

بررسی رابطه ساختار مالکیت، کیفیت حسابرسی، ساختار هیئت مدیره و خطر سقوط آتی قیمت سهام در بازار بورس اوراق بهادار تهران.

افشار جمشیدی^۱

چکیده

سقوط قیمت سهام پدیده‌ای است که در آن قیمت سهام دچار تعدیل شدید منفی و ناگهانی می‌گردد. مدیریت شرکت که به دلیل انگیزه‌های خودخواهانه و یا غیرخواهانه (در جهت اهداف سازمان) با استفاده از سیستم حسابداری، اقدام به بیش‌نمایی عملکرد شرکت از طریق به تعویق انداختن در انتشار اخبار بد و نیز تسریع در انتشار اخبار خوب می‌نماید که این روند عدم شفافیت اطلاعات مالی و ایجاد حباب در قیمت سهام شرکت را در پی دارد. جامعه آماری این تحقیق در برگیرنده شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال های ۱۳۹۰-۱۳۹۵ بوده است، از بین کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، با در نظر گرفتن محدودیت های بیان شده، تعداد ۸۲ شرکت انتخاب شده است. در این پژوهش برای تعیین نوع داده ها و روش برآزش ابتدا از آزمون F لیمر استفاده شده است، برای مانایی داده از آزمون دیکی فولر، برای جلوگیری از ناهمسانی واریانس در رگرسیون از روش حداقل مربعات تعمیم یافته و خود همبستگی داده ها با استفاده از آماره دوربین واتسون بررسی شده است. نتایج پژوهش نشان داد که تمرکز مالکیت و مالکیت مدیریتی از چهار متغیر که برای ساختار مالکیت تعریف شده است، تاثیر مثبت و معنادار بر خطر سقوط قیمت سهام دارند، استقلال اعضای هیأت مدیره و دوگانگی وظیفه رئیس هیأت مدیره و مدیر عامل از پنج متغیر که برای ساختار هیئت مدیره تعریف شده است، تاثیر معناداری بر خطر سقوط قیمت سهام ندارند و در تفسیر تاثیر کیفیت حسابرسی باید گفت که از ۵ متغیر کیفیت حسابرسی سه متغیر دستمزد، حسابرسی میانی و حسابرسی اشتباه بر خطر سقوط قیمت سهام تاثیر معنادار منفی دارد.

واژگان کلیدی: ساختار مالکیت، کیفیت حسابرسی، ساختار هیئت مدیره، خطر سقوط آتی قیمت

سهام در بازار. بورس اوراق بهادار تهران

به دنبال تخصصی شدن فعالیت شرکت ها و تفکیک مدیریت از مالکیت آن ها، مدیران که نماینده سهامداران هستند، شرکت را اداره می کنند. با برقراری رابطه نمایندگی به این صورت، هریک از طرفین رابطه به دنبال حداکثر کردن منافع خود هستند. چون تابع مطلوبیت طرفین درگیر در رابطه نمایندگی متفاوت است، بین آن ها تضاد منافع به وجود می آید. بنابراین این امکان وجود دارد که یکی از طرفین برای منافع شخصی خود، اقداماتی انجام دهد که با هدف به حداکثر رساندن منافع سایر گروه ها در تضاد باشد (فاما و جنسن^۱، ۱۹۸۳). یکی از بارزترین تعارض های موجود در روابط نمایندگی، تعارض بین مدیران و سهامداران شرکت است. طیف وسیعی از انگیزه ها نظیر قراردادهای پاداش و مسائل مربوط به دوره تصدی وجود دارد که مدیران را تشویق می کند از افشای اطلاعات منفی خودداری و آن ها را در داخل شرکت انباشت کنند (کوتاری و همکاران^۲، ۲۰۰۹). چنانچه مدیران برای یک دوره طولانی اقدام به نگهداری و انباشت اخبار بد در داخل شرکت کنند، بین قیمت ذاتی سهام شرکت و ارزش تعیین شده برای آن به وسیله سرمایه گذاران (ارزش بازار سهام)، یک شکاف بزرگ (حباب قیمتی سهام) ایجاد می شود. هنگامی که توده اخبار منفی انباشت شده به نقطه انفجار می رسد، به یکباره وارد بازار شده و باعث ترکیدن حباب های قیمتی و سقوط قیمت سهام می شود (هوتن و همکاران^۳، ۲۰۰۹).

سقوط قیمت سهام پدیده ای است که در آن قیمت سهام دچار تعدیل شدید منفی و ناگهانی می گردد. مدیریت شرکت که به دلیل انگیزه های خودخواهانه و یا غیرخواهانه (در جهت اهداف سازمان) با استفاده از سیستم حسابداری، اقدام به پیش‌نمایی عملکرد شرکت از طریق به تعویق انداختن در انتشار اخبار بد و نیز تسریع در انتشار اخبار خوب می نماید که این روند عدم شفافیت اطلاعات مالی و ایجاد حباب در قیمت سهام شرکت را در پی دارد. از دیگر سو عنایت ویژه به کیفیت حسابرسی انجام شده بر روی صورت های مالی به واسطه جدیت و دقت در رسیدگی، رفتار فرصت طلبانه مدیران را محدود می نماید و باعث شناسایی به موقع زیان و تأخیر در شناسایی سود می گردد. همچنین حسابرسان برای کسب و یا حفظ شهرت و اعتبار خود برآنند که رسیدگی های دقیق تری انجام داده و از دعاوی حقوقی و محرومیت ها اجتناب کنند و کیفیت اطلاعات مالی را افزایش دهند که در نتیجه آن، شفافیت اطلاعات مالی شرکت ها افزایش می یابد (مقصودی، تنانی و منطقی، ۱۳۹۱). بخش قابل توجهی از سابقه مطالعاتی نشان می دهد که معیارهای راهبری شرکتی

-
1. Fama, E.F. and M.C. Jensen
 2. Kothari, S.P et al
 3. Hutton, A et al

با نظم بخشیدن به سرمایه گذاری (ماسولیس، وانگ و کی^۱، ۲۰۰۷)، جلوگیری از مدیریت سود و بهبود محیط اطلاعاتی (کرامنو و وفیس^۲، ۲۰۰۵)، به طور مؤثر می توانند از چنین تصمیمات نامطلوب مدیریتی جلوگیری کنند (لارکر و همکاران^۳، ۲۰۰۲). این یافته ها نشان می دهد که ایجاد راهبری شرکتی به طور مؤثر به کاهش رفتار فرصت طلبانه مدیریتی کمک می کند، از این رو آن ها باید با کاهش سقوط قیمت سهام شرکت نیز در ارتباط باشند (مینیک و نوگا^۴، ۲۰۱۰).
با توجه به مطالب یاد شده این پژوهش در پی پاسخ به این سوال بوده است که آیا ساختار مالکیت، کیفیت حسابرسی، ساختار هیئت مدیره با توجه به سازوکارهای فوق می تواند احتمال سقوط قیمت سهام را کاهش دهد یا خیر؟ به عبارت دیگر این پژوهش به بررسی رابطه ساختار مالکیت، کیفیت حسابرسی، ساختار هیئت مدیره و خطر سقوط قیمت سهام در بازار بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است.

مبانی نظری پژوهش

مدیران ممکن است خود خواهانه به دنبال شیوه های کوتاه مدتی باشند که برای سهامداران با دید بلند مدت بهینه نباشد. بکر و همکاران^۵ (۲۰۰۴)، توضیح دادند که مدیران ممکن است انگیزه ای برای فراهم کردن تمایلات رایج و سرمایه گذاری در پروژه های گران قیمت بازار داشته باشند. بنابراین، فرضیه عمومی وجود خواهد داشت که مدیران با سرمایه گذاری بیش از حد در دارایی های ثابت از عملکرد متورم شده در طول دوره پشتیبانی می کنند (احمدی و درسه، ۱۳۹۵). در شرکت های دارای سود حسابی (متورم) اجازه و سرمایه گذاری بسیار زیاد و همچنین افلام تعهدی اختیاری و سرمایه گذاری این شرکت ها دارای ارتباط مثبتی با یکدیگر هستند (پلک و ساپینزا^۶، ۲۰۰۹). به طور کلی، زمانی که نرخ رشد واقعی مشخص می شود، این سیاست های سرمایه گذاری نامطلوب، فرصت های سرمایه گذاری قوی در کوتاه مدت را طرح ریزی می کنند و باعث کمبود سرمایه و سقوط قیمت سهام می شود.

1. Masulis, R., Wang, C., and F. Xie
2. Karamanou, I., and N. Vafeas
3. Larcker, D et al
4. Minnick, M., and T. Noga
5. Baker, M
6. Polk, C., and P. Sapienza

همچنین مدیران می توانند برای حمایت از تظاهر به فرصت های رشد قوی، اطلاعات مالی را دستکاری کنند و درگیر عمل شناخته شده مدیریت سود شوند. پنیاتس و همکاران^۱ (۲۰۱۵) استدلال می کنند که مدیران انگیزه هایی برای پنهان سازی اطلاعات منفی از بازار به دلایل مالی، از جمله شغلی و جبران خسارت های شرکت دارند. به طور مشابه (بال^۲، ۲۰۰۱)، نشان می دهد که مدیران ممکن است به دلایل غیر مالی از جمله ایجاد حاکمیت و نگهداری عزت نفس انگیزه ای برای خودداری از ارائه اخبار بد داشته باشند. احتکار بد برای مدت زمان طولانی با این حال تحمل ناپذیر است (کوتاری و همکاران، ۲۰۰۹). در برخی از نقاط اطلاعاتی که تاکنون پنهان بودند به یکباره وارد بازار شده و باعث سقوط قیمت سهام می شود. چنین رفتارهای فرصت طلبانه مدیریتی ممکن است به وسیله عدم تقارن اطلاعاتی که بین مدیران و سهامداران وجود داشته، ایجاد شود. در واقع رسوایی های مختلف مالی نشان می دهد که عواقب چنین مشکلات نمایندگی ممکن است شدید باشد (برای مثال انرون) (احمدی و درسه، ۱۳۹۵). بخش زیادی از ادبیات پژوهش نشان می دهد که شرکت های با راهبری شرکتی قوی با پل زدن شکاف اطلاعاتی بین سهامداران و مدیران باعث کاهش چنین مشکلات نمایندگی می شوند (روبین^۳، ۲۰۰۷). کاراموئو و وافیر (۲۰۰۵) نشان دادند کیفیت هیأت مدیره شرکت ها و کمیته های حسابرسی به شیوه های افشای داوطلبانه اطلاعات مالی مزبور می شود. علاوه بر این، معیارهای راهبری شرکتی، تصمیمات سرمایه گذاری نامطلوب را محدود می کند. در نهایت، برخی از مطالعات نشان دادند که راهبری شرکتی شیوه های مدیریت سود را کاهش می دهد (کی و همکاران^۴، ۲۰۰۳)، در حالی که دیگران نتایج نسبتاً ترکیبی و یا ارتباطی را پیدا کردند (لارکر و همکاران، ۲۰۰۷). بنابراین، این پژوهش به بررسی ارتباط بین معیارهای راهبری شرکت (ساختار مالکیت، کیفیت حسابرسی، ساختار هیئت مدیره) و سقوط قیمت سهام می پردازد.

ساختار مالکیت

در سال های اخیر، ساختار مالکیت متمرکز و تاثیر آن بر ابعاد مختلف شرکت ها، از جمله سود به دلیل رواج آن در اکثر کشورها و به خصوص در میان اقتصادهای در حال رشد و بازارهای نوپای اروپا و آسیا، به عنوان یکی از مسایل مهم در ادبیات حاکمیت شرکتی مطرح شده است. تمرکز مالکیت ممکن است با افزایش نظارت باعث ایجاد تغییرات مثبت در شرکت شود، ولی سایر مکانیزم ها ممکن است در جهت عکس عمل نمایند (حساس یگانه، ۱۳۸۸). از مهم ترین عناصر راهبری شرکتی، سهامداران و نحوه مالکیت آنان است. با توجه به این که سهامداران نقش اساسی در معیارهای

1. Panayiotis C.A et al

2. Ball, R

3. Rubin, A

4. Xie, B et al

راهبری شرکتی دارند، بنابراین ترکیب مختلف آن ها در شرکت ها می تواند اثرهای متفاوتی را بر عملکرد شرکت ها و همچنین نحوه انعکاس اطلاعات شرکت در بازار داشته باشد (میترا، ۲۰۰۲). به عقیده کوئتو^۲ (۲۰۰۹) در بازارهای سهام نوظهور که سازو کارهای کنترلی و حمایتی مؤثری درخصوص حفاظت و حمایت از سهامداران وجود ندارد، حضور سهامداران عمده و سرمایه گذاران نهادی در ساختار مالکیتی شرکت ممکن است در نظارت عملیات مدیریتی مؤثر واقع شود؛ در نتیجه مدیران در راستای منافع سهامداران عمل خواهند کرد. نظارت سهامداران نهادی در بین انواع گسترده ای از ابزارها و نیروهای بازار که برای کاهش واگرایی میان منافع مدیران و مالکان عمل می کنند، تناسب ایجاد می کند. شلايفر و وشینی^۳ (۱۹۹۷) استدلال می کنند سهامداران که موقعیت مالکیت بالایی دارند، علاقه مالی و توانایی برای ارزیابی تصمیمات سرمایه گذاری و سیاست های شرکت ها را دارند؛ بنابراین در صورت لزوم می توانند با استفاده از قدرت رأی دهی خود از تصمیمات نامطلوب مدیران جلوگیری کنند. ایدمايز^۴ (۲۰۰۹) نشان می دهد که سرمایه گذاران نهادی با سرمایه گذاری بلند مدت در شرکت از نگرانی شرکت درباره قیمت بازار سهام محافظت و مدیران را به حداکثر کردن قیمت سهام در بلند مدت تشویق می کنند. این به عنوان نظارت بر عملکرد توسط سرمایه گذاران نهادی شناخته شده است. به طور مشابه، کورنت و همکاران^۵ (۲۰۰۸) دریافتند که سرمایه گذار این نهادی مانع مدیریت سود می شود. براساس این دیدگاه نظارت، رابطه بین مالکیت نهادی و سقوط آینده سهام باید منفی باشد.

بنابراین، شرایط رقابتی نشان می دهد که سهامداران عمده (بزرگ خارجی) بیش از حد نگران سود دهی هستند که ممکن است هم راستا با دیگر سرمایه گذاران شرکت عمل نکنند و در نتیجه آن مدیریت برای موفقیت و با شکست^۶، درباره انتظارات سود تحت فشار قرار می گیرد (احمدی و درسه، ۱۳۹۵). با این حال چنین فشاری، مدیریت را به حداکثر کردن قیمت در کوتاه مدت تشویق می کند و در نتیجه سقوط آینده قیمت سهام را افزایش می دهد. همچنین روبین^۷ (۲۰۰۷) با توجه به فرضیه انتخاب نامطلوب استدلال می کند سهامداران بزرگ به دلیل نفوذ زیاد در شرکت دارای مزیت اطلاعاتی نسبت به دیگر سهامداران هستند که سبب ایجاد عدم تقارن اطلاعاتی در بازار و کاهش

-
1. Mitra, S.
 2. Cueto, D.C.
 3. Shleifer, A., and R. Vishny
 4. Edmans, A
 5. Cornett, M.M et al
 6. meet or beat
 7. Rubin, A.

سبب ایجاد عدم تقارن اطلاعاتی در بازار و کاهش نقدینگی می شوند. بنابراین سهامداران بزرگ با توجه به افق کوتاه مدت باعث ایجاد فشار بر مدیران برای فدا کردن سرمایه گذاری و عملکرد بلند مدت برای حفظ رشد سود کوتاه مدت و تسریع در شناسایی اخبار خوب می شوند. این امر زمینه را برای انجام اقدامات فرصت طلبانه مدیران فراهم می کند و موجب افزایش خطر سقوط آینده قیمت سهام می شود (پنایاتس و همکاران^۱، ۲۰۱۵).

افزون بر این، نوع دیگری از ترکیب سهامداران مالکیت مدیریتی است که بر اساس فرضیه همسویی منافع، با افزایش درصد مالکیتی مدیریتی، منافع سهامداران همسویی بیشتری دارد. از این رو، مالکیت مدیریتی ساز و کار مهمی است که در جهت محدود کردن رفتار فرصت طلبانه مدیریت در نظر گرفته می شود (ورفیلد و همکاران^۲، ۱۹۹۵). همچنین زمانی که مدیران در پی افزایش ثروت خود باشند، تضاد آن ها با سهامداران افزایش می یابد و چنانچه مدیریت در مالکیت شرکت سهم داشته باشد، منافع مدیران و سهامداران به هم نزدیک می شود (جنسن^۳، ۱۹۸۶). از این رو عدم تقارن اطلاعاتی بین سهامداران و مدیران کم می شود و در نتیجه باعث کاهش خطر سقوط قیمت سهام می شود.

کیفیت حسابرسی

دی آنجلو^۴ (۱۹۸۱) کیفیت حسابرسی را به صورت احتمال مشترک این که یک حسابرس معین، تحریف های با اهمیت موجود در گزارش های مالی را کشف و یا گزارش کند، تعریف می نماید. دیویدسون و نئو^۵ (۱۹۹۳) در تعریفی جامع تر کیفیت حسابرسی را توانایی حسابرس در کشف و برطرف نمودن تحریف های با اهمیت و دستکاری های انجام شده در سود گزارش شده عنوان می نماید. بنابراین توانایی حسابرس موضوعی مهم در کیفیت حسابرسی است که از دیدگاه های مختلفی تفسیر شده و به طور گسترده ای با عوامل داخلی و خارجی، خصوصیات حسابرسان (همانند: تجربه، شایستگی، رعایت اخلاق و ...)، مستقل بودن حسابرسان (استقلال از کارفرما، رقابت در بازار و ...) و محیط قانون گذاری (تعویض اجباری، خدمات حسابرسی و غیر حسابرسی و ...) در ارتباط است. با توجه به چند بعدی بودن کیفیت حسابرسی مشخص نیست، که از بین عوامل ذکر شده کدام یک در تعیین توانایی حسابرسان تأثیرگذار تر بوده و بنابراین نمی توان کیفیت حسابرسی را به طور مستقیم مشاهده و اندازه گیری نمود. کیفیت حسابرسی به تعداد زیادی محرکه مستقیم و غیر مستقیم

1. Panayiotis C.A et al
2. Warfield, T
3. Jensen, M. C
4. DeAngelo, L
5. Davidson, R. A. and D. Neu

وابسته است و در عین حال عده ای بیشتر روی محرکه مستقیم تأکید دارند (احمدی و درسه، ۱۳۹۴). در پژوهش حاضر به منظور اندازه گیری کیفیت حسابرسی از سه معیار اندازه موسسه حسابرسی، تداوم انتخاب حسابرس (تداوم کوتاه مدت و بلند مدت انتخاب حسابرس) و تخصص حسابرس در صنعت استفاده شده است.

اثر تداوم انتخاب حسابرس بر کیفیت حسابرسی از دو منظر قابل بررسی است. از یک طرف تداوم انتخاب حسابرس موجب نزدیکی بیش از حد حسابرس به مدیریت صاحب کار می شود که این موضوع ممکن است اثر منفی بر استقلال حسابرس و کیفیت حسابرسی داشته باشد، اما از سوی دیگر تداوم انتخاب حسابرس موجب می شود تا حسابرسی به مرور دانش خاص مشتری را کسب کند که این موضوع موجب افزایش صلاحیت حرفه ای و کیفیت حسابرسی می شود. کمران و همکاران^۱ (۲۰۰۵) به چهار دلیل استدلال می کند تداوم انتخاب حسابرس سبب افزایش صلاحیت حرفه ای و کیفیت حسابرسی می شود: اول، این که پیچیدگی های زیاد در محیط کاری شرکت ها موجب شده است تا حسابرس نتواند در مدت زمان کوتاهی با فعالیت های شرکت مورد رسیدگی آشنایی کامل پیدا کند. همچنین، حسابرس جدید ممکن است به دلیل عدم شناخت کافی از شرکت صاحب کار، مجبور باشد بیشتر بر اظهارات و برآوردهای مدیریت تکیه کند که این موضوع ریسک حسابرسی را افزایش خواهد داد. دوم، این که تعویض دوره ای حسابرس، هزینه های مستقیم و غیر مستقیم حسابرسی را افزایش می دهد. در یک تحقیق که توسط سینت^۲ در سال ۲۰۰۴ انجام شد نشان داد که هزینه های حسابرسی سال اول پس از تعویض ادواری موسسه حسابرسی، بیش از ۲ درصد هزینه حسابرسی در سال های بعد خواهد بود. سوم، این که تعویض دوره ای حسابرس از تمایل حسابرس برای حفظ صاحب کار نخواهد کاست؛ زیرا، حسابرسان در هر صورت با این خطر مواجه هستند که با ارائه یک گزارش خلاف نظر صاحب کار، زودتر از موعد مقرر تعویض شوند. همچنین، بیشتر تحقیق های تجربی نشان داده اند که نه تنها شواهدی مبنی بر کاهش کیفیت حسابرسی بر اثر تداوم انتخاب حسابرس وجود ندارد بلکه بسیاری از آن ها بر این نکته تأکید کرده اند که اغلب قصورهای حسابرسی در سال های نخست رابطه حسابرس با صاحب کار روی داده است. چهارم این که با تعویض دوره ای حسابرس، موسسه های حسابرسی پس از اتمام یک دوره مشخص، مجبور به از دست دادن یک مشتری هستند و تا چند سال بعد نیز قادر به ارائه خدمات به این مشتری نیستند. این موضوع موجب خواهد شد به تدریج موسسه هایی که قبلاً سهم بیشتری از بازار را در اختیار داشتند، مجبور به ترک مشتری خود شده و در مقابل موسسه هایی که پیش از این سهم کمتری از

-
1. Cameran, M et al
 2. Sinnnett

بازار را داشتند، اکنون فرصت های بیشتری برای جلب مشتری در اختیار داشته باشند. مطالعات قبل نشان می دهد که حسابرسان از طریق نقش اطلاعاتی خود، نیز باعث کاهش خطر سقوط از طریق کاهش هزینه های نمایندگی، کاهش تخلفات توسط مدیران، بهبود تصمیم گیری های عملیاتی و کاهش سلب مالکیت می شود. واتس و زیمرمن^۱ (۱۹۸۳) با تجزیه و تحلیل سوابق تاریخی استدلال می کنند که حسابرسی موجب کاهش هزینه نمایندگی می شود. به طور مشابه جنسن و مک لینک^۲ (۱۹۷۶) فرض می کنند که حسابرسان مستقل یک نوع فعالیت نظارتی است که ارزش شرکت را با کاهش تخلفات از جانب مدیران افزایش می دهد. با توجه به تصمیم گیری های عملیاتی گادفری و همیلتون^۳ (۲۰۰۵) و فرانسیس و همکاران^۴ (۲۰۱۲)، استدلال می کنند که حسابرسان با کیفیت بالا رابطه مثبتی با نتایج سرمایه گذاری شرکت های مشتری دارند. در نهایت، به ویژه در محیط های بین المللی، مطالعات متعدد نقش محوری حسابرسان را در پیش گیری سلب مالکیت خودی نشان دادند. به عنوان مثال، فن و ونگ^۵ (۲۰۰۵) نشان می دهند که شرکت های شرق آسیا با ساختار مالکیت مساعدتر با استخدام حسابرسان با کیفیت به احتمال زیاد منجر به سلب مالکیت می شوند. با توجه به این استدلال، منطقی است فرض کنیم که کیفیت حسابرسی بالا، موجب افشای به موقع اخبار بد و در نتیجه کاهش سطح خطر سقوط آتی قیمت سهام می شود (هو، لی و زانگ^۶، ۲۰۱۴). میانگسار^۷ (۲۰۰۷) نشان داد که الزام تعویض ادواری حسابرسان بر کیفیت سود اثر منفی دارد و موجب کاهش کیفیت حسابرسی می شود، با توجه به این نتایج می توان بیان کرد تداوم کوتاه انتخاب حسابرسان موجب کاهش کیفیت حسابرسی و در نتیجه کاهش کیفیت حسابرسی سبب کاهش شفافیت اطلاعاتی و کاهش کیفیت گزارشگری مالی سالانه می شود (دان و میو^۸، ۲۰۰۴). کیفیت گزارشگری مالی ضعیف سبب افزایش عدم تقارن اطلاعاتی میان فعالان بازار می شود. زمانی که عدم تقارن اطلاعاتی در رابطه با سهام یک شرکت افزایش یابد، ارزش ذاتی آن با ارزشی که سرمایه گذاران در بازار برای سهام مورد نظر قایل می شوند، متفاوت خواهد بود و در نتیجه، ارزش

رتال جامع علوم انسانی

1. Watts & Zimmerman
2. Jensen, M. C. and W. Meckling
3. Godfrey, J. M. and J. Hamilton
4. Francis, J. R et al
5. Fan, J.P.H., and T. J. Wong
6. Hu, J., Li, A. Y., & Zhang, F
7. Mayangsari, S.
8. Dunn K A and Mayhew B W

واقعی سهام شرکت ها با ارزش مورد انتظار سهامداران تفاوت خواهد داشت؛ و در نهایت منجر به افزایش خطر سقوط قیمت سهام می شود (احمدی و درسه، ۱۳۹۴).

به طور کلی در ارتباط با تأثیر کیفیت حسابرسی بر خطر سقوط قیمت سهام استدلال می شود که افزایش کیفیت حسابرسی سبب کاهش هزینه نمایندگی و هم سویی منافع مدیران و سرمایه گذاران، کاهش تخلفات توسط مدیران، بهبود تصمیم گیری های عملیاتی و افزایش کیفیت گزارشگری مالی شده که در این حالت خطر سقوط آتی قیمت سهام کاهش می یابد، اما اگر کیفیت حسابرسی کاهش یابد سبب کاهش کیفیت گزارشگری مالی و همچنین افزایش هزینه ی نمایندگی ناشی از تضاد منافع مدیر و سرمایه گذار می شود (احمدی، قلمبر و درسه، ۱۳۹۳). به بیان دیگر، این امکان وجود دارد که مدیریت با استفاده از ضعف کنترل داخلی، سود را مدیریت کرده و از منافع سهامداران به نفع خود استفاده کند و ارزش شرکت را کاهش دهد. در نتیجه، سبب افزایش خطر سقوط آتی قیمت سهام می شود؛ و از سوی دیگر، نقش نظارتی حسابرس مستقل و افزایش کیفیت حسابرسی سبب افزایش کیفیت راهبری شرکتی می شود که در نهایت افزایش کیفیت سود و کیفیت گزارشگری مالی را به دنبال دارد. افزایش کیفیت سود و کیفیت گزارشگری مالی سبب شفافیت بیشتر محیط اطلاعاتی و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در ارتباط با سهام شرکت در بازار می شود (تاو، ۲۰۱۲)؛ و در نهایت موجب کاهش خطر سقوط آتی قیمت سهام می شود.

هیأت مدیره

یکی دیگر از ساز و کارهای نظام راهبری که استفاده از آن به طور جهان شمولی رو به افزایش است، اعضای غیرموظف هیأت مدیره است. هیأت مدیره بالاترین مرجع تصمیم گیری در سازمان هاست که انتساب و برکناری بالاترین مقام اجرایی سازمان و همچنین تصویب بسیاری از تصمیمات مهم سازمان و نظارت بر اجرای آنها را برعهده دارد. اعمال این حق کنترل به وسیله هیأت مدیره به اطمینان از تفکیک اثر بخش و تصمیم گیری و کنترل در بالاترین سطح سازمان کمک می کند. چون مسئولیت اعضای موظف هیأت مدیره دارای ارتباط نزدیکی با مدیر عامل است، احتمال دارد وظیفه نظارت بر مدیریت عمدتاً بر عهده اعضای غیر موظف هیأت مدیره قرار گیرد (کیم و زانگ، ۲۰۱۳). اثر بخشی تفکیک تصمیم گیری به وسیله هیأت مدیره از آنجا نشئت می گیرد که مدیران غیر موظف به دلیل منافعشان حاضر به تبانی با مدیران اجرایی نیستند.

1. Tao, .M

2. Kim, J.-B., & Zhang, L

چون مدیران غیر موظف اکثراً در سایر شرکت ها دارای سمت اجرایی مدیریت و یا تصمیم گیری هستند، انگیزه های زیادی برای کسب شهرت و اعتبار دارند و دارای قدرت تصمیم گیری بهتر و بهره مندی از فرصت شغلی مناسب تر در آینده هستند. همسو نبودن انگیزه مدیران موظف برای استفاده از ثروت مالکان در راستای منافع شخصی خود با انگیزه مدیران غیر موظف برای کسب شهرت، باعث بهبود عملکرد شرکت و کاهش هزینه های نمایندگی خواهد شد از این رو حضور اعضای غیر موظف در ترکیبات هیأت مدیره، عدم تقارن اطلاعاتی بین ارکان داخلی و خارجی شرکت را کاهش می دهد که این موضوع به افزایش کیفیت افشای اطلاعات و در نتیجه به کاهش خطر سقوط قیمت سهام منجر می شود (آرمسترانگ و همکاران^۱، ۲۰۱۰).

پیشینه پژوهش

پنایاتس و همکاران (۲۰۱۵) در پژوهشی با عنوان راهبری شرکتی و خطر سقوط قیمت سهام به بررسی رابطه بین معیارهای راهبری شرکتی و خطر سقوط قیمت سهام پرداختند. نتایج پژوهش آن ها بیانگر این است که بین مالکیت نهادی و درصدی از مدیران که سهام سازگار نگهداری می کنند و خطر سقوط قیمت سهام رابطه مثبتی وجود دارد. با این دیدگاه که نهادها و مدیران با مالکیت نهادی سهام مدیریت را برای عملکرد کوتاه مدت زیر فشار قرار می دهند. علاوه بر این عدم شفافیت در اطلاعات مالی با خطر سقوط قیمت سهام رابطه مستقیمی دارد. آن ها همچنین نشان دادند بین درصد مدیران مستقل در کمیته حسابرسی و تخصص صنعت حسابرسی و خطر سقوط قیمت سهام رابطه معکوسی وجود دارد.

کیم و ژانگ (۲۰۱۳) در پژوهشی به نام «آیا محافظه کاری حسابداری خطر سقوط قیمت سهام را کاهش می دهد». به بررسی رابطه بین محافظه کاری حسابداری و ریسک سقوط سهام پرداختند. نتایج بررسی های آن ها نشان داد که محافظه کاری، انگیزه های مدیران را برای بیش نمایی عملکرد و افشاء نکردن اخبار بد محدود می کند و از این رو خطر سقوط قیمت سهام را کاهش می دهد. همچنین آن ها با استفاده از هزینه های تحقیق و توسعه، وضعیت بازار محصولات شرکت و ترکیب سهامداران شرکت برای متغیرهای مؤثر بر عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه گذاران، اثبات کردند که در شرایط وجود عدم تقارن اطلاعاتی، توانایی محافظه کاری برای کاهش ریسک سقوط آتی قیمت سهام بیشتر است.

کیم و همکاران (۲۰۱۱) در پژوهش خود به بررسی رابطه بین فرار مالیاتی و خطر سقوط قیمت سهام در سال ۲۰۱۰ پرداختند. بررسی های آن ها نشان داد در شرکت هایی که اقدام به فرار از پرداخت مالیات کرده اند، خطر سقوط آتی قیمت سهام بیشتر است. یافته های این پژوهش همچنین

نشان داد که رابطه مثبت بین فرار مالیاتی و خطر سقوط آتی قیمت سهام، در شرکت هایی که نظام راهبری قوی ترین دارند، ضعیف تر است.

کوتاری و همکاران (۲۰۰۹) شواهدی را فراهم کردند که نشان داد مدیران تمایل دارند که انتشار اخبار بد برای سرمایه گذاران خارجی را تأثیر اندازند. تمایل مدیریتی به سمت مخفی نگه داشتن اخبار بد از سرمایه گذاران خارجی، خطر کاهش قیمت سهام و بازده منفی را ایجاد می کند.

جین و مایرز^۱ (۲۰۰۶) مدلی را گسترش دادند که بیان می کرد عدم شفافیت اطلاعات به مدیران فرصت بیشتری برای پوشاندن اخبار بد از صاحبان سود شرکت می دهد. در نهایت زمانی که این اخبار بد انباشته شده در شرکت انتشار پیدا کند. باعث ایجاد یک تعدیل منفی و شدید در بازده سهام یا همان سقوط قیمت سهام می شود.

هانگ و استین^۲ (۲۰۰۳) در رابطه با خطر سقوط قیمت سهام به این رابطه پرداختند که ناهمگنی رفتارهای سرمایه گذاران خود دلیلی برای سرعت بخشیدن به سقوط قیمت سهام است. یافته های آن ها نشان داد اگر تفاوت نظر در رفتار سرمایه گذاران زیاد باشد، سرمایه گذاران تندرو با شنیدن کوچک ترین خبر بد به فروش سریع سهام خود مبادرت می ورزند؛ همچنین سعی می کنند هر چه سریع تر از بازار خارج شوند که این حرکت در نهایت به سقوط قیمت سهام منجر می شود. به علاوه آن ها اثبات کردند اخبار نهایی انباشته شده در شرکت در زمان تنزل بازار تمایل بیشتری به آشکار شدن پیدا می کنند که نتیجه آن تعدیل شدید و منفی بازده سهام است.

احمدی و درسه (۱۳۹۵) در مطالعه ای به بررسی تأثیر معیارهای راهبری شرکتی بر خطر سقوط آتی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج به دست آمده از پژوهش نشان داد که از میان معیارهای انتخابی برای راهبری شرکتی؛ فقط تمرکز مالکیت دارای رابطه مثبت و معناداری و مالکیت نهادی، مالکیت مدیریتی، استقلال اعضای هیأت مدیره و دوگانگی وظیفه رئیس هیأت مدیره و مدیر عامل شرکت تأثیر منفی و معناداری بر خطر سقوط قیمت سهام دارد. همچنین نتایج نشان داد که متغیرهای انگیزه های مدیران اجرایی شرکت و شفاف نبودن اطلاعات مالی تأثیر معناداری بر خطر سقوط آتی قیمت سهام ندارد. با تجزیه و تحلیل اضافی مشخص شد که اثرات راهبری شرکتی در صنایع با سطح رقابتی ضعیف و عدم اطمینان بالا نسبت به صنایع با سطح رقابت قوی و عدم اطمینان پایین اهمیت بیشتری دارد.

احمدی و درسه (۱۳۹۴) در مطالعه ای به بررسی تأثیر تداوم کوتاه مدت و بلندمدت انتخاب حسابرس بر خطر سقوط آتی قیمت سهام پرداختند. نتایج تحقیق نشان می دهد که متغیر تداوم

-
1. Jin, L. and S. C. Myers
 2. Hong, H. and J. C. Stein

کوتاه مدت انتخاب حسابرسی تأثیر مثبت و معناداری و متغیرهای تداوم انتخاب حسابرسی و تداوم بلندمدت انتخاب حسابرسی دارای تأثیر منفی و معناداری بر خطر سقوط آتی قیمت سهام دارند. به طور خلاصه یافته های تحقیق مبین این است که تداوم انتخاب حسابرسی موجب افزایش کیفیت حسابرسی و در نتیجه کاهش خطر سقوط آتی قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران می شود.

احمد پور و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی تأثیر ویژگی های شرکت بر ریسک سقوط قیمت سهام پرداختند. نتایج آن ها بیانگر این است که متغیرهای بازده دارایی، اندازه شرکت، نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام و نسبت کیوتوبین رابطه منفی و معنادار با خطر سقوط قیمت سهام دارند. همچنین نتایج آن ها نشان داد که متغیرهای بازده حقوق صاحبان سهام و اهرم مالی رابطه معناداری با خطر سقوط قیمت سهام ندارند.

مهرانی و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی رابطه سازو کارهای راهبری شرکتی و کیفیت گزارشگری مالی پرداختند. نتایج آن ها بیانگر این است که متغیرهای استقلال اعضای هیأت مدیره و مالکیت نهادی رابطه مثبت و معناداری با کیفیت گزارشگری مالی افزایش می یابد.

دیانتی و همکاران (۱۳۹۱) در پژوهشی به بررسی تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر کاهش احتمال ریسک ریزش (سقوط) قیمت سهام پرداختند. نتایج آن ها بیانگر این است که مدیریت سرمایه در گردش، احتمال ریسک ریزش قیمت سهام را به صورت احتمال ریسک ریزش قیمت سهام را به صورت معنا داری کاهش می دهد.

فروغی و میرزایی (۱۳۹۱) در پژوهشی، به بررسی ارتباط بین محافظه کاری شرطی در گزارشگری مالی و خطر سقوط آتی قیمت سهام پرداختند. نتایج آن ها بیانگر این است که بین محافظه کاری شرطی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام، رابطه معکوس وجود دارد. همچنین نتایج این پژوهش، نشان می دهد که در شرایطی که بین مدیران و سرمایه گذاران عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد، توانایی محافظه کاری شرطی برای کاهش ریسک سقوط آتی قیمت محافظه کاری شرطی برای کاهش ریسک سقوط آتی قیمت سهام بیشتر است.

فروغی و همکاران (۱۳۹۱) در پژوهشی به بررسی تأثیر فرار مالیاتی بر خطر سقوط آتی قیمت سهام تأثیر فرار مالیاتی بر خطر سقوط آتی قیمت سهام پرداختند. نتایج آن ها بیانگر این است که بین فرار مالیاتی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام، یک رابطه معنا دار وجود دارد. اثر فرار مالیاتی بر افزایش ریسک سقوط آتی قیمت سهام، در شرکت هایی که در ترکیب سهامداران آن ها سرمایه گذار نهادی حضور دارند و همچنین شرکت هایی که در ترکیب اعضای هیأت مدیره آن ها اعضای غیر موظف بیشتر از ۵۰ درصد کمتر است.

پژوهش های زیادی نیز، رابطه تداوم انتخاب حسابرس و کیفیت حسابرسی را بررسی کرده اند. نتایج برخی از این پژوهش ها به شرح زیر است: دیس و جیروکس^۱ (۱۹۹۲)، لاورس^۲ (۱۹۹۸) ونس و تراثلن (۲۰۰۰) نشان داد که تداوم انتخاب حسابرس موجب کاهش کیفیت حسابرسی می شود. همچنین والکر و همکاران^۳ (۲۰۰۱) و جیجز و راگانا ندان^۴ (۲۰۰۲) نشان دادند تداوم انتخاب حسابرس موجب افزایش کیفیت حسابرسی می شود. کاستر لا و همکاران^۵ (۲۰۰۲) نتیجه گیری کردند که تداوم انتخاب حسابرس موجب کاهش کیفیت حسابرسی می شود.

نتایج تحقیق جانسون و همکاران (۲۰۰۲) بیانگر این بود که رابطه کوتاه مدت حسابرس-صاحبکار، موجب کاهش کیفیت گزارشگری مالی شده و الزامی شدن تعویض ادواری حسابرس، موجب بهبود کیفیت حسابرسی نخواهد شد.

میرز و همکاران^۶ (۲۰۰۳) با استفاده از دو معیار ارقام تعهدی جاری و ارقام تعهدی اختیاری برای کیفیت حسابرسی، دریافتند تداوم انتخاب حسابرس با کیفیت بالاتر حسابرسی رابطه مستقیم وجود دارد. حسابرس روش های شناسایی تقلب را افزایش می دهد؛ بنابر این احتمال کشف تقلب افزایش پیدا می کند و انگیزه های مدیران نسبت به تقلب را کاهش می دهد.

چیا و کارلسون (۲۰۱۲) به بررسی تأثیر تصدی طولانی حسابرس بر استقلال حسابرس پرداختند. یافته های آن ها نشان می دهد تهدید منافع شخصی، خود بررسی و ارباب در دوره های تصدی طولانی بر استقلال حسابرس مؤثر است و تهدید جانبداری و روابط صمیمانه در دوره ی تصدی طولانی بر استقلال حسابرس مؤثر نیست.

هو، لی و زانگ (۲۰۱۴) در پژوهش به بررسی تخصص صنعت حسابرسی و خطر سقوط قیمت سهام پرداختند آن ها با استفاده از یک نمونه بزرگ از ۱۹۹۰-۲۰۰۹ در ایالات متحده آمریکا به این نتیجه رسیدند حسابرسان با کیفیت بالا به دلیل واسطه اطلاعاتی و نقش حاکمیت شرکتی رابطه منفی و معنی داری با خطر سقوط آتی قیمت سهام دارد. همچنین یاد آوری می کند که حسابرسان با کیفیت بالا به طور مستقیمی می توانند به نفع سرمایه گذاران موجب کاهش خطر سقوط آتی قیمت سهام شوند. علاوه بر این نشان دادند که تداوم انتخاب حسابرس رابطه منفی و معنی داری با خطر سقوط آتی قیمت سهام دارد، همچنین نشان دادند که تخصص صنعت حسابرس بر رابطه شفافیت

-
1. Deis, D. R. J., & Giroux, G. A
 2. Louwers, T. J
 3. Walker, P. L et al
 4. Geiger, M. A., &Raghunandan, K
 5. Casterella, J et al
 6. Myers, J et al

اطلاعات مالی، محافظه کاری حسابداری و اجتناب از مالیات بر خطر سقوط آتی قیمت سهام مؤثر است.

کرمی و بذر دوشان (۱۳۸۸) به بررسی رابطه دوره تصدی حسابرس و گزارشگری سودهای محافظه کارانه در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته های تحقیق آن ها مبین این نکته هستند که دوره های تصدی کوتاه مدت، محافظه کار کمتر است؛ بنابراین ممکن است چرخش اجباری حسابرس اثر معکوسی روی محاسبه کاری سود داشته باشد.

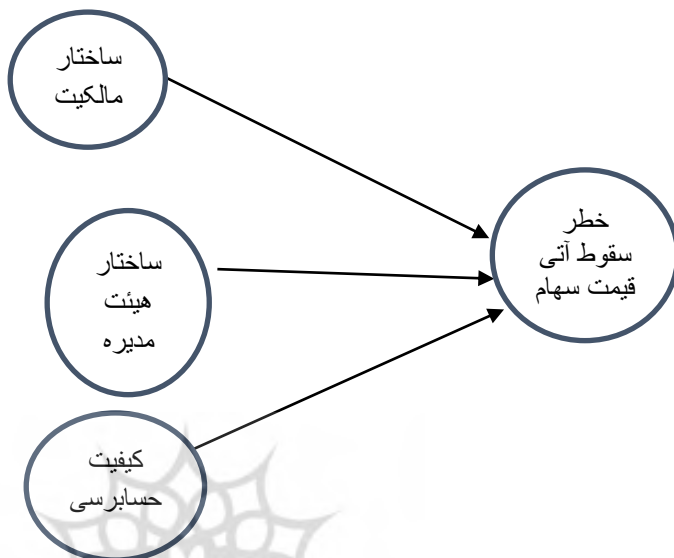
ملکیان کله بستی و همکاران (۱۳۹۰) در پژوهشی به بررسی رابطه کیفیت حسابرسی مستقل و اختلاف پیشنهادی خرید و فروش سهام در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج آن ها حاکی از آن بود که بین اندازه موسسه حسابرسی و اختلاف پیشنهادی خرید و فروش سهام رابطه معناداری وجود ندارد؛ اما بین تعداد سال های متوالی حسابرس و اختلاف پیشنهادی خرید و فروش سهام، رابطه منفی و معنا داری وجود دارد.

شوروزی و همکاران (۱۳۹۱) در پژوهشی تأثیر طولانی تصدی بر استقلال حسابرس را بررسی کردند. نتایج تحقیق آن ها حاکی این بود که تصدی طولانی مدت حسابرس بر استقلال حسابرس مؤثر است و در مجموع یافته های آن ها نشان می دهد که استقلال حسابرس در دوره های تصدی کوتاه مدت بیشتر از تصدی طولانی مدت تهدید می شود. علاوه بر این نشان دادند که چرخش اجباری حسابرس در دوره های طولانی مدت ضروری نیست.

شیرین بخش و همکاران (۱۳۹۲) در پژوهشی تحت عنوان نابرابری اطلاعات: شواهدی در رابطه با دوره تصدی و تخصص صنعت حسابرس پرداختند. یافته های تحقیق آن ها دلالت بر وجود یک رابطه معکوس و معنا داری بین دوره تصدی و تخصص صنعت حسابرس با نابرابری اطلاعات دارد. به عبارت دیگر تخصص صنعت و دوره تصدی حسابرس موجب کاهش نابرابری اطلاعات می شود. علاوه بر این تحلیل حساسیت تحقیق آن ها نشان می دهد که با تفکیک دوره تصدی حسابرسی به سه دوره کوتاه، متوسط و بلند مدت نتایج آن ها مجدداً تأیید شد.

مدل مفهومی

مدل مفهومی این پژوهش به صورت زیر می باشد



فرضیات پژوهش

فرضیه اول: ساختار مالکیت بر خطر سقوط آتی قیمت سهام تاثیر معنادار دارد.

فرضیه دوم: ساختار هیئت مدیره بر خطر سقوط آتی قیمت سهام تاثیر معنادار دارد.

فرضیه سوم: کیفیت حسابرسی بر خطر سقوط آتی قیمت سهام تاثیر معنادار دارد.

جامعه و نمونه

جامعه آماری این تحقیق در برگیرنده شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران خواهد بود شرکت منتخب بورسی با ویژگی های زیر انتخاب خواهند شد:

- ۱- شرکت هایی که از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند و در قلمرو زمانی تحقیق فعال باشند(با توجه به این که برای محاسبه برخی از متغیرها به داده های سه سال قبل احتیاج داریم سال شروع را سال ۸۷ در نظر می گیریم)
- ۲- شرکت هایی که سال مالی آن ها به پایان اسفند ماه ختم شود.

۳- شرکت هایی که عضو صنایع واسطه گری مالی، سرمایه گذاری ها، بیمه ها (با توجه به تفاوت در ماهیت فعالیت) نباشند.

۴- صورت های مالی آن ها حسابرسی شده باشد.

۵- داده های برای همه متغیرها وجود داشته باشد.

از بین کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، با در نظر گرفتن محدودیت های بیان شده، تعداد ۸۲ شرکت انتخاب کردیم.

اندازه گیری متغیرها

اندازه گیری خطر سقوط آتی قیمت سهام

در این پژوهش برای اندازه گیری خطر سقوط آتی قیمت سهام از دو مقیاس استفاده می کنیم که در تحقیقات

Chen et al. (2001)، Jin and Myers (2006) و Hutton et al. (2009) استفاده شده است. این دو مقیاس عبارت است از ضریب منفی از چولگی و نوسان پایین به بالا. برای محاسبه این دو مقیاس به باقیمانده بازده روزانه شرکت احتیاج داریم که به صورت زیر محاسبه می شود

$$r_{i,t} = \alpha_i + \beta_1 R_{M,t-1} + \beta_2 R_{M,t} + \beta_3 R_{M,t+1} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن $r_{i,t}$ بازده سهام شرکت i در روز t و $R_{M,t}$ ، $R_{M,t+1}$ و $R_{M,t-1}$ به ترتیب بازده سهام بازار در روز t ، $t+1$ و $t-1$ می باشد. برای محاسبات به بازده مختص شرکت نیاز داریم. که به صورت زیر تعریف می شود

$$R_{i,t} = \ln(1 + \text{روز } t + \varepsilon_{i,t})$$

که در آن $R_{i,t}$ بازده مختص شرکت i در می باشد و $\varepsilon_{i,t}$ باقیمانده مدل بالا می باشد. در زیر معادله محاسبه ضریب منفی چولگی را می توانید ببینید.

$$NCSKEW_{i,T} = \frac{-(n(n-1)^{3/2} \sum R_{i,t}^3)}{((n-1)(n-2)(\sum R_{i,t}^2)^{3/2})}$$

که در آن n تعداد مشاهداتی است که برای بازده مختص شرکت در سال T داریم. که هر اندازه این معیار بالا باشد خطر سقوط آتی قیمت سهام نیز بالاتر می شود. در رابطه زیر معادله محاسبه معیار نوسان پایین به بالا را می توانید مشاهده کنید

$$DUVOL_{i,T} = \log \left[\frac{(n_u - 1) \sum_{Down} R_{i,t}^2}{(n_d - 1) \sum_{Up} R_{i,t}^2} \right]$$

برای محاسبه این معیار بازده مختص شرکت را به دو دسته تقسیم می کنیم روزهای بالا و روزهای پایین. روزهای بالا عبارت است از روزهایی که بازده سهام مختص شرکت از میانگین بالاتر باشد و روزهای پایین به روزهای گفته می شود که بازده سهام مختص از میانگین پایین تر شود. بنابراین n_u و n_d به ترتیب تعداد روز ها بالا و پایین می باشد و صورت رابطه جمع توان دوم بازده مختص شرکت در روزهای پایین و منفرجه جمع توان دوم بازده مختص شرکت در روزهای بالای می باشد. هر اندازه میزان معیار نوسان بالا و پایین بیشتر باشد خطر سقوط آتی قیمت سهام نیز بیشتر می شود.

متغیرهای ساختار مالکیت

در این پژوهش از ۴ متغیر ساختار مالکیت استفاده کردیم. این پنج متغیر به صورت زیر می باشد.

تمرکز مالکیت (OWNER): درصد سهامی متعلق به ۵ سهامدار اول شرکت در پایان سال مالی می باشد.

مالکیت مدیریت (MGTOW): درصد سهام متعلق به مدیران شرکت در پایان سال مالی.

شرکت دولتی (SOE): متغیر صوری می باشد که اگر دولت سهامدار شرکت باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر می گیرد.

سهامداران فعال (AGM): درصد سهام متعلق به سهامدارانی که در مجمع عمومی سالانه شرکت می کنند.

متغیرهای ساختار هیئت مدیره

در این پژوهش از ۵ متغیر برای اندازه گیری ساختار هیئت مدیره استفاده می کنیم که به صورت زیر می باشد

مدیر عامل (BOARD): متغیر دامی می باشد که در صورتی که مدیرعامل شرکت رئیس هیئت مدیره باشد عدد یک در غیره اینصورت عدد صفر می باشد.

مدیران مستقل (INDEP): این متغیر برابر است با درصد اعضای مستقل هیئت مدیره شرکت در پایان سال مالی.

مدیران عضو (DUAL): تعداد مدیرانی که در هیئت مدیره شرکت عضو هستند.

جنسیت (GENDER): درصد اعضای هیئت مدیره که مرد هستند.

سن (AGE): میانگین سن اعضای هیئت مدیره در پایان سال مالی.

متغیرهای کیفیت حسابرسی

برای اندازه گیری کیفیت حسابرسی از ۵ متغیر استفاده کردیم که به صورت زیر می باشد.

اندازه حسابرسی (BIG2): متغیر دامی می باشد که در صورتی که حسابرس سازمان حسابرسی یا موسسه مفید راهبر باشد عدد یک در غیره این صورت عدد صفر.

دستمزد (LNAUD): برابر هست با لگاریتم طبیعی دستمزد حسابرسی در سال.

تخصص (EXPERT): متغیر دامی می باشد که در صورتی که حسابرسی توسط شرکت تخصصی انجام شود عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر می باشد. شرکتی را تخصص تعریف می کنیم که حسابرسی یک سوم شرکت ها صنعت را انجام داده باشد.

حسابرسی میانی (MIDTER): متغیر دامی می باشد که در صورتی که شرکت در میانه سال حسابرسی انجام دهد عدد یک و در غیره اینصورت عدد صفر می باشد.

حسابرسی اشتباه (AO): متغیر دامی می باشد که در صورتی که شرکت در سال حداقل یک اشتباه حسابرسی داشته باشد عدد یک و در غیره این صورت عدد صفر تعلق می گیرد.

متغیرهای کنترل

برای بررسی دقیق تر اثر متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته تعدادی متغیر را که بر خطر سقوط آتی سهام تاثیر می گذارند را وارد مدل می کنیم تا تاثیر این متغیرها را کنترل کنیم این متغیرها به صورت زیر می باشد.

اندازه شرکت (**LNSIZE**): برابر است با لگاریتم ارزش بازار شرکت در پایان سال مالی

بازار بر دفتر (**MB**): برابر است با نسبت ارزش بازار شرکت بر ارزش دفتری شرکت در پایان سال مالی

اهرم مالی (**LEV**): نسبت کل بده بر کل شرکت در پایان سال.

بازده سهام (**ROA**): برابر است با نسبت اختلاف قیمت سهام در ابتدا و انتهای سال بر قیمت سهام در ابتدای سال مالی.

مدیریت درآمد (**EM**): مجموع سه سال تعهد اختیاری شرکت

گردش مالی سهام (**DTURNOVER**): میانگین ماهانه گردش مالی سهام در سال منهای میانگین ماهانه مالی سهام در سال قبل.

انحراف معیار بازده سهام (**STDEV**): برابر است با انحراف معیار بازده سهام روزانه در سال

کشیدگی بازده سهام (**KUR**): برابر است با میزان کشیدگی بازده سهام روزانه در سال.

بازده تجمعی سهام (**RET**): برابر است با میزان تجمعی بازده روزانه سهام در سال.

مدل پژوهش

با توجه به فرضیات و مدل مفهومی پژوهش مدل های پژوهش را به صورت زیر تعریف می کنیم.

مدل اول:

$$\begin{aligned}
 NCSKEW_{i,t+1} = & \alpha + \beta_1 OWNER_{i,t} + \beta_2 SOE_{i,t} + \beta_3 AGM_{i,t} \\
 & + \beta_4 MGTOW_{i,t} + \beta_5 INDEP_{i,t} + \beta_6 BOARD_{i,t} + \beta_7 DUAL_{i,t} \\
 & + \beta_8 GENDER_{i,t} + \beta_9 AGE_{i,t} + \beta_{10} BIG2_{i,t} \\
 & + \beta_{11} MIDTER_{i,t} + \beta_{12} LNAUD_{i,t} + \beta_{13} AO_{i,t} \\
 & + \beta_{14} EXPERT_{i,t} + \beta_{15} LNSIZE_{i,t} + \beta_{16} MB_{i,t} + \beta_{17} LEV_{i,t} \\
 & + \beta_{18} ROA_{i,t} + \beta_{19} EM_{i,t} + \beta_{20} DTURNOVER_{i,t} \\
 & + \beta_{21} NCSKEW_{i,t} + \beta_{22} STDEV_{i,t} + \beta_{23} KUR_{i,t} \\
 & + \beta_{23} RET_{i,t} + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}$$

مدل دوم:

$$\begin{aligned}
 DUVOL_{i,t+1} = & \alpha + \beta_1 OWNER_{i,t} + \beta_2 SOE_{i,t} + \beta_3 AGM_{i,t} \\
 & + \beta_4 MGTOW_{i,t} + \beta_5 INDEP_{i,t} + \beta_6 BOARD_{i,t} + \beta_7 DUAL_{i,t} \\
 & + \beta_8 GENDER_{i,t} + \beta_9 AGE_{i,t} + \beta_{10} BIG2_{i,t} \\
 & + \beta_{11} MIDTER_{i,t} + \beta_{12} LNAUD_{i,t} + \beta_{13} AO_{i,t} \\
 & + \beta_{14} EXPERT_{i,t} + \beta_{15} LNSIZE_{i,t} + \beta_{16} MB_{i,t} + \beta_{17} LEV_{i,t} \\
 & + \beta_{18} ROA_{i,t} + \beta_{19} EM_{i,t} + \beta_{20} DTURNOVER_{i,t} \\
 & + \beta_{21} DUVOL_{i,t} + \beta_{22} STDEV_{i,t} + \beta_{23} KUR_{i,t} + \beta_{23} RET_{i,t} \\
 & + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}$$

که در آن متغیر $NCSKEW_{i,t+1}$ و $DUVOL_{i,t+1}$ متغیر وابسته و خطر سقوط آتی قیمت سهام می باشد که در بخش های قبل طریقه محاسبه آن ذکر شد. همچنین متغیرهای دیگر نیز در بالا تعریف شده است که از چهار بخش متغیرهای ساختار مالکیت $(OWNER_{i,t}, SOE_{i,t}, AGM_{i,t}, MGTOW_{i,t})$

ساختار هیئت مدیره $(INDEP_{i,t}, BOARD_{i,t}, DUAL_{i,t}, GENDER_{i,t}, AGE_{i,t})$ و

کیفیت حسابرسی $(BIG2_{i,t}, MIDTER_{i,t}, LNAUD_{i,t}, AO_{i,t}, EXPERT_{i,t})$ و

متغیرهای کنترل $(LNSIZE_{i,t}, MB_{i,t}, LEV_{i,t}, ROA_{i,t}, EM_{i,t})$

تشکیل شده است. $(DTURNOVER_{i,t}, DUVOL_{i,t}, STDEV_{i,t}, KUR_{i,t}, RET_{i,t}, \text{و } NCSKEW_{i,t})$

یافته های پژوهش

نتایج توصیفی

نتایج آمار توصیفی متغیرها در جدول زیر آورده شده است

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	میان	کمترین	بیشترین	انحراف معیار
$NCSKEW_{i,t+1}$	-۰,۲۱	-۰,۳۲	-۳,۹۷	۳,۹۱	۱,۸۶
$DUVOL_{i,t+1}$	۲,۶۴	۲,۶۸	-۱,۱۲	۷,۰۳	۱,۴۲
$OWNER_{i,t}$	۰,۷۲۱	۰,۶۹۸	۰,۳۴۲	۱,۰۰	۰,۱۴۶
$SOE_{i,t}$	۰,۴۳۲	۱,۰۰	۰,۰۰	۱,۰۰	۰,۶۸۲
$AGM_{i,t}$	۰,۷۲۱	۰,۷۰۹	۰,۴۲۳	۰,۹۹۲	۰,۱۷۲
$MGTOW_{i,t}$	۰,۳۴۲	۰,۳۲۱	۰,۰۹۲	۰,۵۲۳	۰,۱۱۴
$INDEP_{i,t}$	۰,۳۶۳	۰,۳۸۱	۰,۲۹۲	۰,۴۸۲	۰,۰۳۴
$BOARD_{i,t}$	۰,۸۲۷	۱,۰۰	۰,۰۰	۱,۰۰	۰,۲۳
$DUAL_{i,t}$	۰,۱۶۳	۰,۱۵۸	۰,۱۲۳	۰,۲۳۱	۰,۳۲۱
$GENDER_{i,t}$	۰,۸۴۳	۱,۰۰	۰,۰۰	۱,۰۰	۰,۲۱۳
$AGE_{i,t}$	۴۷,۹۸	۱,۰۰	۴۲,۳۱	۵۶,۳۲	۳,۴۳
$BIG2_{i,t}$	۰,۴۲۱	۰,۰۰	۰,۰۰	۱,۰۰	۰,۲۱۳
$MIDTER_{i,t}$	۰,۱۴	۰,۰۰	۰,۰۰	۱,۰۰	۰,۳۲۴
$LNAUD_{i,t}$	۱۳,۹۲	۱۳,۲۳	۱۱,۲۳	۷,۲۳	۱,۲۱۹
$AO_{i,t}$	۰,۸۲۴	۱,۰۰	۰,۰۰	۱,۰۰	۰,۲۱۳
$EXPERT_{i,t}$	۰,۰۹۲	۰,۰۰	۰,۰۰	۱,۰۰	۰,۰۲۳
$LNSIZE_{i,t}$	۵,۴۷	۵,۴۴	۷,۶	۴,۰۶	۰,۹۱۳

۱,۴۵	-۵,۸۴	۷,۸۷	۱,۵۶	۱,۹۶	$MB_{i,t}$
۰,۱۷	۰,۰۹۸	۰,۹۵	۰,۶۴	۰,۶۳۲	$LEV_{i,t}$
۰,۲۶	-۰,۸۲	۰,۹۷	۰,۳۵۱	۰,۳۵۳	$ROA_{i,t}$
۰,۲۱۲	۰,۳۰۱	۰,۱۰۲	۰,۱۹۲	۰,۲۴۸	$EM_{i,t}$
۰,۱۲۰	۰,۳۸۲	۰,۰۴۲	۰,۲۲۲	۰,۲۶۸	$DTURNOVER_{i,t}$
۰,۰۲۲	۰,۰۱۵۲	۰,۱۴۳	۰,۰۰۶	۰,۰۶۴	$STDEV_{i,t}$
۸,۲۳	۷,۴۳۲	۰,۳۲۴	۳,۲۳۴	۳,۴۲۱	$KUR_{i,t}$
۱,۷۴	-۰,۳۲	۰,۸۷۳	-۰,۰۸	-۰,۰۵	$RET_{i,t}$

جدول ۱ آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می دهد که پارامترهای توصیفی را برای همه متغیرهای پژوهش به صورت مجزا نشان می دهد. پارامترهای مورد بررسی شامل شاخص های مرکز مانند میانگین و میانه و شاخص های پراکندگی مانند کمترین، بیشترین و انحراف معیار. مهم ترین شاخص مرکزی میانگین می باشد که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است. میانه یکی از شاخص های مرکزی می باشد که وضعیت جامعه را نشان می دهد که نیمه از داده ها کمتر از این مقدار و نیمه دیگر بیشتر از این مقدار می باشد. پارامترهای پراکندگی معیاری برای تعیین میزان پراکندگی داده ها از یک دیگر است. پراکندگی داده ها از میانگین که با انحراف معیار نشان می دهند یکی از معیارهای پراکندگی می باشد.

آمار استنباطی

قبل از برآزش مدل های پژوهش لازم است که نوع داده ها و روش برآزش را مشخص کنیم. برای این منظور ابتدا از آزمون F لیمر استفاده می کنیم در صورتی که تایید بشود که از داده ها تابلویی استفاده کنیم آزمون هاسمن را برای اثر ثابت و اثر تصادفی انجام می دهیم. در آزمون F لیمر آزمون می کنیم که برای تحلیل از دادهای تابلویی استفاده کنیم یا داد های تلفیقی. نتایج آزمون F لیمر به صورت جدول صفحه بعد می باشد

جدول ۲: نتایج آزمون F لیمر

نتیجه	سطح معناداری	آماره	آزمون
استفاده از داده های تلفیقی	۰,۳۲۴	۰,۷۶۵	مدل اول
استفاده از داده های تلفیقی	۰,۵۴۳	۰,۷۲۳	مدل دوم

با توجه به این که نتیجه آزمون F لیمر برای هر دو مدل این را نشان می دهد که از داده ها تلفیقی استفاده کنیم بنابراین نیازی به انجام آزمون هاسمن نمی باشد. در ادامه پژوهش به بررسی مفروضات رگرسیون پرداختیم. اولین شرطی که باید برقرار شود تا از رگرسیون استفاده کنیم مانایی داده ها می باشد که با بررسی با استفاده از آزمون دیکی فولر مشخص شد که همه متغیرها مانا می باشد. همچنین در این پژوهش برای جلوگیری از ناهمسانی واریانس در رگرسیون، در براش مدل رگرسیونی از روش حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده می کنیم. نتایج همخطی متغیرها وابسته نشان داد که هیچ کدام از متغیرها با هم همخطی ندارد بنابراین این پیش شرط رگرسیون نیز پذیرفته می شود. در آخر خود همبستگی با استفاده از آماره دوربین واتسون بررسی کردیم که نتایج آن را در جدول ۳ می توانید مشاهده کنید که برای هر دو مدل بین ۱,۵ تا ۲,۵ می باشد.

با توجه به این که همه پیش شرط های رگرسیون پذیرفته شد مدل های پژوهش را برازش می دهیم که نتایج برازش مدل رگرسیونی را در جدول صفحه بعد می توانید مشاهده کنید.

جدول ۳: نتایج برازش مدل های پژوهش

مدل دوم متغیر وابسته:		مدل اول متغیر وابسته:		متغیر های مستقل
$DUVOL_{i,t+1}$		$NCSKEW_{i,t+1}$		
آماره تی	ضریب	آماره تی	ضریب	

-۱,۲۳	***-۱,۶۲۳	-۴,۶۴	-۱,۸۳۳ ***	عرض از مبدا
۳,۰۵	***۰,۲۱۲	۲,۶۰	***۰,۲۳۱	$OWNER_{i,t}$
-۲,۱۷	**۰,۰۲۳	-۱,۲۲	-۰,۰۳۲	$SOE_{i,t}$
-۴,۱۲	***-۰,۲۴۵	-۳,۲۱	-۰,۳۲۱ ***	$AGM_{i,t}$
۲,۴۵	**۰,۰۹۲	۲,۵۰	**۰,۲۰۱	$MGTOW_{i,t}$
-۱,۲۱	-۰,۱۰۱	-۱,۲۳	-۰,۲۱۱	$INDEP_{i,t}$
۰,۹۸	۰,۰۰۲	۰,۸۷	۰,۰۰۰۳	$BOARD_{i,t}$
۱,۳۴	۰,۰۰۳	۱,۰۹	۰,۰۳۹	$DUAL_{i,t}$
۱,۱۲	۰,۰۱۴	-۱,۲۳	-۰,۰۰۲	$GENDER_{i,t}$
۰,۹۳	۰,۰۰۳	-۱,۱۲	-۰,۰۰۲	$AGE_{i,t}$
۰,۲۲	۰,۰۰۰۱	-۱,۲۲	-۰,۰۵۴	$BIG2_{i,t}$
-۲,۳۲	**۰,۰۵۲	-۲,۴۳	**۰,۰۹۲	$MIDTER_{i,t}$
-۲,۴۳	**۰,۰۳۲	-۳,۲۱	-۰,۰۴۳ ***	$LNAUD_{i,t}$
-۲,۵۴	***-۰,۰۷۲	-۳,۱۱	-۰,۲۳۲ ***	$AO_{i,t}$
-۱,۲۳	-۰,۰۰۳	۱,۳۴	-۰,۰۲۳	$EXPERT_{i,t}$
۳,۲۲	***۰,۰۵۴	۴,۲۱	***۰,۰۹۷	$LNSIZE_{i,t}$
۰,۴۳	۰,۰۰۲	۳,۲۲	***۰,۰۲۳	$MB_{i,t}$
-۰,۰۲۳	-۰,۰۰۵	-۱,۳۴	-۰,۰۹۸	$LEV_{i,t}$
-۱,۸۸	*-۰,۰۲۳	-۱,۴۳	-۰,۰۴۵	$ROA_{i,t}$
-۲,۹۸	***-۰,۰۵۳	-۱,۸۷	*-۰,۰۵۲	$EM_{i,t}$
-۱,۲۳	-۰,۰۲۷	۱,۲۲	۰,۰۰۷	$DTURNOVER_{i,t}$
		۳,۲۲	***۰,۲۳۱	$NCSKEW_{i,t+1}$
۴,۲۳	***۰,۳۲۴			$DUVOL_{i,t+1}$
۹,۲۳	***۵,۳۲۱	۴,۲۲	***۳,۲۱۴	$STDEV_{i,t}$
۱,۳۳	۰,۰۱	۲,۲۲	**۰,۰۲۱	$KUR_{i,t}$

۳,۳۳	***۰,۳۳۲	۳,۳۲	***۰,۳۲۱	$RET_{i,t}$
	***۱۴,۳۴۲		***۲۳,۲۲	F آماره
	۱,۹۳۲		۱,۸۷۹	آماره دوربین واتسون
	%۱۵,۳۳		%۸,۲۴	ضریب (R ²) تعیین

* معنادار در سطح کمتر از ۰,۰۵

** معنادار در سطح کمتر از ۰,۰۱

*** معنادار در سطح کمتر از ۰,۰۰۱

جدول برازش مدل از دو قسمت تشکیل شده است قسمت اول به معنادار بودن ضرایب و قسمت دوم معنادار بودن کل مدل. نتایج قسمت دوم برای هر دو مدل نشان می دهد که آماره F برای هر دو مدل معنادار می باشد یعنی هر دو مدل به درستی برازش شده است. همچنین آماره دوربین واتسون استقلال خطاها را نشان می دهد که در هر دو مدل این آماره بین ۱,۵ تا ۲,۵ می باشد که استقلال خطاها را نشان می دهد. همچنین ضریب تعیین نشان می دهد که متغیرهای مستقل به چه میزان می توانند متغیر وابسته را پیش بینی کنند که نتایج برای مدل اول نشان می دهد که این مقدار ۸,۲۴٪ است که نشان می دهد که ۸,۲۴ درصد متغیر ضریب منفی از چولگی که متغیر خطر سقوط آتی قیمت سهام را نشان می دهد با متغیرهای مستقل قابل اندازه گیری می باشد. همچنین ۱۵,۳۳ درصد از متغیر نوسان پایین به بالا توسط متغیرهای مستقل قابل پیش بینی هستند.

در قسمت دوم به بررسی تاثیر متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته هستیم. همانگونه که در بخش های قبلی مقاله اشاره شد در این پژوهش تاثیر سه متغیر ساختار مالکیت، ساختار هیئت مدیره و کیفیت حسابرسی به همراه متغیرهای کنترل بر متغیر خطر سقوط آتی قیمت سهام بررسی می شود. ساختار مالکیت از چهار متغیر تشکیل شده است نتایج نشان می دهد که تمرکز مالکیت (OWNER) در هر دو مدل با ضریب مثبت در سطح ۰,۰۰۱ معنادار می باشد بنابراین می توان گفت که تمرکز مالکیت بر خطر سقوط آتی قیمت سهام تاثیر مثبت و معنادار دارد. همچنین متغیر مالکیت مدیریت (MGTO) بر هر دو مدل با ضریب مثبت در سطح ۰,۰۱ معنادار می باشد بنابراین برای این متغیر هم می توان گفت که متغیر تمرکز مالکیت (OWNER) بر متغیر خطر سقوط آتی قیمت سهام تاثیر مثبت و معنادار دارد. در بررسی متغیر شرکت دولتی (SOE) مشاهده

می‌کنید که این متغیر در مدل اول اثر معناداری ندارد اما در مدل دوم که متغیر نوسان پایین به بالا متغیر وابسته می‌باشد دارای اثر منفی و معناداری می‌باشد. متغیر سهامداران فعال (AGM) در هر دو مدل دارای ضریب منفی و معناداری می‌باشد بنابراین نشان می‌دهد که هر اندازه سهامداران بیشتری در مجمع باشند خطر سقوط آتی قیمت سهام بیشتر می‌شود. مشاهده می‌کنید که همه متغیرهای ساختار مالکیت در هر دو مدل (به جز تاثیر متغیر شرکت دولتی (SOE) در مدل اول معنادار می‌باشد بنابراین می‌توان گفت که ساختار مالکیت بر خطر سقوط آتی قیمت سهام تاثیر دارد.

در بررسی متغیرهای ساختار هیئت مدیره که از پنج متغیر مدیر عامل (BOARD)، مدیران مستقل (INDEP)، مدیران عضو (DUAL)، جنسیت (GENDER) و سن (AGE) تشکیل شده است در هر دو مدل اثر معناداری بر روی متغیرهای ضریب منفی از چولگی و نوسان پایین به بالا ندارد. بنابراین می‌توان گفت که ساختار هیئت مدیره بر خطر سقوط آتی قیمت سهام تاثیر معنادار ندارد.

به بررسی متغیر سوم که کیفیت حسابرسی می‌باشد می‌پردازیم. این متغیر از پنج متغیر تشکیل شده است. نتایج نشان می‌دهد که متغیرهای اندازه حسابرسی (BIG2) و تخصص (EXPERT) در هر دو مدل اثر معناداری ندارد اما سه متغیر دستمزد (LNAUD)، حسابرسی میانی (MIDTER) و حسابرسی اشتباه (AO) با ضرایب منفی در سطح ۰.۰۱ به هر دو متغیر ضریب منفی از چولگی و نوسان پایین تاثیر معنادار دارد. بنابراین در تفسیر تاثیر کیفیت حسابرسی باید گفت که از ۵ متغیر کیفیت حسابرسی سه متغیر تاثیر معنادار منفی دارد که نشان می‌دهد که هر اندازه کیفیت حسابرسی بالا باشد خطر سقوط آتی قیمت سهام افزایش پیدا می‌کند.

نتیجه گیری

در این پژوهش به بررسی تاثیر ساختار شرکتی، ساختار هیئت مدیره و کیفیت حسابرسی بر خطر سقوط آتی قیمت سهام پرداخته شد. نتایج به دست آمده در این پژوهش را در قالب فرضیات بیان می‌کنیم.

فرضیه اول: ساختار مالکیت بر خطر سقوط آتی قیمت سهام تاثیر معنادار دارد.

نتایج به دست آمده از برآزش مدل نشان داد که چهار متغیر که برای ساختار مالکیت تعریف کرده بودیم در هر دو مدل پژوهش که متغیر وابسته آن‌ها خطر سقوط آتی قیمت سهام می‌باشد معنادار می‌باشد بنابراین در این پژوهش به این نتیجه می‌رسیم که متغیر ساختار مالکیت بر خطر سقوط آتی تاثیر معناداری دارد. در پژوهش احمدی و درسه (۱۳۹۵) به بررسی تاثیر معیارهای راهبری

شرکتی بر خطر سقوط آتی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج به دست آمده نشان داد که مالکیت مدیریتی، استقلال اعضای هیأت مدیره و دوگانگی وظیفه رئیس هیأت مدیره و مدیر عامل شرکت تأثیر منفی و معناداری بر خطر سقوط قیمت سهام دارد و تمرکز مالکیت دارای رابطه مثبت و معناداری است. نتایج پژوهش ما نیز نشان می دهد که تمرکز مالکیت تأثیر مثبت و معنادار دارد که با پژوهش احمدی و درسه در یک راستا می باشد. اما مالکیت مدیریتی در پژوهش ما تأثیر مثبت دارد که با نتایج به دست آمده در پژوهش احمدی در یک راستا نمی باشد.

فرضیه دوم: ساختار هیئت مدیره بر خطر سقوط آتی قیمت سهام تأثیر معنادار دارد.

نتایج بررسی مدل نشان داد که متغیر ساختار هیئت مدیره که از ۵ متغیر مدیر عامل (BOARD)، مدیران مستقل (INDEP) مدیران عضو (DUAL) جنسیت (GENDER) و سن (AGE) تشکیل شده است. این ۵ متغیر تأثیر معناداری در دو مدل که در مدل اول متغیر ضریب منفی چولگی و در مدل دوم نوسان پایین به بالا متغیر وابسته می باشد معنادار نمی باشد بنابراین می توان گفت که ساختار هیئت مدیره بر خطر سقوط آتی قیمت سهام تأثیر معنادار ندارد. در پژوهش احمدی و درسه (۱۳۹۵) به این نتیجه رسیده اند که استقلال اعضای هیأت مدیره و دوگانگی وظیفه رئیس هیأت مدیره و مدیر عامل تأثیر منفی بر خطر سقوط قیمت سهام دارد. اما در پژوهش ما به این نتیجه رسیدیم که این دو متغیر تأثیر معناداری بر خطر سقوط آتی قیمت سهام ندارد. که با پژوهش احمدی و درسه در یک راستا نمی باشد.

فرضیه سوم: کیفیت حسابرسی بر خطر سقوط آتی قیمت سهام تأثیر معنادار دارد.

در بررسی متغیرهای کیفیت حسابرسی مشاهده می کنید که سه متغیر از پنج متغیر حسابرسی تأثیر منفی و معنادار بر خطر سقوط آتی قیمت سهام شرکت ها دارد. این سه متغیر عبارت است از دستمزد (LNAUD)، حسابرسی میانی (MIDTER) و حسابرسی اشتباه (AO) می باشد.

منابع

منابع فارسی

- احمدپور، احمد؛ زارع بهنمیری، محمدجواد؛ حیدری رستمی، کرامت الله؛ ۱۳۹۳. بررسی تأثیر ویژگی های شرکت بر ریسک سقوط قیمت سهام (شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)، فصلنامه بورس و اوراق بهادار، ۷(۲۸)، ص ۲۹-۴۵.
- احمدی، محمدرمضان؛ درسه، سید صابر؛ ۱۳۹۴. بررسی تأثیر تداوم کوتاه مدت و بلندمدت انتخاب حسابرس بر خطر سقوط آتی قیمت سهام، مجله علمی - پژوهشی دانش حسابداری مالی، ۴(۲).۷؛ ص ۱۱۱-۱۳۶.
- احمدی، محمدرمضان؛ درسه، سید صابر؛ ۱۳۹۵. بررسی تأثیر معیارهای راهبری شرکتی بر خطر سقوط آتی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش های حسابداری مالی، ۳، ۲۹، ص ۱۹-۴۲.
- دیانتي دیلمی، زهرا؛ لطفی، محسن؛ آزادبخش، کسری؛ ۱۳۹۱، تأثیر مدیریت سرمایه در گردش مبتنی بر چرخه تبدیل نقدی «گیتمان» بر کاهش ریسک سقوط (ریزش) قیمت سهام، مجله دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۱(۴)، ص ۵۵-۶۴.
- شوروزی، محمدرضا؛ زنده دل، احمد؛ قاسم پور انارکی، سینا؛ ۱۳۹۱. تأثیر تصدی طولانی بر استقلال حسابرس، پژوهش های تجربی حسابداری مالی، ۲(۴)، ص ۱۳۴-۱۶۲.
- شیرین بخش، شمس اله؛ عارف منش، زهره؛ بذرافشان، آمنه؛ ۱۳۹۲. نابرابری اطلاعات: شواهدی در رابطه با دوره تصدی و تخصص صنعت حسابرس، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۱(۳۷)، ص ۱۴۹-۱۷۶.
- فروغی، داریوش؛ میرزایی منوچهر، ۱۳۹۱. تأثیر محافظه کاری شرطی حسابداری بر ریسک سقوط قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پیشرفت های حسابداری شیراز، ۶۳، ص ۷۷-۱۱۷.
- فروغی، داریوش؛ میرزایی منوچهر، رسائیان، امیر، ۱۳۹۱. تأثیر فرار مالیاتی بر ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهشنامه مالیات، ۱۳، ص ۷۰-۱۰۲.
- کرمی، غلامرضا؛ بذرافشان، آمنه؛ ۱۳۸۸. بررسی رابطه دوره تصدی حسابرس و گزارشگری سودهای محافظه کارانه در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۲(۷)، ص ۵۵-۸۰.

- ملیکان کله بستی، اسفندیار؛ معین الدین، محمود؛ کلانتری، انسیه؛ ۱۳۹۱. رابطه کیفیت حسابرسی مستقل و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۱۸(۶۶). ص ۸۰-۹۶.
- مهرانی، کاوه؛ بیگ بشرویه، سلمان؛ شهیدی، زهرا، ۱۳۹۳. رابطه ساز و کارهای راهبردی شرکتی با کیفیت گزارشگری مالی. پژوهش حسابداری، شماره ۱۲. ص ۱-۱۹.

منابع انگلیسی

- Armstrong, C., Balakrishnan, K., and D.Cohen.)2012(. Corporate Governance andthe Information Environment: Evidencefrom State Antitakeover Laws. Journal of Accounting and Economics, Vol. 53,Pp.185-204.
- Baker, M., Ruback, R.S., and J. Wurgler.2004. Behavioral Corporate Finance: ASurvey. Unpublished working paper.Harvard Business School and NBER,Harvard Business School NYU SternSchool, of Business and NBER.
- Ball, R. 2001.Infrastructure Requirementsfor an Economically Efficient System ofPublicFinancial Reporting and Disclosure.Brookings-Wharton Papers on FinancialServices, Pp. 127-169.
- Cameran, M., Di Vincenzo, D., and Merlotti, E. (2005). "The audit firmrotation rule: A review of the literature", SDA Bocconi Research Paper.
- Casterella, J., Knechel, W.R., & Walker, P.L. (2002).The relationship ofaudit failures and auditor tenure. Working paper, University of Florida
- Cornett, M.M., Marcus, A.J., and H.Tehrani. 2008. Corporate Governanceand Pay-for Performance: The Impact ofEarnings Management. Journal ofFinancial Economics, Vol. 87, Pp. 357-373.
- Cueto, D.C. (2009). Market Liquidity andOwnership Structure with weak protectionfor minority shareholders: evidence fromBrazil and Chile. Working paper.<http://ssrn.com/>
- Davidson. R. A. and D. Neu. (1993). "A Note on Association BetweenAudit Firm Size and Audit Quality". Contemporary Accounting Research.Vol. 9. No .2: 479- 488.17.
- DeAngelo, L., (1981). "Auditor size and auditor quality", Journal ofAccounting and Economics 3 (3):pp. 183-199.
- Deis, D. R. J., & Giroux, G. A. (1992).Determinants ofaudit quality in thepublic sector. The Accounting Review, 67(3), 462-479.
- Dunn K A and Mayhew B W (2004), "Audit Firm Industry Specializationand Client Disclosure Quality", Review of Accounting Studies, Vol. 9, No. 1,pp. 35-58.
- Edmans, A. 2009.Blockholder Trading,Market Efficiency, and Managerial Myopia.Journal of Finance, Vol. 64, Pp. 2481-2513.

- Fama, E.F. and M.C. Jensen.(1983).Separation of Ownership and Control.Journal of Law and Economic, Vol. 26, Pp.327-349.
- Fan, J.P.H., and T. J. Wong. 2005. Do external auditors perform a corporate governance role in emerging markets? Evidence from East Asia. Journal of Accounting Research 43(1): 35–72.
- Francis, J. R., P. Michas, and S. Stein. 2012. Auditor industry expertise and firm-level investment efficiency. Working paper, University of Missouri-Columbia.
- Geiger, M. A., &Raghuandan, K. (2002).Auditor tenure and auditreporting failures.Auditing: A Journal of Practice and Theory, 21(1), 67-78.
- Godfrey, J. M. and J. Hamilton. (2005). The impact of R&D intensity on demand for specialist auditor services. Contemporary Accounting Research 22(1): 55–93.
- Hong, H. and J. C. Stein.(2003).Differences of Opinion, Short Sales Constraints, and Market Crashes. Review of financial studies, Vol. 16, No. 2, Pp. 16(2),487-525.
- Hu, J., Li, A. Y., & Zhang, F. (2014). Does accounting conservatism improve the corporate information environment? Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, 23, 32–43.
- Hutton, A., Marcus, A., and H. Tehranian. 2009, Opaque Financial Reports, R2, and Crash Risk.Journal of Financial Economics, Vol. 94, Pp. 67-86.
- Jensen, M. C. (1986), Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers, American Economics Review, Vol. 76, pp. 323-339.
- Jensen, M. C. and W. Meckling. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and capital structure, Journal of Financial Economics 3(4): 305–360.
- Jin, L. and S. C. Myers. (2006). R2 Around the World: New Theory and New Tests.Journal of financial Economics, Vol. 79, No. 2, Pp. 257-292.
- Jones, J. J. 1991. Earnings Management During Import Relief Investigations.Journal of Accounting Research, Vol. 29, Pp. 193-228.
- Karamanou, I., and N. Vafeas. 2005. The Association between Corporate Boards, Audit Committees, and Management Earnings Forecasts: An Empirical Analysis.Journal of Accounting Research, Vol. 43, Pp. 453-486.
- Kim, J.-B., & Zhang, L. (2013). Accounting conservatism and stock price crash risk: firm-level evidence. Contemporary Accounting Research. Available at SSRN: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1521345>.
- Kim, J.-B., Li, Y., and L. Zhang. 2011. CFOs Versus CEOs: Equity Incentives and Crashes. Journal of Financial Economics, Vol. 101, Pp. 713-730.
- Kothari, S.P., Shu, S., and P.D. Wysocki.(2009). Do Managers Withhold Bad News? Journal of Accounting Research, Vol. 47, Pp. 241-276.

- Larcker, D., Richardson, S., and I. Tuna. 2007. Corporate Governance, Accounting Outcomes, and Organizational Performance. *The Accounting Review*, Vol. 82, Pp. 963-1008.
- Louwers, T. J. (1998). The relation between going-concern opinions and auditors' loss function. *Journal of Accounting Research*, 36, 143-156.40.
- Masulis, R., Wang, C., and F. Xie. 2007. Corporate Governance and Acquirer Returns. *Journal of Finance*, Vol. 62, Pp. 1851-1889.
- Mayangsari, S. (2007). The Auditor Tenure and the Quality of Earnings: Is Mandatory Auditor Rotation Useful? Working Paper, Universitas Trisakti.
- Minnick, M., and T. Noga. (2010). Do Corporate Governance Characteristics Influence Tax Management. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 16, No.5, Pp. 703- 718.
- Mitra, S. (2002). The Impact of Institutional Stock Ownership on a Firm's Earnings Management Practice: An empirical investigation Unpublished Dissertation, Louisiana State University.
- Myers, J., Myers, L., and T. Omer. (2003). "Exploring the term of the auditor client relationship and the quality of earnings: A case for mandatory auditor rotation?", *The Accounting Review* 78 (3):pp. 779-800.
- Panayiotis C.A., Constantinos, A., Joanne, H., and L. Christodoulos. (2015). Corporate Governance and Firm-Specific Stock Price Crashes. <http://ssrn.com/>
- Panayiotis C.A., Constantinos, A., Joanne, H., and L. Christodoulos. (2015). Corporate Governance and Firm-Specific Stock Price Crashes. <http://ssrn.com/>
- Polk, C., and P. Sapienza. 2009. The Stock Market and Corporate Investment: A Test of Catering Theory. *Review of Financial Studies*, Vol. 22, Pp. 187-217.
- Rubin, A. (2007). Ownership Level, Ownership Concentration and Liquidity. *Journal of Financial Markets*, Vol. 10, No3, Pp. 219-248.
- Rubin, A. (2007). Ownership Level, Ownership Concentration and Liquidity. *Journal of Financial Markets*, Vol. 10, No3, Pp. 219-248.
- Shleifer, A., and R. Vishny. 1997. A Survey on Corporate Finance. *Journal of Finance*, Vol. 52, Pp. 737-783.
- Standard & Poor's. (2002). Standard & Poor's Corporate Governance Scores: Criteria, Methodology and Definitions. McGraw-Hill Companies, Inc., New York.
- Tao, M. (2012). "Financial Reporting Quality and Information Asymmetry: Evidence from the Chinese Stock Market". <http://ssrn.com>
- Walker, P. L., Lewis, B. L., & Casterella, J. R. (2001). Mandatory auditor rotation: Arguments and current evidence. *Accounting Enquiries*, 10(2), 209-242.
- Warfield, T. Wild, J. and K. Wild. (1995). Managerial Ownership, Accounting choices and Informativeness of Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 20, No.1, Pp. 61-91.

- Watts, R., and J. Zimmerman. 1983. Agency problems, auditing and the theory of the firm: some evidence. *Journal of Law and Economics* 26 (3): 613–634.
- Xie, B., Davidson III, W.N, D., and P.J.Dalt. 2003. Earnings Management and Corporate Governance: The Roles of the Board and the Audit Committee. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 9, Pp. 295-316.

