالی توجه می‌شود. به این ترتیب شرکت‌هایی که صورت‌های مالی آنها تجدید ارائه شده و بر اساس مدل برداستچر و همکاران (۲۰۱۲) این تجدید ارائه فرصت‌طلبانه طبقه‌بندی شود، گزارشگری مالی این شرکت متقلبانه تلقی می‌شود و متغیر مستقل تحقیق (Fraud) مقدار یک را اختیار خواهد کرد. در غیر این صورت مقدار متغیر وابسته صفر خواهد بود که شامل شرکت‌هایی خواهد بود که صورت‌های مالی خود را تجدید ارائه نکرده اند یا تجدید ارائه آنها غیر متقلبانه طبقه‌بندی شده است. مبنای آزمون فرضیه‌های تحقیق این نحوه از تعریف گزارشگری مالی متقلبانه خواهد بود.

ج. به منظور انجام تحلیل‌های اضافه در خصوص نتایج به دست آمده در خصوص فرضیه‌های تحقیق، سومین تعریف از متغیر مستقل تنها بر شرکت‌های نمونه گزارشگری مالی غیر متقلبانه تمرکز خواهد کرد و نمونه تحقیق تنها شامل این گروه از شرکت‌ها خواهد بود. از آنجا که دلایل تجدید ارائه در نمونه غیرمتقلبانه نامشخص است و می‌تواند به دلایل متعددی حادث شده باشند، ممکن است نتایج به دست آمده در این گروه مضمون تلقی شود. از آنجا که در ادبیات تحقیق تاکید شده است در مواردی که مدیریت سود با افزایش درآمد شناسایی شده همراه است، احتمال بروز رفتار متقلبانه مدیریت سود، بیشتر است. بنابراین، در این قسمت مشاهدات شرکت-سال موجود در نمونه غیرمتقلبانه در دو گروه مدیریت سود افزایشی و کاهش طبقه‌بندی شده‌اند. شرکت‌هایی که در گروه غیر متقلبانه کاهش قرار می‌گیرند شرکت‌هایی هستند که سود اولیه از سود تجدید ارائه شده کمتر است. یعنی سود واقعی (تجدید ارائه شده) بیشتر از سودی بوده است که شرکت در ابتدا گزارش کرده است. شرکت‌هایی که در گروه غیر متقلبانه افزایشی قرار می‌گیرند شرکت‌هایی هستند که سود اولیه از سود تجدید ارائه شده بیشتر است. یعنی سود واقعی (تجدید ارائه شده) کمتر از سودی بوده است که شرکت در ابتدا گزارش کرده است. به این ترتیب متغیر مستقل (Fraud) برای مشاهدات گروه کاهش مقدار یک و برای مشاهدات گروه افزایشی ارزش صفر را اختیار خواهد کرد (فرج زاده و آقایی، ۱۳۹۴).

نحوه اندازه‌گیری متغیر وابسته

متغیر وابسته - خطر سقوط قیمت سهام (CrashRisk)

تقریباً در تمام مطالعات انجام شده پدیده سقوط قیمت سهام به عنوان پدیده‌ای مترادف با چولگی منفی بازده سهام، از لحاظ آماری این گونه تعریف شده است: سقوط قیمت سهام به عنوان پدیده‌ای نادر در بازار سرمایه، زمانی رخ می‌دهد که بازده ماهانه خالص شرکت طی یک دوره زمانی، $\frac{3}{2}$ انحراف معیار کمتر از میانگین بازده ماهانه خاص شرکت طی همان دوره باشد. اساس این تعریف بر این مفهوم آماری قرار دارد که با فرض نرمال بودن توزیع بازده ماهانه خاص

شرکت، نوسانهایی که در فاصله میانگین به علاوه ۳/۲ انحراف معیار و میانگین منهای ۳/۲ انحراف معیار قرار می‌گیرد، از جمله نوسانهایی عادی محسوب می‌شوند و نوسان های خارج از این فاصله جزو موارد غیرعادی قلمداد می‌شوند. باتوجه به اینکه سقوط قیمت سهام یک نوسان غیرعادی است، عدد ۳/۲ به عنوان مرز بین نوسانهایی عادی و غیرعادی در نظر گرفته می‌شود (هاتن و همکاران، ۲۰۰۹).

نحوه اندازه‌گیری متغیر تعدیلگر

متغیر تعدیلگر - مالکیت مدیریتی (MGO)

در این پژوهش اندازه‌گیری مالکیت مدیریتی مطابق پژوهش های میولر و اسپیتز (۲۰۰۶) و نمازی و کرمانی (۱۳۸۷) بصورت درصد سهام نگهداری شده توسط اعضای هیأت مدیره محاسبه خواهد شد.

متغیرهای کنترلی

SIZE (اندازه شرکت): لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام

M/B (نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری): نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق

صاحبان سهام

LEV (اهرم): تغییرات نسبت کل بدهیها به کل داراییها

آمار توصیفی

به منظور شناخت بهتر ماهیت جامعه ای که در پژوهش مورد مطالعه قرار گرفته است و آشنایی بیشتر با متغیرهای پژوهش، قبل از واکاوی داده های آماری، لازم است این داده ها توصیف شود. توصیف آماری داده ها، گامی در جهت تشخیص الگوی حاکم بر آن ها و پایه ای برای تبیین روابط بین متغیرهایی است که در پژوهش به کار می رود. همچنین توصیف آماری داده ها، گامی در جهت تشخیص الگوی حاکم بر آنها و پایه ای برای تبیین روابط بین متغیرهایی است که در پژوهش به کار می رود. در این بخش اطلاعات متغیرهای محاسبه شده تحقیق ارائه می‌گردد، این متغیرها شامل متغیرهای وابسته، مستقل، تعدیل گر و کنترلی هستند که کمترین، بیشترین، تعداد، میانگین و انحراف معیار این متغیرها طی دوره تحقیق در جدول شماره ۲ بیان شده است.

جدول ۲: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرها	خطا سقوط قیمت سهام	گزارشگری مالی متقلبانه	مالکیت مدیریتی	اهرم مالی	نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام	بازده دارایی‌ها	اندازه شرکت
شرح							
میانگین	۱,۴۸۰	۰,۵۱۹	۷۰,۶۸۹	۰,۵۸۶	۳,۱۳۵	۰,۲۶۱	۶,۰۲۹
میانه	۱,۴۰۳	۱,۰۰۰	۷۳,۱۳۰	۰,۶۰۶	۲,۴۷۷	۰,۲۳۵	۵,۹۷۶
ماکزیمم	۵,۰۵۴	۱,۰۰۰	۹۹,۴۵۰	۰,۹۳۷	۱۲,۲۸۶	۰,۷۸۵	۸,۲۸۰
مینیمم	-۰,۲۶۳	۰,۰۰۰	۸,۱۷۰	۰,۰۱۲	-۰,۲۸۶	-۰,۱۱۴	۴,۳۵۶
انحراف معیار	۰,۵۷۰	۰,۴۹۹	۱۹,۶۱۰	۰,۲۰۷	۲,۲۶۰	۰,۲۲۵	۰,۶۱۶
چولگی	۰,۶۷۶	-۰,۰۷۶	-۰,۷۶۴	-۰,۴۳۸	۱,۳۰۷	۰,۴۱۰	۰,۴۵۷
کشیدگی	۴,۸۸۱	۱,۰۰۵	۳,۰۰۱	۲,۶۷۲	۴,۵۲۷	۲,۰۷۰	۳,۶۱۲
تعداد مشاهدات	۸۴۰	۸۴۰	۸۴۰	۸۴۰	۸۴۰	۸۴۰	۸۴۰

جدول ۳: آمار توصیفی متغیر کیفی پژوهش

گزارشگری مالی متقلبانه	فراوانی	درصد	درصد تجمعی
بدون گزارشگری مالی متقلبانه	۴۰۴	۴۸,۱۰	۴۸,۱۰
دارای گزارشگری مالی متقلبانه	۴۳۶	۵۱,۹۰	۱۰۰,۰
جمع	۸۴۰	۱۰۰,۰	

همانطور که جدول شماره ۲ نشان می‌دهند، اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. برای مثال مقدار میانگین برای مالکیت مدیریتی برابر با (۷۰,۶۸۹) می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. یا به عبارت دیگر، مجموع سهام مدیریتی شرکت‌ها به طور میانگین برابر با ۷۰,۶۸۹ درصد است.

به طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آنها نسبت به میانگین است. از مهمترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. به عنوان مثال، مقدار این پارامتر برای متغیر اهرم مالی برابر با (۰,۲۰۷) و برای متغیر مالکیت مدیریتی برابر با (۱۹,۶۱۰) می‌باشد که نشان می‌دهد در بین متغیرهای پژوهش، این دو متغیر به ترتیب دارای کمترین و بیشترین میزان پراکندگی می‌باشند. همچنین جدول شماره ۳ نشان می‌دهند. در مورد گزارشگری مالی متقلبانه از بین شرکت‌های نمونه ۵۱,۹۰ درصد آنها دارای گزارشگری مالی متقلبانه هستند. همچنین از بین شرکت‌های نمونه ۴۸,۱۰ درصد شرکت‌ها فاقد گزارشگری مالی متقلبانه هستند.

آزمون ایستایی (مانایی) متغیرهای پژوهش

بر اساس آزمون ریشه واحد از نوع آزمون لوین، لین و چو چنانکه سطح معنی‌داری آماره آزمون کمتر از ۰,۰۵ باشد متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی پژوهش، در طی دوره پژوهش مانا هستند. نتایج حاصل از بررسی مانایی متغیرهای پژوهش با استفاده از این آزمون در جدول ۴ ارائه شده است.

جدول ۴: آزمون ایستایی (مانایی) متغیرهای پژوهش

نام متغیر	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
خطر سقوط قیمت سهام	-۲۲,۵۴۴	۰,۰۰۱	ماناست
گزارشگری مالی متقلبانه	-۱۲,۳۹۷	۰,۰۰۰	ماناست
مالکیت مدیریتی	-۴۶۰,۴۱۰	۰,۰۰۰	ماناست
اهرم مالی	-۱۱,۵۵۴	۰,۰۰۰	ماناست
نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام	-۲۸,۶۸۹	۰,۰۰۰	ماناست
بازده دارایی‌ها	-۱۱,۰۶۹	۰,۰۰۰	ماناست
اندازه شرکت	-۱۴,۰۶۴	۰,۰۰۰	ماناست

با توجه به جدول فوق در کلیه متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی پژوهش سطح معنی داری آزمون لوین، لین و چو کمتر از ۵ درصد است که نشان می‌دهد متغیرهای پژوهش مانا هستند. در نتیجه شرکت‌های مورد بررسی تغییرهای ساختاری نداشته و استفاده از این متغیرها باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی‌شود.

آزمون فرضیات پژوهش

فرضیه اول: گزارشگری مالی متقلبانه بر خطر سقوط قیمت سهام تاثیر دارد.

جدول شماره ۵: تخمین نهایی گزارشگری مالی متقلبانه و خطر سقوط قیمت سهام

نام متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	VIF
FARUD	-۰,۰۱۸	۰,۰۳۲	-۰,۵۶۵	۰,۵۷۲	۱,۰۱۵
LEV	-۰,۳۱۸	۰,۱۴۸	-۲,۱۵۳	۰,۰۳۱	۱,۰۶۹
MB	-۰,۰۰۶	۰,۰۰۸	-۰,۷۶۳	۰,۴۴۵	۱,۰۴۴
ROA	-۰,۱۰۰	۰,۰۷۶	-۱,۳۱۹	۰,۱۸۷	۱,۱۲۲
SIZE	۰,۱۶۰	۰,۰۸۴	۱,۹۱۰	۰,۰۵۶	۱,۱۲۵
C	۰,۷۵۵	۰,۵۳۶	۱,۴۰۷	۰,۱۵۹	---
آماره فیشر			۳,۸۰۳		
سطح معناداری فیشر			۰,۰۰۰		
ضریب تعیین تعدیل شده			۰,۲۹۲		
دوربین- واتسون			۱,۹۱۳		

متغیر گزارشگری مالی متقلبانه دارای سطح معناداری بیشتر از ۵ درصد (۰,۵۷۲) است، از این رو در سطح اطمینان ۹۵ درصد درباره تاثیر معنادار این متغیر می‌توان اظهار نظر کرد یعنی گزارشگری مالی متقلبانه بر خطر سقوط قیمت سهام تاثیر معنی داری به لحاظ آماری ندارد. همچنین متغیر اهرم مالی دارای تاثیر معنی داری بر متغیر وابسته است. آماره دوربین- واتسون با مقدار ۱,۹۱۳ حاکی از عدم خود همبستگی بین متغیرهای پژوهش بوده و سطح معناداری آماره فیشر کمتر از ۵ درصد است که بیانگر این مطلب است، مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. ضریب تعیین تعدیل شده نیز برابر با ۰,۲۹۲ است که نشان می‌دهد متغیر وابسته ۲۹,۲ درصد به متغیرهای مستقل موجود در مدل وابسته است.

همچنین با توجه به نتایج بدست آمده مشاهده می‌شود که مقادیر VIF کمتر از ۱۰ می‌باشند. بطور کلی نتایج حاصله بیانگر عدم وجود هم خطی می‌باشد.

فرضیه دوم: مالکیت مدیریتی بر رابطه بین گزارشگری مالی متقلبانه و خطر سقوط قیمت سهام تاثیر دارد.

جدول شماره ۶: تخمین نهایی تاثیر مالکیت مدیریتی بر رابطه بین گزارشگری مالی متقلبانه و خطر سقوط قیمت

سهام					
VIF	سطح معناداری	آماره t	خطای استاندارد	ضریب	نام متغیر
۱,۷۲۵	۰,۶۹۶	-۰,۳۹۰	۰,۱۳۹	-۰,۰۵۴	FARUD
۱,۳۲۱	۰,۴۷۸	۰,۷۰۸	۰,۰۰۲	۰,۰۰۱	MGO
۱,۲۸۴	۰,۷۵۴	۰,۳۱۲	۰,۰۰۱	۰,۰۰۰	FARUD*MGO
۱,۰۷۱	۰,۰۳۰	-۲,۱۷۳	۰,۱۴۸	-۰,۳۲۱	LEV
۱,۰۴۸	۰,۴۳۷	-۰,۷۷۶	۰,۰۰۸	-۰,۰۰۶	MB
۱,۱۲۷	۰,۱۸۵	-۱,۳۲۶	۰,۰۷۶	-۰,۱۰۱	ROA
۱,۱۴۶	۰,۰۴۴	۲,۰۱۳	۰,۸۴۴	۰,۱۶۹	SIZE
	۰,۳۴۴	۰,۹۴۶	۰,۵۹۱	۰,۵۵۹	C
	۳,۷۱۴				آماره فیشر
	۰,۰۰۰				سطح معناداری فیشر
	۰,۲۸۹				ضریب تعیین تعدیل شده
	۱,۹۱۳				دوربین- واتسون

متغیر گزارشگری مالی متقلبانه دارای سطح معناداری بیشتر از ۵ درصد (۰,۶۹۶) است، از این رو در سطح اطمینان ۹۵ درصد درباره تاثیر معنادار این متغیر می‌توان اظهار نظر کرد یعنی گزارشگری مالی متقلبانه بر خطر سقوط قیمت سهام تاثیر معنی‌داری به لحاظ آماری ندارد. متغیر مالکیت مدیریتی دارای سطح معناداری بیشتر از ۵ درصد (۰,۴۷۸) است، از این رو در سطح اطمینان ۹۵ درصد درباره تاثیر معنادار این متغیر می‌توان اظهار نظر کرد یعنی مالکیت مدیریتی بر خطر سقوط قیمت سهام تاثیر معنی‌داری به لحاظ آماری ندارد. متغیر حاصل ضرب مالکیت مدیریتی در گزارشگری مالی متقلبانه دارای سطح معناداری بیشتر از ۵ درصد (۰,۷۵۴) است، از این رو در سطح اطمینان ۹۵ درصد درباره تاثیر معنادار این متغیر می‌توان اظهار نظر کرد یعنی مالکیت مدیریتی بر رابطه بین گزارشگری مالی متقلبانه و خطر سقوط قیمت سهام تاثیر معنی‌داری به لحاظ آماری ندارد. همچنین متغیرهای اهرم مالی و اندازه شرکت دارای تاثیر معنی‌داری بر متغیر وابسته است. آماره دوربین-واتسون با مقدار ۱,۹۱۳ حاکی از عدم همبستگی بین متغیرهای پژوهش بوده و سطح معناداری آماره فیشر کمتر از ۵ درصد است که بیانگر این مطلب است، مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. ضریب تعیین تعدیل شده نیز برابر با ۰,۲۸۹ است که نشان می‌دهد متغیر وابسته ۲۸,۹ درصد به متغیرهای مستقل موجود در مدل وابسته است. همچنین باتوجه به نتایج بدست آمده مشاهده می‌شود که مقادیر VIF کمتر از ۱۰ می‌باشند. بطور کلی نتایج حاصله بیانگر عدم وجود هم‌خطی می‌باشد.

خلاصه نتایج پژوهش

خلاصه نتایج پژوهش به شرح جدول ذیل ارائه می‌گردد:

جدول ۷: خلاصه یافته‌های پژوهش

نتیجه	عنوان	فرضیه
عدم پذیرش	گزارشگری مالی متقلبانه بر خطر سقوط قیمت سهام تاثیر دارد	اول
عدم پذیرش	مالکیت مدیریتی بر رابطه بین گزارشگری مالی متقلبانه و خطر سقوط قیمت سهام تاثیر دارد.	دوم

پیشنهادهای حاصل از پژوهش

پیشنهادهای ارائه شده در این قسمت شامل دو بخش است. اول پیشنهادهایی که در راستای موضوع مورد مطالعه بیان می‌شود. دوم پیشنهادهایی که در ایجاد زمینه برای پژوهش‌های آتی و محققان دیگر می‌تواند مفید واقع شود، مطرح خواهند شد.

پیشنهادهای کاربردی حاصل از نتایج تحقیق

با توجه به یافته‌های پژوهش و مبانی نظری مورد مطالعه و با عنایت به اهداف، و با توجه به رد فرضیات پژوهش پیشنهادهای زیر قابل ارائه است

- پیشنهاد می‌شود افزایش بیشتری در مورد اطلاعات مربوط به مالکیت مدیریتی شرکت‌ها در یادداشت‌های توضیحی جهت شناسایی شرکت‌های دارای مالکیت مدیریتی صورت گیرد.
- با توجه به نتایج حاصل از این پژوهش به تحلیل‌گران بورس پیشنهاد می‌شود تا در هنگام تجزیه و تحلیل صورتهای مالی به عامل اهرم مالی شرکت‌ها، توجه ویژه نمایند. شناخت این خصوصیات و تاثیر آن بر رفتار سرمایه‌گذاران می‌تواند عاملی مهم و مربوط در خطر سقوط قیمت سهام محسوب شود.
- نتایج پیامدهای علمی این پژوهش برای مدیران مالی جهت استفاده از این اطلاعات در تنظیم کردن گزارشگری مالی متقربانه شرکت مهم است همچنین برای سرمایه‌گذاران جهت ارزیابی وضعیت مالی شرکت‌های ایرانی و تصمیم‌گیری در رابطه با سرمایه‌گذاری‌های و جلوگیری خطر سقوط قیمت سهام مفید می‌باشد.

پیشنهادها برای تحقیقات آتی

- انجام این پژوهش نیز مانند سایر پژوهش‌ها با مشکلاتی مواجه بوده که در تعمیم نتیجه باید مورد توجه قرار گیرد. نخست آن که با توجه به شرایط محیطی و قوانین و مقررات مربوطه، امکان استفاده از برخی الگوهای خطر سقوط قیمت سهام میسر نبود. این امر، باعث حذف شرکت‌ها و کاهش نمونه مورد بررسی گردید. با توجه به نتیجه حاصل از این پژوهش، می‌توان برای پژوهش‌های آینده، پیشنهادهایی به شرح ذیل ارائه نمود:
- در این پژوهش اطلاعات صورتهای مالی تاریخی مورد استفاده قرار گرفت. پیشنهاد می‌شود که در پژوهش‌های آتی از صورتهای مالی تعدیل شده بر اساس تورم استفاده گردد و نتایج آن با پژوهش موجود مقایسه شود
- پیشنهاد می‌شود که پژوهشی تحت عنوان مشابه و برای شرکتهای عضو بورس تهران به تفکیک صنایع جداگانه (پیرامونی و محوری بورس اوراق بهادار) انجام و نتایج آن با پژوهش موجود مقایسه شود
- پیشنهاد می‌شود که با توجه به نتایج بدست آمده پژوهشی تحت عنوان بررسی تاثیر ارتباطات سیاسی بر گزارشگری مالی متقربانه و خطر سقوط قیمت سهام شرکتهای پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام پذیرد.
- پیشنهاد می‌شود که با توجه به نتایج بدست آمده پژوهشی تحت عنوان بررسی اینکه آیا سهامداران نهادی به خطر سقوط قیمت سهام بنگاه‌ها واکنش نشان می‌دهد یا خیر؟ انجام پذیرد.

منابع

- ✓ بادآور نهندی، یونس، تقی زاده خانقاه، وحید (۱۳۹۶)، بررسی تاثیر پرداخت سود سهام و عدم انتشار اخبار بد بر خطر سقوط قیمت سهام با تاکید بر عدم تقارن اطلاعاتی، مجله بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۴، شماره ۱، صص ۱۹-۴۰.
- ✓ حساس یگانه، یحیی، اسکو، وحید، داغانی، رضا، (۱۳۸۸)، تقلب در شرکت ها: چه کسانی هشدار می دهند؟، مجله حسابداری رسمی، دوره جدید، شماره ۶، صص ۳۵-۴۱.
- ✓ دارابی، رویا، زارعی، علی، (۱۳۹۶)، تاثیر بیش اطمینانی مدیریت بر ریسک سقوط قیمت سهام: با تاکید بر نقش تعدیل کنندگی محافظه کاری حسابداری، مجله دانش حسابداری مالی، دوره چهارم، شماره ۱، صص ۱۲۱-۱۳۹.
- ✓ عبدی، رسول، زینالی، مهدی، تقی زاده خانقاه، وحید، (۱۳۹۶)، تاثیر مالکیت مدیریتی بر رابطه بین جریانهای نقد آزاد و ناکارایی سرمایه گذاری، مجله پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، سال نهم، شماره ۳۵، صص ۱۵۷-۱۸۵.
- ✓ فروغی، داریوش، خالقی، محسن، رساییان، امیر، (۱۳۹۱)، مفهوم اهمیت در حسابرسی بر توجه حسابرسان در فرایند کشف تقلب مدیران، مجله پیشرفتهای حسابداری، دوره ۴، شماره ۱، صص ۱۱۱-۱۳۶.
- ✓ فرج زاده دهکردی، حسن، آقایی، لیلا، (۱۳۹۴)، سیاست تقسیم سود و گزارشگری مالی متقلبانه، مجله مطالعات تجربی حسابداری مالی، شماره ۴۵، صص ۹۷-۱۱۴.
- ✓ قائمی، محمدحسین، تقی زاده، مصطفی، (۱۳۹۵)، بررسی تاثیر ریسک اطلاعاتی و هزینه های معاملات بر واکنش بازار سهام به اخبار سود، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۳، شماره ۲، صص ۲۵۲-۲۳۵.
- ✓ کرابی، محمد، (۱۳۹۵)، اعتماد به نفس بیش از حد مدیران، سودآوری و ریسک سقوط قیمت سهام، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد.
- ✓ مؤذنی، بیتا، بادآور نهندی، یونس، (۱۳۹۵)، ارتباط بین استعداد مدیریتی، کارایی سرمایه گذاری و خطر سقوط قیمت سهام، مجله مدیریت بهره وری، شماره ۳۹، صص ۲۴۷-۲۸۰.
- ✓ نمازی، محمد، کرمانی، احسان، (۱۳۸۷)، تاثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۵، شماره ۵۳، صص ۸۳-۱۰۰.
- ✓ واعظ، سید علی، درسه، سید صابر، (۱۳۹۵)، بررسی تاثیر تخصص حسابرس مستقل در صنعت بر رابطه بین محافظه کاری حسابداری و خطر سقوط آتی قیمت سهام، مجله پژوهش های حسابداری مالی، شماره ۲۷، صص ۱۱۳-۱۳۹.
- ✓ وکیلی فرد، حمیدرضا، جبارزاده کنگرلویی، سعید، پوررضا سلطان احمدی، اکبر، (۱۳۸۸)، بررسی ویژگیهای تقلب در صورتهای مالی، مجله حسابداری، شماره ۲۱۰، صص ۳۶-۴۱.
- ✓ Ball, R. (2009). Market and political/regulatory perspectives on the recent accounting scandals, *Journal of Accounting Research*, 47 (2), 277-323
- ✓ Benmelech, E., Kandel, E. & Veronesi, P. (2010). Stock-based compensation and CEO (dis)incentives. *Quarterly Journal of Economics*, 125 (4), 1769-1820.
- ✓ Callen, J. L. , Fang, X. , (2015). Short Interest and Stock Price Crash Risk, *Journal of Banking & Finance* , doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbankfin.2015.08.009>.
- ✓ Graham, J., Harvey, C. & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40 (1-3), 3-73.
- ✓ Hamers, Lars and Renders, Annelies and Vorst, Patrick, (2016). Firm Life Cycle, Heterogeneity in Investor Beliefs and Stock Price Crash Risk. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2711170> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2711170>.

- ✓ Jin, L. & Myers, S.C. (2006). R2 around the world: new theory and new tests. *Journal of Financial Economics*, 79 (2), 257-292.
- ✓ Kothari, S.P., Shu, S. & Wysocki, P.D. (2009). Do managers withhold bad news? *Journal of Accounting Research*, 47 (1), 241-276.
- ✓ Kim, J.-B., Li, Y., Zhang, L. (2011a). Corporate tax avoidance and stock price crash risk: firm-level analysis. *Journal of Financial Economics*, 100 (3), 639-662.
- ✓ Kim, J.B., Luo, L. & Xei, H. (2016). Dividend Payments and Stock Price Crash Risk, available in: www.ssrn.com.
- ✓ Kim, J.-B. & Zhang, L. (2015). Accounting conservatism and stock price crash risk: firm-level evidence. *Contemporary Accounting Research*, 33(1), 412° 441.
- ✓ Li, s . and Zhan X. (2016), Product market threats and stock crash risk available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2474135>
- ✓ Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American Economic Review*, 46 (2): 97° 113.
- ✓ Mueller, E., and Spitz Oener, A, (2006), Managerial Ownership and Company Performance in German Small and Medium-Sized Private Enterprises , *German Economic Review*. 7(2), PP. 233-247
- ✓ Spathis, C. (2002). Detecting False Financial Statements Using Published Data: Some evidence from Greece. *Managerial Auditing Journal*, Vol. 17(4),pp. 179-191.
- ✓ Wallace, W. A. (1995). *Auditing*. South-Western College Publishing. Cincinnati. OH.

