

بررسی تاثیر ویژگی های رفتاری مدیران بر ریسک سقوط قیمت سهام: نقش محدودیت مالی

رسول رئوف^۱، ابراهیم احتساب^۲

^۱ کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی حکیم نظامی-قوچان ایران (نویسنده مسئول)
^۲ کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی حکیم نظامی-قوچان ایران

چکیده

هدف پژوهش حاضر بررسی تاثیر ویژگی های رفتاری مدیران بر ریسک سقوط قیمت سهام: نقش محدودیت مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۷ است. با استفاده از روش حذف سیستماتیک در مجموع ۱۴۹ شرکت (۱۰۴۳ سال - شرکت) جهت بررسی رابطه بین متغیرهای پژوهش بعنوان نمونه انتخاب شد. در این پژوهش از رگرسیون چندمتغیره و نرم افزار ایویوز ۱۰ جهت پیاده سازی و آزمون فرضیه ها استفاده شده است. نتایج این پژوهش نتایج نشان می دهد که نتایج نشان می دهد که ویژگی های رفتاری مدیران (شامل: مدیریت سود، خودشیفتگی مدیران، جبهه گیری مدیریتی، کوتاه بینی مدیران) بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد. همچنین بحران مالی بر رابطه بین مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر می گذارد. بحران مالی بر رابطه بین مدیریت سود مبتنی بر اقلام واقعی و ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر می گذارد. بحران مالی بر رابطه بین خودشیفتگی مدیران مبتنی بر شاخص پاداش نقدی و ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر می گذارد. بحران مالی بر رابطه بین کوتاه بینی مدیران و ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر می گذارد. بحران مالی بر رابطه بین جبهه گیری مدیریتی و ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر می گذارد.

واژه های کلیدی: مدیریت سود، خودشیفتگی مدیران، جبهه گیری مدیریتی، بحران مالی، ریسک سقوط قیمت سهام

مقدمه

خطر سقوط قیمت سهام، رخداد نامطلوبی است که به شکل بازده منفی شدید سهام، تعریف می‌شود (کیم و همکاران، ۲۰۱۶). چنین رخدادی به زیان شایان توجه ثروت سرمایه‌گذاران و کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه می‌انجامد. سقوط قیمت سهام و دیدگاه‌های مختلف موضوعات تغییرات ناگهانی قیمت سهام طی سال‌های اخیر و به‌ویژه بعد از بحران مالی سال ۲۰۰۸، توجه بسیاری را به خود جلب کرده است این تغییرات عمدتاً به دو صورت سقوط و جهش قیمت سهام رخ می‌دهد با توجه به اهمیتی که سرمایه‌گذاران برای بازده سهام خود قائل هستند، پدیده سقوط سهام که به کاهش شدید بازده منجر می‌شود، در مقایسه با جهش بیشتر مورد توجه پژوهشگران بوده است. تعریف سقوط قیمت سهام دارای سه ویژگی مشخص است:

الف) سقوط قیمت سهام یک تغییر بسیار بزرگ و غیرمعمول در قیمت سهام است که بدون وقوع یک حادثه مهم اقتصادی رخ می‌دهد؛

ب) این تغییرات بسیار بزرگ به صورت منفی هستند؛

ج) سقوط قیمت سهام یک پدیده واگیردار در سطح بازار است، بدین معنی که کاهش قیمت سهام تنها به یک سهامی خاص منحصر نمی‌شود، بلکه تمام انواع سهام موجود در بازار را شامل می‌شود.

چاکرابورتی و همکاران (۲۰۱۴) رابطه معناداری بین جبهه‌گیری مدیریتی و عملکرد شرکت در نوآوری یافتند. نتایج تجربی نشان می‌دهد که افزایش جبهه‌گیری مدیریتی با تعداد اختراعات و تعداد استناد به اختراعات رابطه منفی معناداری دارد. بنابراین مدیرانی که از بازار جذب محافظت می‌شوند، نوآوری را بدتر می‌کنند. با این حال، رابطه منفی بین جبهه‌گیری مدیریتی و نوآوری‌های شرکت تنها برای شرکت‌های با فناوری پایین است. تعریف عمومی اصطلاح کوتاه‌بینی، عدم پیشبینی یا درک، دید محدود در مورد مسائل و دیدگاه سطحی در اندیشه و برنامه‌ریزی است. این تعاریف عمومی در روشهای کوتاه‌بینی به چشم می‌خورد و در بازاریابی، مدیریت و ادبیات مالی وجود دارد. کوتاه‌بینی شرحی از یک شکل سوگیری یا گرایش است که محدودیتی جدی و مهم برای توجه به گزینه‌ها و پیشنهادها در انتخاب و تصمیم‌گیری ایجاد می‌کند. مدیریت جبهه‌گیری شرکت‌های تحت پوشش بطور قابل توجه تعصب تحلیلگران را افزایش می‌دهد. با استفاده از شاخص حاکمیتی نشان داد که تعصب تحلیلگران به عنوان افزایش جبهه‌گیری مدیریتی افزایش می‌یابد و تحلیلگران وابسته، به دلیل نگرانی‌های سرمایه‌گذاری خود، تحقیق بی‌طرفانه‌ای را برای شرکت‌هایی که مدعیان کمترین داشته و قوی‌ترین آنها نیستند، ارائه نمی‌دهند. پژوهش حاضر در پی پاسخ به این سوال است که آیا ویژگی‌های رفتاری مدیران بر ریسک سقوط سهام تاثیر معناداری دارد یا خیر. آیا بحران مالی بر رابطه فوق تاثیر می‌گذارد یا خیر.

بیان مسئله

عدم تقارن اطلاعاتی بین درون و بیرون شرکت های انگیزه ای برای مدیران فراهم می کند تا فرصت های بدی را از خبر بد بدانند. این اطلاعات ذخیره سازی می تواند از طریق افشای اطلاعات نامناسب و مبهم یا از طریق تصمیم گیری های سرمایه گذاری واقعی صورت گیرد. در یک لحظه زمانی که مدیران نمی توانند اطلاعات بدتری را ذخیره کنند و همه اخبار بدی که پیش از آن انباشته شده اند بطور یکباره منتشر شود، قیمت سهام به طور قابل ملاحظه ای کاهش می یابد و پس از آن اتفاق می افتد. در حالیکه مطالعات موجود به طور قابل ملاحظه ای تأثیر اطلاعات، حاکمیت شرکت ها و فعالیت های عامل بر خطر سقوط قیمت سهام را مورد بررسی قرار داده اند، مطالعات بسیار کمی به این موضوع از منظر سیاست تامین مالی شرکت پرداخته اند. خودشیفتگی در بین مدیران می تواند اثراتی را بر پیامدهای سازمانی از طریق تأثیر بر انتخاب مدیران در زمینه های چون: استراتژی، ساختار و کارمندیابی داشته باشد. طبیعتاً، خودشیفتگی در مقایسه با دیگر خصوصیات شخصی، مدیران را در جهت انجام اقداماتی سوق می دهد که از عرف سرباز زده و در پی توجه و ستایش دیگران هستند و این اقدامات در نهایت عملکرد سازمان را تحت تأثیر قرار خواهد داد. مدیران خودشیفته در مجموعه ای از ابعاد همچون هوش، خلاقیت، شایستگی و قدرت رهبری، امتیاز بالایی (بسیار بالاتر از حد معقول) به خود میدهند (فوستر و همکاران، ۲۰۱۱). جبهه گیری مدیر عامل، خط مشی نقدینگی شرکت را تحریف می کند، زیرا مدیران ارشد و مدیران شرکت های سهامدار دارای ترجیحات متناقضی برای نقدینگی هستند. مدیران جبهه گیر دارای نقدینگی بیشتری هستند؛ زیرا این امر به کاهش خطرات شرکت کمک می کند، آنها را با امنیت شغلی و ثروت مواجه می کند و به دنبال اهداف شخصی خود می باشد. نقدی بیش از خطوط اعتباری را ترجیح می دهند، زیرا آنها با نظارت بر بانک همراه هستند؛ و با وجود نظارت مرتبط با آنها، از خطوط اعتباری بیشتر استفاده می کنند، زیرا آنها نقدینگی اضافی را فراهم می کنند. افزایش نقدینگی به علت جبهه گیری مدیر عامل می تواند به شرکت های کوچکتر و مبهمتر نسبت داده شود شرکت های بزرگ و شفاف سطح نقدینگی خود را حفظ می کنند، اما سهام خود را افزایش می دهند. این یافته ها به این معنی است که شرکت ها باید منافع مدیران اجرایی جبهه گیر با سهامداران را به منظور کاهش اثرات نامطلوب غلبه بر مدیریت نقدینگی تطبیق دهند (الیسیانی و ژانگ، ۲۰۱۵). با توجه به موارد فوق این پژوهش در پی پاسخ به این سوالات است که آیا ویژگی های رفتاری مدیران (شامل مدیریت سود، خودشیفتگی، کوتاه بینی و جبهه گیری) بر ریسک سقوط سهام تأثیر معناداری دارد یا خیر؟ آیا بحران مالی بر رابطه فوق تأثیر می گذارد یا خیر؟

اهداف پژوهش

اهداف این تحقیق به شرح زیر می باشد:

۱. گبررسی تاثیر مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی بر ریسک سقوط قیمت سهام
۲. بررسی تاثیر مدیریت سود مبتنی بر ارقام واقعی بر ریسک سقوط قیمت سهام
۳. بررسی تاثیر خودشیفتگی مدیران مبتنی بر شاخص پاداش نقدی بر ریسک سقوط قیمت سهام
۴. بررسی تاثیر کوتاه بینی مدیران بر ریسک سقوط قیمت سهام
۵. بررسی تاثیر جبهه گیری مدیریتی بر ریسک سقوط قیمت سهام
۶. بررسی تاثیر بحران مالی بر رابطه بین مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و ریسک سقوط قیمت سهام
۷. بررسی تاثیر بحران مالی بر رابطه بین مدیریت سود مبتنی بر ارقام واقعی و ریسک سقوط قیمت سهام
۸. بررسی تاثیر بحران مالی بر رابطه بین خودشیفتگی مدیران مبتنی بر شاخص پاداش نقدی و ریسک سقوط قیمت سهام
۹. بررسی تاثیر بحران مالی بر رابطه بین کوتاه بینی مدیران و ریسک سقوط قیمت سهام
۱۰. بررسی تاثیر بحران مالی بر رابطه بین جبهه گیری مدیریتی و ریسک سقوط قیمت سهام

فرضیه ها

فرضیه های پژوهش به شرح زیر بیان می گردد:

- فرضیه ۱: مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.
- فرضیه ۲: مدیریت سود مبتنی بر ارقام واقعی بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.
- فرضیه ۳: خودشیفتگی مدیران مبتنی بر شاخص پاداش نقدی بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.
- فرضیه ۴: کوتاه بینی مدیران بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.
- فرضیه ۵: جبهه گیری مدیریتی بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.
- فرضیه ۶: بحران مالی بر رابطه بین مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر می گذارد.
- فرضیه ۷: بحران مالی بر رابطه بین مدیریت سود مبتنی بر ارقام واقعی و ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر می گذارد.

فرضیه ۸: بحران مالی بر رابطه بین خودشیفتگی مدیران مبتنی بر شاخص پاداش نقدی و ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر می گذارد.

فرضیه ۹: بحران مالی بر رابطه بین کوتاه بینی مدیران و ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر می گذارد.

فرضیه ۱۰: بحران مالی بر رابطه بین جبهه گیری مدیریتی و ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر می گذارد.

متغیرهای پژوهش های

متغیر وابسته:

ریسک سقوط قیمت سهام (CRASH) در این پژوهش برای اندازه گیری خطر سقوط سهام از مدل ضریب چولگی چن و همکاران (۲۰۰۱) و مدل هاتن و همکاران (۲۰۰۹) استفاده می شود:

$$NCSKEW_{it} = \frac{-(n(n-1))^{\frac{1}{2}} \sum R_{j\theta}^3}{((n-1)(n-2)(\sum R_{j\theta}^2)^{\frac{3}{2}})} \quad (1)$$

$R_{j\theta}$: بازده ماهانه خاص شرکت ز در ماه θ طی سال مالی و n تعداد ماه های مشاهده شده بازده طی سال مالی است.

R : بازده هفتگی خاص شرکت است که از رابطه زیر بدست می آید:

$$R_{j\theta} = \ln(1 + \varepsilon_{j\theta})$$

که $\varepsilon_{j\theta}$ باقیمانده شرکت ز در ماه θ است که عبارتست از:

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

$r_{j,t}$: بازده ماهانه سهام شرکت ز در ماه t است.

$r_{m,t}$: بازده ماهانه بازار است

متغیرهای مستقل:

۱. قدر مطلق اقلام تعهدی اختیاری (DA):

در این تحقیق از اقلام تعهدی اختیاری برای گزارشگری مالی استفاده می شود. همچنین برای محاسبه اقلام تعهدی اختیاری از مدل تعدیل شده جونز (۱۹۹۵) استفاده می شود. ابتدا از رابطه (۲) ضرایب برآورد می شوند:

$$\frac{TA_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{Assets_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta Sales_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

پس از برآورد ضرایب، با استفاده از رابطه ۳ اقلام تعهدی غیر اختیاری محاسبه می گردد:

stock price crash risk

Discretionary accruals

$$\frac{NDA_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{Assets_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta Sales_{i,t} - \Delta AR_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} \right) \quad (2)$$

و در نهایت برای محاسبه ارقام تعهدی اختیاری خواهیم داشت:

$$\frac{DA_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} = \frac{TA_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} - \frac{NDA_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} \quad (2)$$

در روابط فوق TA ارقام تعهدی، Assets جمع دارایی ها، Sales درآمد، AR حسابهای دریافتنی و PPE ناخالص اموال و ماشین آلات و تجهیزات، NDA ارقام تعهدی غیر اختیاری، DA ارقام تعهدی اختیاری است. در این پژوهش از فرمول زیر برای محاسبه ارقام تعهدی استفاده شده است که به عنوان سود و زیانی شناخته می شود:

جریان نقد عملیاتی - سود قبل از ارقام غیر مترقبه = ارقام تعهدی

۲. خودشیفتگی مدیران (NAR):

جهت اندازه گیری خودشیفتگی مدیران از شاخص پاداش نقدی مدیران استفاده می شود. به طور معمول، در سازمان ها مدیران اجرایی خودشیفته پاداش های بیش تری برای خود قائل شده و از این طریق موقعیت خود را در سازمان مستحکم می کنند. شاخص پاداش نقدی مدیران نیز از تقسیم پاداش نقدی مصوب در جلسه مجمع عمومی بر کل حقوق و دستمزد پرداختی سال مالی شرکت به دست خواهد آمد.

۳. مدیریت سود مبتنی بر ارقام واقعی (REM):

از جریان نقدی غیر طبیعی (EM_CFO) هزینه غیر طبیعی (EM_PROD) و هزینه های اختیاری غیر طبیعی (EM_DISX) (برای اندازه گیری کنترل شرکت فروش، کنترل تولید و کنترل هزینه های اختیاری استفاده می کنیم. از فرمول (۲) برای برآورد جریان نقدی غیر طبیعی شرکت EM_CFO، از فرمول (۳) به منظور برآورد هزینه تولید غیر طبیعی شرکت EM_PROD و از فرمول (۴) به منظور برآورد هزینه اختیاری غیر طبیعی شرکت EM_DISX استفاده می کنیم.

$$\frac{CFO_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{S_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{\Delta S_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \delta_{i,t} \quad (2)$$

$$\frac{PROD_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{S_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{\Delta S_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_4 \frac{\Delta S_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} + \delta_{i,t} \quad (3)$$

$$\frac{DISX_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{S_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} + \delta_{i,t} \quad (4)$$

$S_{i,t}$ در فرمول (۲) درآمد فروش شرکت i در سال t است. $PROD_{i,t}$ در فرمول (۳) هزینه کل شرکت i از محصول سال t است، و آن با کل تعداد هزینه کل محصول و تغییرات در موجودی معادل است.

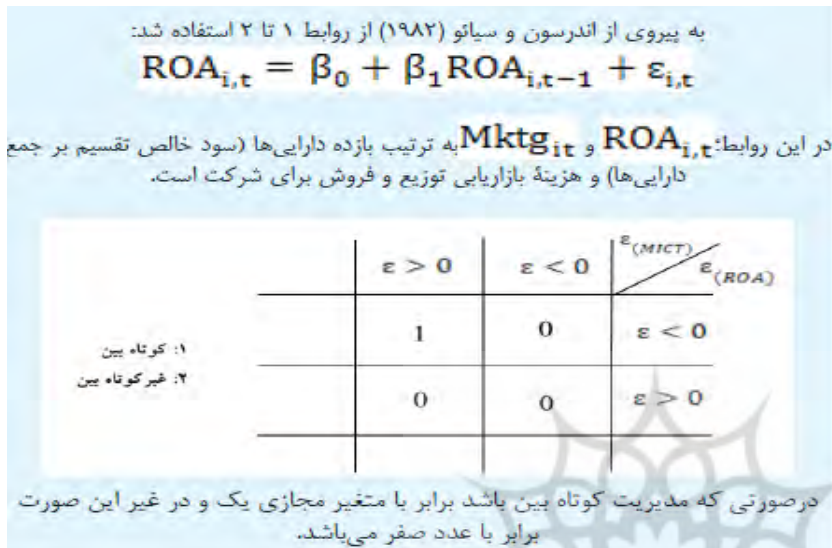
$DISX_{i,t}$ در فرمول (۴) مجموع هزینه های اداری و هزینه های فروش شرکت i در سال t است. برای صنعت و سال مشابه، با توجه به فرمول (۲)، (۳) و (۴) به باقیمانده های رگرسیون EM_CFO جریان نقدی غیر طبیعی شرکت، EM_PROD هزینه غیر طبیعی تولید و EM_DISX هزینه های غیر طبیعی اختیاری را نسبت می دهیم. با توجه به اینکه شرکت ممکن است ترکیبی

از سه راه را انتخاب کند، ما از روش کوهن (۲۰۱۰) و زنگ (۲۰۱۲) برای ساخت شاخص کلی مدیریت سود فعالیت واقعی استفاده می کنیم:

$$EM\ PROXY = EM\ PROD - EM\ CFO - EM\ DISX$$

۴. کوتاه بینی مدیران (MYOPIA):

برای اندازه گیری این پژوهش از روش زیر استفاده می گردد:



۵. جبهه گیری مدیریتی (ENTRN):

برای اندازه گیری جبهه گیری مدیریتی از شاخص دوگانگی پست مدیرعامل استفاده شده است. در صورتیکه در شرکتی مدیرعامل، رئیس یا نایب رئیس هیئت مدیره باشد، از متغیر موهومی یک و برعکس چنانچه رئیس یا نایب رئیس هیئت مدیره نباشد، از متغیر موهومی صفر استفاده خواهد شد.

متغیر تعدیل کننده:

محدودیت مالی (FC): در این تحقیق برای محاسبه محدودیت در تامین مالی از شاخص KZ استفاده شده است، با بسط مطالعه کاپلان و زینگلاس^۵ (۱۹۹۷) بر روی معیارهای دارای محدودیت در تامین مالی، شاخصه را ارائه نموده که بر اساس آن می توان شرکت هایی را که در تامین مالی محدودیت دارند، شناسایی نمود. بر اساس این شاخص، شرکت هایی که دارای بیشترین مقادیر حاصل از این شاخص باشند دارای بیشترین محدودیت در تامین مالی ارزیابی می گردند. اما با توجه به اینکه مدل مذکور بر اساس فضای اقتصادی آمریکا می باشد بنابراین مدل حاضر باید تعدیل شود، در این تحقیق ما از مدل تعدیل شده ای که تهرانی و حصارزاده (۱۳۸۸) از آن استفاده نموده ما نیز از آن استفاده می کنیم. نحوه محاسبه این شاخص به قرار مدل زیر است:

$$KZ = 17.220 - 27.486 * C - 15.216 * DIV + 2.294 * LEV - 1.402 * QTOBIN$$

^۴Financing Constraints

^۵Kaplan and Zingales

که در آن:

KZ: شاخص محدودیت در تامین مالی، Q Tobin: شاخص کیو توبین، LEV: نسبت بدهی بر دارایی، DIV: سود تقسیمی بر دارایی، C: موجودی نقد.

متغیرهای کنترلی:

اندازه شرکت (SIZE): برای محاسبه اندازه شرکت از طریق لگاریتم طبیعی جمع کل فروش شرکت استفاده می شود. اهرم مالی (LEV): نسبت بدهی ها به دارایی ها معرف اهرم مالی شرکت بوده و نشان دهنده میزان تأمین مالی بلند مدت برون شرکتی واحد تجاری است. در این مطالعه، این نسبت از طریق تقسیم بدهی ها به مجمع کل دارایی ها بدست می آید. جریان نقدی عملیاتی (CFO): که برابر است با:

سودخالص + هزینه های غیر نقدی + سرمایه در گردش

نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری (MTB): نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری از تقسیم حاصلضرب قیمت پایانی سهام در تعداد سهام منتشر شده و در دست سهامداران به ارزش دفتری جمع کل حقوق صاحبان سهام شرکت بدست می آید. سودآوری (ROA): بازده دارایی ها حاصل تقسیم سود خالص به کل دارائی های است. رشد فروش (GROWTH): درصد تغییر در کل فروش است.

اندازه موسسه حسابرسی (BIG4): متغیر ساختگی است در صورتی که حسابرس سازمان حسابرسی باشد عدد ۱ و در غیر این صورت عدد ۰ را میگیرد.

دوره تصدی مدیرعامل (tenure): تعداد سالهایی در یک شرکت که مدیر عامل منصوب شده است.

نقدینگی (LI): برابر است با نسبت دارایی های جاری به بدهی های جاری.

ضرر وزیان شرکت (LOSS): اگر شرکت در سال قبل ضرر و زیان داشته عدد ۱ و در غیر این صورت عدد ۰ را می گیرد.

^۱Firm Size

^۲Financial Leverage

^۳Operating cash flow

^۴Market value to book value

^۵Return on assets

^۶Sales growth

^۷CEO tenure

^۸Liquidity

^۹LOSS

بازده (Return): برای محاسبه بازدهی یک شرکت، از سه عامل (تفاوت ریالی قیمت سهام در انتهای دوره نسبت به اول دوره، میزان تقسیم سود در طول دوره، میزان افزایش سرمایه شرکتها از محل اندوخته یا آورده در محدوده زمانی) استفاده می شود که به صورت زیر است:

$$\text{بازده سهام} = \left(\frac{\text{حق تقدم} + \text{جایزه سهام} + \text{سود تقسیمی} + (\text{قیمت روز} - \text{قیمت پایه})}{(\text{درصد افزایش سرمایه از محل آورده} * 1000) + \text{قیمت پایه}} \right) * 100$$

روش تحقیق

پژوهش حاضر از لحاظ هدف، از نوع پژوهش های کاربردی است. از نظر زمانی مقطعی است. ارتباط بین متغیرها از نوع توصیفی-همبستگی است و در آن از مدل رگرسیون برای تجزیه و تحلیل داده ها و آزمون فرضیه های مطرح شده استفاده میشود. به منظور گردآوری داده ها، از صورتهای مالی شرکت ها شامل صورت سود و زیان شرکت و از صورت های مالی تاریخی به کمک نرم افزار ره آورد نوین و بانک اطلاعاتی سازمان بورس و اوراق بهادار (کدال) و پایگاه های اینترنتی بورس گردآوری خواهد شد. به منظور گردآوری داده های بخش تئوریک و ادبیات موضوع تحقیق، از روش کتابخانه ای (با سود بردن از ابزارهایی همچون کتابها، مقالات، پایان نامه ها و متون دیجیتالی) استفاده می شود آزمون فرضیه ها با روش رگرسیون چند متغیره (با استفاده از نرم افزار ابویوز) صورت خواهد گرفت.

مدل های پژوهش

در این پژوهش برای بررسی فرضیه ها از مدل های زیر استفاده خواهد شد:

مدل آزمون فرضیه ۱ تا ۵.

$$CRASH_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DA_{i,t} + \beta_2 REM_{i,t} + \beta_3 NAR_{i,t} + \beta_4 MYOPIA_{i,t} + \beta_5 ENTRN_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 CFO_{i,t} + \beta_9 MTB_{i,t} + \beta_{10} ROA_{i,t} + \beta_{11} GROWTH_{i,t} + \beta_{12} BIG4_{i,t} + \beta_{13} tenure_{i,t} + \beta_{14} LI_{i,t} + \beta_{15} LOSS_{i,t} + \beta_{16} RETURN_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل ۶.

$$CRASH_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DA_{i,t} + \beta_2 FC_{i,t} + \beta_3 DA_{i,t} * FC_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 GROWTH_{i,t} + \beta_8 BIG4_{i,t} + \beta_9 tenure_{i,t} + \beta_{10} LI_{i,t} + \beta_{11} LOSS_{i,t} + \beta_{12} RETURN_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

^۰Return

^۱Views

مدل ۷.

$$CRASH_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 REM_{i,t} + \beta_2 FC_{i,t} + \beta_3 REM_{i,t} * FC_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 GROWTH_{i,t} + \beta_8 BIG4_{i,t} + \beta_9 tenure_{i,t} + \beta_{10} LI_{i,t} + \beta_{11} LOSS_{i,t} + \beta_{12} RETURN_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل ۸.

$$CRASH_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 NAR_{i,t} + \beta_2 FC_{i,t} + \beta_3 NAR_{i,t} * FC_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 GROWTH_{i,t} + \beta_8 BIG4_{i,t} + \beta_9 tenure_{i,t} + \beta_{10} LI_{i,t} + \beta_{11} LOSS_{i,t} + \beta_{12} RETURN_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل ۹.

$$CRASH_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MYOPIA_{i,t} + \beta_2 FC_{i,t} + \beta_3 MYOPIA_{i,t} * FC_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 GROWTH_{i,t} + \beta_8 BIG4_{i,t} + \beta_9 tenure_{i,t} + \beta_{10} LI_{i,t} + \beta_{11} LOSS_{i,t} + \beta_{12} RETURN_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل ۱۰.

$$CRASH_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ENTRN_{i,t} + \beta_2 FC_{i,t} + \beta_3 ENTRN_{i,t} * FC_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 GROWTH_{i,t} + \beta_8 BIG4_{i,t} + \beta_9 tenure_{i,t} + \beta_{10} LI_{i,t} + \beta_{11} LOSS_{i,t} + \beta_{12} RETURN_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مبانی نظری

ویژگی های رفتاری مدیران:

مدیریت سود

مدیریت سود، فرایندی است که از سوی گروه مدیریت شرکت به قصد دست یابی به اهداف یا منافع انجام می گیرد. از این رو، مدیریت برای تأثیرگذاری بر مخاطبان گزارش های حسابداری و برای رسیدن به اهداف و منافع مورد نظر، سودهای گزارش شده را مدیریت می کنند. تعریف واحدی از مدیریت سود در دست نیست، ولی اغلب محققان معتقدند که مدیریت سود به معنای آزادی مدیر در انتخاب یک رویه حسابداری و مداخله هدفمند وی در فرایند گزارشگری مالی برو نسازمانی، به قصد کسب منافع شخصی. بخش عمده ای از ادبیات مدیریت سود، به دنبال توضیح انگیزه های مدیریت سود با استفاده از نظریه نمایندگی است. این در حالی است که براساس نظریه نمایندگی، به دلیل جدایی مالکیت از مدیریت و وجود تضاد منافع بین این دو، معاملات با اشخاص وابسته ممکن است

موجب از دست رفتن ثروت سها مداران شود و مدیر برای سرپوش گذاشتن روی این انتقال ثروت، ممکن است به مدیریت سود اقدام کند (گوردون و هنری، ۲۰۰۵).

هاتون و مارکوس (۲۰۰۹) از مدیریت سود به عنوان معیار عدم شفافیت اطلاعات مالی استفاده نموده اند. تعریف زیر را از مدیریت سود ارائه می نمایند: "مدیریت سود زمانی اتفاق می افتد که مدیران از قضاوت های شخصی خود برای گزارشگری مالی استفاده می کنند و در نتیجه، در ساختار مالی تغییراتی ایجاد می کنند. این تغییرات در گزارشگری مالی موجب گمراهی افراد ذی نفع درباره عملکرد بنگاه اقتصادی می گردد و یا روی پیامدهای ناشی از قراردادهای واحد تجاری که به ارقام حسابداری گزارش شده وابسته است، اثر می گذارد. مدیریت ارقام تعهدی اختیاری، به استفاده فرصت طلبانه مدیران از انعطاف پذیری موجود در اصول پذیرفته شده حسابداری به منظور تغییر سود گزارش شده اطلاق می شود، بدون این که تغییری در جریان های نقدی زیربنایی شرکت صورت گیرد. این نوع از مدیریت سود تاثیر مستقیمی بر جریان نقد ندارند. به عنوان نمونه می توان به عدم تحقق شرایط استقراض و تغییر در میزان هزینه مطالبات مشکوک الوصول و همچنین تاخیر در کنار گذاشتن دارایی های ثابتی که عمر مفید آن ها پایان یافته، اشاره کرد. دستکاری فعالیت های واقعی انحراف از روش های عملیاتی عادی بوده و انگیزه ی مدیران از انجام آن گمراه کردن برخی افراد ذینفع است، به صورتی که باورکنندگان اهداف گزارشگری مالی از طریق فعالیت های عادی محقق شده است. مدیریت واقعی سود از طریق روش هایی مانند اعطای تخفیف قیمت و کاهش مخارج اختیاری انجام شده می شود. دهند معمولاً شرکت ها علی رغم اثر معکوسی که مدیریت واقعی سود بر جریان نقدی آینده دارد، به انجام این شکل از مدیریت سود برای تحقق اهداف کوتاه مدت سود تمایل دارند. درحقیقت در مدیریت واقعی سود، زمان بندی یا ساختار معاملات واقعی تغییر داده میشود. این شکل از مدیریت سود مستلزم این است که مدیران از برنامه ی بهینه ی فعالیت ها برای اثرگذاری برسود، منحرف شوند و یک هزینه ی واقعی را به شرکت تحمیل می کنند و دست کاری فعالیت های واقعی عملی است که مدیران انجام می دهند و ناشی از روند عادی فعالیت های واحد تجاری است. بیشتر مطالعات پیشین نشان می دهد که حسابرسان متخصص درصنعت توانایی و انگیزه ی لازم برای کشف و جلوگیری از مدیریت حسابداری سود و در نتیجه افزایش کیفیت سود را دارند. زمانی که توانایی مدیران در استفاده از مدیریت حسابداری سود محدود می شود تنها فعالیت های واقعی برای دست کاری سود در دسترس هستند. در نتیجه در صورتی که شرکت دارای انگیزه های قوی برای تعدیل سود باشد این حقیقت که حسابرسان متخصص درصنعت مدیریت حسابداری سود را محدود می کنند، شرکت ها را وادار به دست کاری فعالیت های واقعی میکند.

مدیران مالی به دو دلیل تمایل بیشتری به دست کاری سود از طریق فعالیت های واقعی نسبت به دستکاری ارقام تعهدی دارند. اول دستکاری ارقام تعهدی با احتمال بیشتری نسبت به تصمیم های واقعی در مورد قیمت ها و تولید توسط بررسی حسابرس کشف می

شود. دوم، اینکه اتکا بر دستکاری ارقام تعهدی به تنهایی ریسک زیادی در پی دارد. تفاوت میان سود دستکاری نشده و حدمطلوب در پایان سال ممکن است بیش از میزانی باشد که برای دستکاری ارقام تعهدی امکان پذیر است. نکته ی قابل توجه این است که قصد مدیریت عامل مهمی در مدیریت واقعی سود است. به این معنا که اگر شرکتی دارای یکی از شرایط انجام روش های مدیریت واقعی سود باشد نمی توان آن را به استفاده از مدیریت واقعی سود متهم کرد. بلکه ممکن است انجام این فعالیت ها ناشی از مجموعه فرصت هایی باشد که در اختیار شرکت است. لیکن گاهی مدیران از انجام این گونه فعالیت ها، قصد مدیریت سود و تاثیر بر نتایج مستقیم حسابداری دارند که نسبت به حالت پیش بسیار متفاوت است. بنابراین، شناخت قصد مدیریت، عامل مهمی در شناسایی مدیریت واقعی سود است (گانی، ۲۰۰۵).

مدیران تمایل دارند افزون بر کاهش مخارج تحقیق و توسعه مجموعه فعالیت های دیگری مانند تعیین دوره ی زمانی تخفیف به منظور افزایش فروش ها در پایان سال و افزایش مازاد موجودی ها برای گزارش بهای تمام شده ی کالای فروش رفته ی کم تر (تولید بیش از حد) انجام دهند. شرکت ها از طریق دست کاری فعالیت های عملیاتی و سرمایه گذاری و نیز دستکاری فعالیت های تامین مالی سود را مدیریت می کنند. مدیریت سود واقعی و مدیریت سود تعهدی از نظر زمان بندی تفاوت دارند: مدیریت سود واقعی در طول دوره حسابداری اجرا می شود (اجرای یک عملیات واقعی زمان می برد). اما مدیریت سود تعهدی در ابتدا یا انتهای سال مالی، قبل از گزارش مالی قرار می گیرد. بنابراین وقتی مدیران دیگر نمی توانند اطلاعات منفی را مخفی کنند و تصمیم می گیرند آن را از طریق وارونه کردن مدیریت سود واقعی و مدیریت سود منتشر کنند، شرکت کنندگان در بازار می توانند وارونه سازی مدیریت سود واقعی را در طول دوره مشاهده کنند، اما وارونه سازی مدیریت سود تعهدی را تا زمان انتشار صورت های مالی مشاهده نخواهند کرد. (دنیل و همکاران، ۲۰۰۸).

خودشیفتگی

خودشیفتگی یک مفهوم چندبعدی است که با دیدگاه مثبت و متفاوتی از خود و یک استراتژی خودبینی است که دید مثبت از خود را مدیریت و بزرگتر می کند. خودشیفتگی یکی از عوامل اصلی در نظریه ها و مطالعات مربوط به شخصیت اجرایی است و به عنوان یکی از ویژگی های بسیاری از مدیران شرکت های بزرگ به شمار می رود. تحقیقات اخیر در مورد شخصیت های اجرایی نشان می دهد که مدیران ارشد غیرمستقیم از شرکت هایشان به عنوان وسایله ای برای به دست آوردن تمایلات شخصی و خودکفایی استفاده می کنند و این شرکت ها تصمیم گیری های سازمانی ضعیف دارند. مطالعات پیشین نشان می دهد که مدیران ارشد غیر متعهد نسبت به سایر مدیران اجرایی بیشتر در معرض اقدامات خطرناک کسب و کار قرار می گیرند، به عنوان خطرات تقلب بیشتر شناخته می شوند و عدم رعایت انطباق با قوانین و مقررات را نشان می دهند. گزارش های مالی ممکن است مدیران ارشد خودشیفته را قادر به

مدیریت ارقام حسابداری به صورت فرصت های اقتصادی برای نشان دادن عملکرد بهت شرکت های خود کند. اگر شرکت های با مدیران ارشد غیرمستقیم، خطر بیشتری را به ارمغان آورند، انتظاری رود که حسابرسان سطوح بازرسی خود را بالا ببرند و دامنه کار خود را گسترش دهند تا خطر کلی ریسک حسابرسی را به سطح مناسب کاهش دهند (اولسن و استلکبرگ، ۲۰۱۶).

کوتاه بینی

کوتاه بینی مدیریت عبارت است از تمایل مدیران برای سرمایه گذاری کوتاه مدت و تغییر مسیر منابع از پروژه های با ارزش آفرینی در بلندمدت به پروژه های کوتاه مدت افزایش یافته قیمت سهام که معمولاً این افزایش ارزش، موقتی است. کوتاه بینی مدیران نیز تصمیم های راهبردی مدیریت را تحت تأثیر قرار میدهد و دارای اثرهای مخرب بر عملکرد و ارزش شرکت در بلندمدت است؛ بدین ترتیب که مدیر با اتخاذ رویکردهای کوتاه بینانه، منافع زودگذر و اندک فعلی را به منافع بلندمدت شرکت ترجیح میدهد و به کاهش ارزش شرکت منجر می شود. اصطلاح کوتاه بینی، نخستین بار در سال ۱۹۶۰ توسط تئودور لویت با عنوان کوتاه بینی بازاریابی مطرح شد. در حوزه مالی، کوتاه بینی به معنای فعالیت مالی کوتاه مدت و به بیان دیگر کوتاه نگر تعریف میشود (چودھاری، ۲۰۱۲).

در تصمیم گیری های راهبردی مدیریتی سه نوع کوتاه بینی (کوتاه بینی فاصله ای، کوتاه بینی زمانی، اعتماد به نفس کاذب) بر عملکرد و رفتار مؤثر است که به ترتیب عبارت اند از: تمایل به نادیده گرفتن، بی توجهی به اهداف بلندمدت و بی توجهی به شکست و نقص ها. کوتاه بینی مدیریتی منعکس کننده اقدامات فرصت طلبانه مدیران است که در جهت منافع سهامداران نیست و با بالا بردن سودهای حسابداری جاری به وسیله کاهش هزینه های دارای منافع بلند مدت (مانند مخارج تحقیق و توسعه و بازاریابی) نشان داده می شود. اغلب مدیران در واکنش به فشار بازار، پروژه هایی را انتخاب میکنند که ممکن است سودهای کوتاه مدت را به حداکثر برساند. در شرکتهایی که فرصتهای رشد زیادی وجود دارد، رابطه وجوه نقد آزاد و بازده سهام مثبت است. از سویی، کوتاه بینی مدیریت میتواند موجب تخریب عملکرد شرکت، به ویژه در بلندمدت شود و انتظار می رود چنین مدیرانی منافع بلندمدت شرکت را فدای منافع کوتاه مدت شخصی کنند (میزیک، ۲۰۰۷).

در عمل، دستکاری و تغییر پیامهای اجرایی، میتواند از طریق مدیریت کوتاه بین (دستکاری و تغییر فعالیتها و اقدامات واقعی) و مدیریت سود بر مبنای حسابداری (تغییر و دستکاری درآمدهای اختیاری) صورت گیرد. از آنجا که مدیران میتوانند در گزارشگری مالی اعمال نظر کنند (مثل تغییر زمان شناسایی درآمدها، انجام سرمایه گذاری به جای صرف برخی هزینه ها، به تأخیر انداختن اموال استهلاکی، شناسایی بدهی ها و بدهکاران بد حساب) یا در اخذ قراردادهای دخالت داشته باشند، بنابراین میتوانند در گزارشهای مالی درآمدها را به منظور اصلاح یا تغییر مقدار آن دستکاری کنند. تعریف عمومی اصطلاح کوتاه بینی، عدم پیشبینی یا درک، دید محدود در مورد مسائل

و دیدگاه سطحی در اندیشه و برنامه ریزی است. این تعاریف عمومی در روشهای کوتاه بینی به چشم می خورد و در بازاریابی، مدیریت و ادبیات مالی وجود دارد. کوتاه بینی شرحی از یک شکل سوگیری یا گرایش است که محدودیتی جدی و مهم برای توجه به گزینه ها و پیشنهادها در انتخاب و تصمیم گیری ایجاد می کند (داریگبو، ۲۰۱۲).

این تعاریف ارتباط بین کوتاه بینی و سوگیری را نشان میدهد. تمایل یا نگرش در تعریف تعصب و سوگیری، به ویژه به منزله محدودیت دید، در تعریف کوتاه بین آمده است و قضاوت بی دلیل مربوط به تعریف سوگیری در تعاریف کوتاه بینی به معنای عدم پیشبینی یا تفکر سطحی تعبیر میشود. تعریف متداول کوتاه بینی و سوگیری حاکی از آن است که کوتاه بین ی، شکلی از سوگیری یا پیشداوری پایدار است که در رابطه با دید افراد و سازمانها به دنیا ثابت شده است. شناخت اشکال مختلف کوتاه بین ی می تواند در جلوگیری از انجام رفتارهای کوتاه بینانه، مفید واقع شود. اشکال کوتاه بینی را در سه طبقه شناسایی میکنند: ۱. **کوتاه بینی فاصله ای**: کوتاه بینی فاصله ای به ناآگاهی از فناوریها، فرآیندهای جاری موجود در داخل و خارج از سازمان و فناوری های مطلوب یادگیری جدید برای یادگیرنده اطلاق می شود. کوتاه بینی فاصله ای پایداری و تمرکز بر فناوری غالب (موجود) و بهره برداری و توسعه توانایی های موجود شرکت است. ۲. **کوتاه بین ی زمانی**: کوتاه بینی زمان ی به ناآگاهی از منافع یا فرصت ها و اقدام به سرمایه گذاری های کوتاه مدت گفته می شود و احتمال به خطر انداختن اداره بلندمدت سازمان در ازای یک دوره کوتاه مدت را در پی دارد (لهاوی، ۲۰۱۱).

نزدیک بینی زمانی، اغلب در ترجیح ریسک پایین، دوره نزدیک، اطمینان نسبی در معاملات پرمخاطره و پروژه ها نشان داده میشود. به علاوه گرایش بیش از حد به سرمایه گذاری کوتاه مدت، اغلب با یک نگرش مالی برای تصمیم گیری های راهبردی همراه است. نزدیک بینی زمانی به واسطه تمرکز بر فناوری های معین، ممکن است همراه با نزدیک بینی فاصله ای باشد. همانند انصراف از سرمایه گذاری های بلندمدت در دوره جاری که با تصمیم گیری در شرایط کوتاه بینی فاصله ای، پیامدهایی سازگاری دارد. ۳. **کوتاه بینی ناشی از اعتماد به نفس کاذب**: کوتاه بینی ناشی از اعتماد به نفس کاذب، اطمینان بیش از حد و نموجه در تواناییهای شخصی یا سازمانی تعریف می شود. تعریف فرهنگ لغت است وبستر از اعتماد به نفس کاذب " بالندگی یا اعتماد به نفس اغراق آمیز " است. اعتماد به نفس کاذب موجب میشود که مدیران ارشد برای تفسیر نتایج تاریخی، برآوردی بیشتر از توانایی خود در مدیریت و کنترل ریسک داشته باشند، آنها موفقیتها را به توانایی خودشان و شکست را به شانس یا عوامل خارجی نسبت می دهند. تصمیم های راهبردی و اقدام های مدیریتی تحت تأثیر کوتاه بینی مدیران قرار خواهند داشت که این به نوبه خود بر پیامدهای سازمان مؤثر خواهد بود. تا کنون چندین مطالعه تجربی در زمینه رابطه کوتاه بینی مدیریتی و پیامدهای سازمانی انجام شده است و در مجموع میتوان گفت در تعداد محدودی از مطالعات مفهومی و پژوهش های تجربی نتایج رابطه منفی را نشان می دهند که بیانگر برخی اشکال کوتاه بینی یا جهت گیریهای ماندگار است (میزیک، ۲۰۱۰).

اریکسون و کوالوی، ۲۰۱۱) به بررسی اثرات زیان‌گریزی کوتاه‌بینانه بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری برخی از سرمایه‌گذاران پرداخته‌اند. نتایج نشان می‌دهد با تمرکز بر مخالفت کوتاه‌بینانه افراد سرمایه‌گذار، میتوان دریافت هنگامی که سرمایه‌گذارها به سمت دارایی‌های مالی با ریسک بالا حرکت می‌کند، این عمل منجر به ارزیابی محدود سرمایه‌گذاران و اثر مثبت آن بر افزایش سرمایه‌گذاری می‌شود و هیچ اثری از کاهش مخالفت کوتاه‌بینانه دیده نخواهد شد. این نتایج برای کنترل تأثیر بازده بازار بر سطوح سرمایه‌گذاری‌های با ریسک بالای افراد، مناسب است. به ارزیابی طرح‌های اصلاحی برای کنترل و مهار کوتاه‌بینی با عنوان مالیات معاملات بورس اوراق بهادار، اصلاح مالیات سودهای سرمایه و سود سهام ثابت، پرداخت. همچنین نقاط ضعف و نقاط قوت آنها را بررسی کرد تا در صورت مواجهه با شرایط بحرانی، احتیاط‌های لازم برای رفع مشکل در نظر گرفته شوند. نتایج وی نشان داد که بررسی مؤثر و دقیق کوتاه‌بینی مستلزم روش "همه دستها روی میز" است که در آن نه تنها کوتاه‌بینی از بین خواهد رفت، بلکه مدیران میتوانند در برابر فشارهای وارده از سهامداران مبنی بر تمرکز بیش از حد و مخرب بر اهداف کوتاه‌مدت، مقاومت کنند. در عمل این امر منجر به ایجاد یک روند شرکتی برای اولویت‌دهی به سهامداران دوراندیش شده و به یک هنجار تبدیل می‌شود. این هنجار، چارچوبی عرضه می‌کند که مدیران را از کوتاه‌بینی منصرف کرده و از آنها در مقابل فشار سهامداران برای انجام رفتار کوتاه‌بینانه محافظت می‌کند.

جبهه‌گیری مدیریتی:

مطابق با اظهارات مارون (۲۰۱۵) جبهه‌گیری از دونقطه نظر مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرد: جبهه‌گیری مدیر، این جبهه‌گیری به تمام رفتارهایی که موجب حفظ شغل، افزایش آزادی تصمیم‌گیری و حفظ سودهای شخصی است، مربوط میشود. دومین نوع، جبهه‌گیری سهامدار است. این نوع از جبهه‌گیری یا به عنوان یک نوع ابزار تخریب محسوب میشود، زمانی که هزینه‌های بالایی به شرکت تحمیل شده و سرمایه‌گذاری‌های شرکت ناکاراست. یا به شکل یک ابزار مطلوب است، زمانی که ادامه حیات شرکت ممکن شده و با رشد شرکت مرتبط است.

در حالی که تعصب تحلیلگر به خوبی مستند شده است، ارتباط آن با مدیریت شرکت‌ها نادیده گرفته شده است. مدیریت جبهه‌گیری شرکت‌های تحت پوشش بطور قابل توجه تعصب تحلیلگران را افزایش می‌دهد. با استفاده از شاخص حاکمیتی نشان داد که تعصب تحلیلگران به عنوان افزایش جبهه‌گیری مدیریتی افزایش می‌یابد و تحلیلگران وابسته، به دلیل نگرانی‌های سرمایه‌گذاری خود، تحقیق بی‌طرفانه‌ای را برای شرکت‌هایی که مدعیان کمترین داشته و قوی‌ترین آنها نیستند، ارائه نمی‌دهند. صالحی و همکاران (۲۰۱۸) نشان دادند رابطه منفی و معنادار بین جبهه‌گیری مدیریتی و مدیریت درآمد مبتنی بر اقلام تعهدی وجود دارد. علاوه بر این، مدیرانی که جبهه‌گیری می‌کنند به احتمال زیاد به دستکاری در فعالیت‌های واقعی در شرایط ایران مشارکت کمتری دارند. علاوه بر این، بین جبهه‌گیری مدیریتی و نوآوری شرکت ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.

ریسک سقوط قیمت سهام:

ریسک ریزش (سقوط) قیمت سهام در بازار یکی از نگرانی‌های اصلی سرمایه‌گذاران است و پژوهش در این زمینه می‌تواند برای بازار سرمایه حائز اهمیت باشد. افزایش پدیده ریزش قیمت سهام، سبب بدبینی سرمایه‌گذاران در مورد سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار می‌شود که این مسئله در نهایت می‌تواند سبب خارج ساختن منابع سرمایه‌گذاران توسط آن‌ها از بهابازار اوراق بهادار شود، بنابراین دانستن علل وجود این پدیده، راه‌کارهایی که از بروز این پدیده در بازارهای سرمایه جلوگیری به عمل می‌آورد و نیز مدل‌هایی که بتواند این پدیده را پیش‌بینی کند، از اهمیت به‌سزایی برای اداره‌کنندگان بازار سرمایه که همواره در پی رونق این بازار از طریق جذب سرمایه‌های راکد است، برخوردار است (تنانی و همکاران، ۱۳۹۴).

خطر سقوط قیمت سهام، رخداد نامطلوبی است که به شکل بازده منفی شدید سهام، تعریف می‌شود (کیم^۱ و همکاران، ۲۰۱۶). چنین رخدادی به زیان شایان توجه ثروت سرمایه‌گذاران و کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه می‌انجامد. این سؤال که چه عواملی موجب سقوط قیمت سهام می‌شود، نظر پژوهشگران زیادی را به خود جلب کرده است. مطالعات پیشین دو علت اساسی را شناسایی کرده‌اند؛ یکی به دلیل تضادهای نمایندگی، انگیز عدم انتشار اخبار بد به مدت طولانی در مدیران ایجاد می‌شود:

دوم اینکه، 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 (کیم و ژانگ^۲، ۲۰۱۶).

سقوط قیمت سهام و دیدگاه‌های مختلف موضوعات تغییرات ناگهانی قیمت سهام طی سال‌های اخیر و به‌ویژه بعد از بحران مالی سال ۲۰۰۸، توجه بسیاری را به خود جلب کرده است این تغییرات عمدتاً به دو صورت سقوط و جهش قیمت سهام رخ می‌دهد با توجه به اهمیتی که سرمایه‌گذاران برای بازده سهام خود قائل هستند، پدیده سقوط سهام که به کاهش شدید بازده منجر می‌شود، در مقایسه با جهش بیشتر مورد توجه پژوهشگران بوده است. تعریف سقوط قیمت سهام دارای سه ویژگی مشخص است:

الف) سقوط قیمت سهام یک تغییر بسیار بزرگ و غیرمعمول در قیمت سهام است که بدون وقوع یک حادثه مهم اقتصادی رخ می‌دهد؛

ب) این تغییرات بسیار بزرگ به‌صورت منفی هستند؛

^۱Kim et al

^۲Kim and Zhang

ج) سقوط قیمت سهام یک پدیده واگیردار در سطح بازار است، بدین معنی که کاهش قیمت سهام تنها به یک سهامی خاص منحصر نمی‌شود، بلکه تمام انواع سهام موجود در بازار را شامل می‌شود.

محدودیت مالی

یکی از مهمترین و گسترده ترین پژوهش های بازارهای مالی تشریح رفتار بازده سهام است. برای این منظور، از مدل های مختلفی استفاده شده است؛ جمله مدل تک عاملی قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای، مدل سه عاملی فاما و فرنچ، مدل سه عاملی فاما و فرنچ، مدل قیمت گذاری دارایی های و سایر مدل هایی که بر اساس پیشرفت های اخیر در ادبیات امور مال ساخته شده اند. از معروف ترین و قدیمی ترین این مدل تک عاملی قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای است. نتایج پژوهش های دو دهه گذشته در آمریکا، ژاپن و سایر کشورهای پیشرفت حاکمی از این است که متغیرهایی همچون اندازه نسبت سود به قیمت سهام، نسبت جریان های نقدی به قیمت، نسبت جریان های نقدی عملیاتی به قیمت، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، اقلام تعهدی و اجزای آن، مخارج سرمایه ای، بازده سهام را بهتر از مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای پیش بینی می کند. موارد ذکر شده به ناهنجاری های بازار منجر می شوند. در حقیقت ناهنجاری های بازار نتایج پژوهش های تجربی هستند که با تئوری های شناخته شده قیمت گذاری دارایی ها همخوانی ندارند. این ناهنجاری ها نشان دهنده ناکارآمدی بازار (فرصت های سودآوری) یا کامل نبودن مدل قیمت گذاری مورد استفاده هستند شواهد تجربی در ادبیات سرمایه گذاری شرکت ها نشان می دهد که شرکت هایی که بیشتر سرمایه گذاری می کنند، بازده تعدیل شده از لحاظ ریسک پایین تری را کسب می کنند. این پدیده اغلب به عنوان "ناهنجاری مخارج سرمایه ای" اشاره می شود. ادبیات موجود، برخی دلایل را برای رابطه منفی بین مخارج سرمایه ای و بازده های سهام آتی ارائه می کند. برای مثال، تیمن و همکاران نشان دادند که رابطه منفی برای شرکت هایی با اختیار سرمایه گذاری بزرگتر، قویتر است. تصمیم گیری در ارتباط با سرمایه گذاری پیچیده و در اثر فاکتورهایی مانند محیط اقتصادی، تصمیمات سیاسی، محیط حاکم بر هر صنعت به طور خاص، ظهور بازارهای جدید و ... قابل تغییر است. به منظور دست یافتن به سود در بازار سهام سرمایه گذاران باید ابزارها و تکنیک های موثر بر تجزیه و تحلیل بازار را مورد ارزیابی قرار دهند. چگونگی به کارگرفتن وجوه داخلی، تصمیمی مهمی در تئوری نمایندگی محسوب میشود (اسدی و باغدار، ۱۳۹۱) در دوران رشید اقتصادی شرکت، همزمان با افزایش ذخایر وجه نقد، مدیران تصمیم می گیرند که آیا وجه نقد بین سهامداران توزیع شود، صرف مخارج داخلی شود، برای تحصیل خارجی به کارگرفته شود و یا همچنان نگهداری شود؟ طبق نظریه موازنه، شرکت ها سطح بهینه وجه نقد خود را با تعیین میزان اهمیت هزینه های نهایی و منافع نهایی ناشی از نگهداری وجه نقد تنظیم می کنند. نکته مهم این نظریه، این است که سطح مطلوبی از وجه نقد برای شرکت ها وجود دارد که در آن مدیریت با رویکردی فعالانه، براساس تحلیل رابطه هزینه منفعت نسبت به نگهداری وجه نقد دید تصمیم گیری می کند. از

طرفی دیگر ریسک رقابت در بازار محصول عامل تعیین کننده برای ارزش سهام نقدی شرکت در نظر گرفته می شود. اما نکته حائز اهمیت این است که ریسک رقابت در بازار محصول و محدودیت های مالی دارای اثرات متقابل میباشد.

نگهداری وجه نقد احتمال بحران مالی را کاهش می دهد و در زمانی که شرکت با زیان های غیر منتظره مواجه است به عنوان ذخیره مطمئنی تلقی میشود و در صورت رویارویی با محدودیت های مالی، امکان پیگیری سیاستهای سرمایه گذاری بهینه، را فراهم میسازد و نهایتاً به کم کردن هزینه های جم آوری منابع مالی یا نقد کردن دارایی های موجود کمک می کند. بر اساس این نظریه، مدیریت برای حداکثرسازی ثروت سهامداران، باید مانده وجه نقد شرکت را به نحوی تنظیم نماید که منافع نهایی ناشی از نگهداری وجه نقد با هزینه های نهایی آن برابر شود. یکی از عوامل تاثیر گذار بر سطح نگهداری وجه نقد اندازه شرکت می باشد بر همین اساس شرکت های بزرگی که اعتبار بانکی دارند، قادرند وجه نقد بیشتری با نرخ بهتری را کسب کنند. علاوه بر این، شرکت های بزرگ همواره میتوانند بخشی از دارایی های غیر ضروری خود را برای کسب وجوه، به فروش رسانند. طبق نظریه سلسله مراتک تأمین مالی مطرح گردید، شرکت ها، تأمین مالی از منابع داخل شرکت را بر تأمین مالی خارجی، ترجیح می دهند (اسدی و باغدار، ۱۳۹۱). این نظریه بر مبنای این فرض قرار دارد که افراد داخل شرکت آگاه تر از سهامداران هستند. اگر منابع داخل شرکت، برای تأمین مالی برنامه های سرمایه گذاری بهینه، کافی نباشد و عدم تقارن اطلاعاتی نیز مان شود، مدیران ممکن است مجبور به صرف نظر کردن از پروژه های سودآور شوند. تحدیدات نشان می دهد که مدیران با انگیزه های از پیش تعیین شده وقتی اقدام به مدیریت جریان نقدی می کنند این موضوع منجر به از بین رفتن ارزش سهام شرکت می شود. ریسک رقابت در بازار محصول میتواند به میزان قابل توجهی ریسک و سیاستهای مالی یک شرکت را شکل دهد.

پیشینه داخلی

دستگیر و همکاران (۱۳۹۸) به بررسی تاثیر محدودیت تامین مالی بر ریسک سقوط قیمت سهام با در نظر گرفتن اثر اقلام تعهدی پرداختند. نتایج آزمون نشان می دهد که محدودیت تامین مالی موجب افزایش احتمال ریزش قیمت سهام می گردد. هم چنین تاثیر مثبت بین محدودیت تامین مالی و احتمال خطر سقوط قیمت سهام با در نظر گرفتن اثر اقلام تعهدی تشدید می گردد. نتیجه گیری: شرکت هایی که با محدودیت تامین مالی مواجه هستند احتمال انباشت و مخفی سازی اخبار بد توسط مدیران برای دستیابی به منابع مالی افزایش می یابد همچنین مدیران از طریق اقلام تعهدی اقدام به مدیریت سود و مخفی نمودن اخبار بد می نمایند.

بادآور نهندی و تقی زاده خانقاه (۱۳۹۶) در پژوهشی تحت عنوان " بررسی تأثیر پرداخت سود سهام و عدم انتشار اخبار بد بر خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر عدم تقارن اطلاعاتی دریافتند پرداخت سود سهام تأثیر منفی و معناداری بر خطر سقوط قیمت سهام دارد.

ذبیحی و درباری (۱۳۹۶) در پژوهشی با عنوان "بررسی رابطه بین افشای ابعاد مختلف مسئولیت اجتماعی شرکت ها بر اساس مدل نیروانتو و ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" چهار بعد از مسئولیت اجتماعی شرکت مربوط به روابط کارکنان، مشارکت اجتماعی، تولید و محیط زیست را انتخاب و ارتباط آن ها با ریسک سقوط قیمت سهام را مورد آزمون قرار دادند. یافته های پژوهش حاکی از رابطه ی معنادار منفی بین افشای مسئولیت اجتماعی مربوط به روابط کارکنان، مشارکت اجتماعی و تولید با ریسک سقوط قیمت سهام هست. این در حالی است که بین مسئولیت اجتماعی مربوط به محیط زیست و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت ها رابطه ی معناداری وجود ندارد.

پیشینه خارجی

مارچینی و همکاران (۲۰۱۸) در پژوهشی نشان دادند که تعامل بین معاملات مربوط به فروش و حاکمیت شرکتی رابطه منفی با ارقام تعهدی غیر طبیعی دارد که نشان می دهد کیفیت حاکمیت شرکتی سبب کاهش رابطه مثبت بین معاملات فروش و مدیریت سود می شود.

صالحی و همکاران (۲۰۱۸) نشان دادند رابطه منفی و معنادار بین جبهه گیری مدیریت و مدیریت درآمد مبتنی بر ارقام تعهدی وجود دارد. علاوه بر این، مدیرانی که جبهه گیری می کنند به احتمال زیاد به دستکاری در فعالیت های واقعی در شرایط ایران مشارکت کمتری دارند

کیم و همکاران (۲۰۱۸) در پژوهشی با عنوان " نقش میانجیگری خودشیفتگی مدیران بر رابطه بین اجتناب از عدم اطمینان و مسئولیت پذیری شرکت " تاثیر تعدیل کنندگی خودشیفتگی مدیران بر رابطه بین اجتناب از عدم اطمینان و مسئولیت پذیری شرکت را مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد که بین اجتناب از عدم اطمینان و مسئولیت پذیری اجتماعی شرکتهای پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد. همچنین اینکه خودشیفتگی مدیر عامل رابطه بین اجتناب از عدم اطمینان و مسئولیت پذیری اجتماعی را میانجیگری می کند.

جاد و همکاران (۲۰۱۷) در پژوهشی تحت عنوان " خودشیفتگی مدیران و حق الزحمه حسابرسی " رابطه بین خودشیفتگی مدیران و حق الزحمه حسابرسی را بررسی کردند. آنها نشان دادند که بین حق الزحمه و خودشیفتگی رابطه معناداری وجود دارد.

آمار توصیفی داده‌ها و متغیرهای تحقیق

آمار توصیفی: زمانی که انبوهی از اطلاعات کمی، به منظور تحلیل و تفسیر گردآوری می‌شوند، بایستی آن‌ها را به صورت روشن و قابل فهم، سازمان‌دهی و خلاصه نمود. اولین قدم در سازمان‌دهی داده‌ها، مرتب نمودن آن‌ها بر اساس یک ملاک منطقی است. در ادامه پژوهشگر علاقه‌مند است تا ویژگی‌های یک دسته از داده‌ها را به صورت دقیق بیان نماید. برای بیان این ویژگی‌ها از یک سری داده‌های عددی استفاده می‌گردد. از این شاخص‌ها تحت عناوین کلی شاخص‌های مرکزی (میانگین، میانه، نما) و شاخص‌های پراکندگی (دامنه تغییرات، واریانس، انحراف معیار، چولگی) نام برده می‌شود. در این تحقیق به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها، با استفاده از شاخص‌های آمار توصیفی، داده‌های جمع‌آوری شده را خلاصه و طبقه‌بندی می‌نماییم. آمار استنباطی: معمولاً هدف اصلی پژوهشگر کسب اطلاع در مورد گروه‌های کوچک نیست بلکه وی علاقه‌مند است تا از طریق این یافته‌ها، اطلاعات لازم در مورد جامعه‌ای که این گروه کوچک از آن انتخاب شده است را به دست آورد که برای انجام این کار از آمار استنباطی استفاده می‌شود. این نوع آمار از اوایل قرن بیستم مطرح شد. در این نوع آمار محقق با استفاده از مقادیر نمونه آماره‌ها را محاسبه می‌کند. سپس به کمک تخمین و آزمون فرض آماری، آماره‌ها به پارامترهای جامعه تعمیم داده می‌شود. به طور کلی در بحث آماری، هر جا سخن از استنباط و استنتاج باشد، آن را آمار استنباطی می‌خوانند. در این پژوهش سطح اطمینان در آزمون فرضیه‌ها، کمینه ۰.۹۵٪ هست. یعنی در بررسی نتایج آزمون هر یک از فرضیه‌ها، حداکثر در سطح خطای $\alpha=0.05$ می‌توان اقدام به تأیید فرض پژوهش نمود در غیر این صورت باید فرض صفر را تأیید نمود.

تشریح فرآیند آزمون فرضیه‌ها

از آنجاکه مدل‌های خطی مورد استفاده در این پژوهش شامل مدل‌های رگرسیونی است، لذا در این بخش به شرح مختصری پیرامون این نوع از مدل‌ها و مفروضات کلاسیک آن پرداخته می‌شود. تحلیل رگرسیون در واقع بدنه اصلی مطالعات اقتصادسنجی را تشکیل می‌دهد، به طور کلی، اقتصادسنجی درباره مدل‌های رگرسیون و نحوه‌ی برآورد آن‌ها بحث می‌کند. اقتصادسنجی، روش‌هایی برای شناسایی و تخمین مدل‌های با چند مجهول را ایجاد می‌کند که این روش‌ها به محقق اجازه می‌دهد که استنتاجی علی-معلولی در شرایطی غیر از شرایط آزمایشی کنترل شده ارائه دهد. به کمک تکنیک‌های اقتصادسنجی می‌توان ضرایب مجهول مدل ساخته شده را برآورد کرد و سپس (در صورت برقرار بودن تعدادی فرض) به استنتاج آماری درباره آن پرداخت. در اقتصادسنجی بیان می‌شود که علاوه بر متغیرهای مستقل (متغیرهای توضیح‌دهنده) موجود در مدل رگرسیون، عوامل دیگری وجود دارند که بیان کمی آن‌ها معمولاً دشوار است و در نتیجه، وارد کردن آن‌ها در مدل مقدور نیست. همچنین از طرف دیگر در دنیای واقعی همواره عناصر تصادفی غیرقابل پیش‌بینی وجود دارند که اساساً نمی‌توان آن را در مدل‌های ریاضی گنجانده. در نتیجه می‌توان

استدلال کرد که مدل های ریاضی برای توضیح پدیده های اقتصادی دقیق نیستند و خطادارند که به این خطا، اصطلاحاً جمله اخلاص می گویند، زیرا تعادل مدل ریاضی را مختل می کند. جهت هر تحلیل اقتصادسنجی باید به قابلیت دسترسی به داده های صحیح توجه نمود. انواع داده هایی که عموماً برای تحلیل های تجربی به کار می رود، در قالب داده های سری زمانی، مقطعی و ترکیبی مطرح می گردند. در داده های سری زمانی، یک یا چند متغیر طی یک دوره زمانی مورد بررسی قرار می گیرند. این دوره می تواند سالانه، فصلی، ماهانه، هفتگی یا حتی به صورت پیوسته باشد. داده های سری زمانی به طور کلی موضوع کار اقتصادسنجی کلان است که روش های اقتصادسنجی را در سطح کلان بررسی می کند. در اقتصاد کلان عموماً از سری زمانی های سالانه یا فصلی استفاده می شود چراکه جمع آوری اطلاعاتی مانند حساب های مالی در فواصل کوتاه تر با دشواری های زیادی همراه است؛ اما در اقتصادسنجی مالی که داده ها در هر زمان به آسانی قابل گزارش هستند، استفاده از سری های زمانی ساعتی یا حتی دقیقه ای نیز امری غیرمعمول نیست که معمولاً از اندیس t برای داده های سری زمانی استفاده می کنند. در داده های مقطعی، مقادیر یک یا چند متغیر برای چند واحد یا مورد نمونه ای در یک زمان یکسان جمع آوری می شود که معمولاً از اندیس i برای داده های مقطعی استفاده می کنند. در داده های ترکیبی (تلفیقی)، واحدهای مقطعی یکسان طی زمان مورد بررسی قرار می گیرند؛ بنابراین حجم مشاهدات در داده های تلفیقی نسبتاً زیاد است. در سال های اخیر، کاربرد داده های تلفیقی در اقتصادسنجی افزایش بسیاری یافته است. معمولاً داده های تلفیقی و مقطعی در اقتصادسنجی خرد به کار می روند که موضوع آن بررسی روش های اقتصادسنجی در اقتصاد خرد است. در پژوهش حاضر، از داده های ترکیبی (تلفیقی)، جهت آزمون فرضیه ها استفاده شده است.

۳-۷-۱- تحلیل رگرسیون

تحلیل رگرسیون مبتنی بر چند فرض اساسی و ساده است و اگر یک یا چند مورد از این فرضیه ها برقرار نباشد، تفسیر مربوط به تحلیل رگرسیون نادرست بوده و پیش بینی های انجام شده بر اساس آن ضعیف خواهد بود. به دلیل اینکه در این پژوهش علاوه بر اینکه از رگرسیون ترکیبی برای آزمون فرضیه ها استفاده کردیم به دلیل اینکه در برخی از فرضیه ها متغیر وابسته یک متغیر مجازی بوده برای آزمون فرضیه ها رگرسیون لجستیک را نیز به کار گرفتیم.

۳-۷-۲- نرمال بودن خطاها

در این تحقیق بررسی نرمال بودن خطاها به وسیله آزمون جاکر^۹ انجام می شود. بر اساس این آزمون، اگر احتمال آن، بیشتر از ۵٪ باشد آنگاه نرمال بودن توزیع جامعه آماری تحقیق در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می شود

۳-۷-۳- ناهمسانی واریانس

یکی از مهم ترین فروض کلاسیک مدل رگرسیون خطی این است که اجزای اخلاص U که تابع رگرسیون جامعه ظاهر می شوند، دارای واریانس همسان هستند. اگر ناهمسانی واریانسها وجود داشته باشد آزمونهای F و T نتایج غلطی را ارائه می دهند و آنگاه نمی توانیم فرضیهها را با آزمون F و T آزمون کنیم. سؤال عملی مهم در ناهمسانی واریانس این است که چگونه می توان دریافت که ناهمسانی در یک حالت خاص موجود است. روش های متعددی برای کشف ناهمسانی واریانس ارائه شده است که عبارتند از: کاو، روش ترسیمی، آزمون آرچ، آزمون گلجستر، آزمون گلدفلد-کوانت، آزمون بارتلت، آزمون برانش - پاگان، آزمون پیک، آزمون همسانی عمومی وایت، آزمون لوین.

۳-۷-۴- آزمون هم خطی

هم خطی در اصل به معنای وجود ارتباط خطی بین همه یا بعضی از متغیرهای توضیحی مدل رگرسیون است. از فروض کلاسیک، کامل بودن مرتبه ماتریس X (ماتریس متغیرهای توضیحی) است که نقض این فرض موجب بروز مشکل هم خطی می شود. البته هم خطی بر دو نوع هم خطی کامل و هم خطی ناقص است و در صورتی که هم خطی از نوع کامل باشد، فرض کلاسیک مذکور نقض می شود و با استفاده از موارد زیر هم خطی رفع می شود:

۱- حذف متغیری که باعث هم خطی شده است

۲- تبدیل متغیرها (به جای سطح، از اولین تفاضل استفاده شود)

۳- استفاده از لگاریتم دادهها

۴- استفاده از دادههای جدید و اضافی

^۹ Jarque-Bera -

برای بررسی وجود یا عدم وجود هم خطی میان متغیرهای مستقل پژوهش از تحلیل همبستگی استفاده شده است که این کار با محاسبه ضریب همبستگی پیرسون انجام می شود. اگر مقادیر ضریب همبستگی حاصل بین $+1$ و -1 باشد، هم خطی ای میان متغیرهای مستقل پژوهش وجود ندارد.

۵-۷-۳-عدم وجود خودهمبستگی بین داده ها

اصطلاح خودهمبستگی را می توان چنین تعریف کرد:

همبستگی بین سری های مشاهده هایی که در زمان (مانند داده های سری زمانی) یا مکان (مانند داده های مقطعی) ردیف شده اند. در مدل کلاسیک رگرسیون خطی فرض می شود که در اجزاء اخلاص چنین خودهمبستگی وجود ندارد. به این معنی که جزء اخلاص مربوط به یک مشاهده، تحت تأثیر جزء اخلاص مربوط به مشاهده دیگر قرار نمی گیرد. زمانی که بین جمله های خطا ارتباط وجود داشته باشد، مشکل خودهمبستگی بین جمله های خطا پیش می آید. برای تشخیص وجود خودهمبستگی می توان از روش ترسیمی، آزمون دوربین واتسون و LM استفاده نمود که در این پژوهش از آزمون دوربین واتسون استفاده می شود.

۶-۷-۳-آزمون دوربین واتسون

این آزمون از مشهورترین آزمون ها جهت تشخیص خودهمبستگی است. زمانی که آماره دوربین واتسون در حدود $1,5$ تا $2,5$ باشد، معرف آن است که خودهمبستگی وجود ندارد، ولی مقادیر بالاتر یا کمتر از $1,5$ تا $2,5$ معرف آن است که جملات خطا به صورت تصادفی اتفاق نمی افتند و بنابراین، نتایج غیرواقعی است.

آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

آمار توصیفی^{۱۱} تنظیم و طبقه بندی داده ها، نمایش ترسیمی، و محاسبه مقادیری از قبیل نما، میانگین، میانه و ... می باشد که حاکی از مشخصات یکایک اعضای جامعه مورد بحث است. در جدول (۴-۱) اطلاعات مربوط به شاخص های مرکزی (میانگین، میانه، بیشینه و کمینه) و پراکندگی داده ها (انحراف معیار، چولگی و کشیدگی) ارائه شده است.

آمار توصیفی متغیرها

^{۱۱} Descriptive statistics

فصلنامه پژوهش های علوم مدیریت

سال دوم، شماره ۴، پاییز ۱۳۹۹

متغیر	یسک سقوط قیمت سهام	مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی	مدیریت سود مبتنی بر اقلام واقعی	خودشیفتگی مدیران	کوتاه بینی مدیران	جبهه گیری مدیریتی	بحران مالی	اندازه شرکت	اهرم مالی
میانگین	-۰.۲۰۷۳۳۷	0.066738	4.90E-0۶	0.011864	0.111218	0.256951	14.59409	13.92230	0.629202
میانه	-۰.۱۷۴۰۳۳	0.056126	0.002547	0.005934	0.000000	0.000000	15.30128	13.78602	0.617199
ماکسیمم	2.612473	0.378957	0.825830	0.364117	1.000000	1.000000	19.80434	19.72257	4.002704
مینیمم	-۲.۶۲۳۰۲۰	5.62E-0۵	-۰.۶۷۹۱۳۷	0.000000	0.000000	0.000000	-۱۲.۰۴۴۳۹	8.899731	0.108494
انحراف معیار	0.728896	0.055303	0.182113	0.022255	0.314552	0.437162	3.358959	1.493342	0.255608
چولگی	-۰.۰۶۳۳۱۱	1.652989	0.270339	8.028851	2.473159	1.112474	-۲۰.۱۶۹۰۴	0.778404	3.456273
کشیدگی	3.504037	7.730313	4.667519	101.1190	7.116514	2.237597	9.853401	4.840376	36.97431
تعداد مشاهدات	1043	1043	1043	1043	1043	1043	1043	1043	1043

متغیر	جریان نقدی عملیاتی	ارزش بازار به ارزش دفتری	سودآوری	رشد فروش	اندازه موسسه حسابرسی	دوره تصدی مدیرعامل	نقدینگی	ضرر وزیان	بازده
میانگین	0.117075	2.446779	0.095815	0.195807	0.229147	3.488974	1.363021	0.120805	44.52714
میانه	0.103232	2.038978	0.082927	0.146469	0.000000	3.000000	1.237710	0.000000	12.23663
ماکسیمم	0.642210	121.5096	0.626784	3.579455	1.000000	14.00000	6.138485	1.000000	859.4925
مینیمم	-۰.۴۶۰۰۸۸	-۵۳.۲۱۷۹۳	-۱.۰۶۳۲۵۲	-۰.۷۳۹۶۱۳	0.000000	1.000000	0.164266	0.000000	-۶۵.۸۰۵۰۶
انحراف معیار	0.126185	6.159527	0.144936	0.380539	0.420485	2.794054	0.668648	0.326057	99.00766
چولگی	0.294716	8.239210	-۰.۵۲۶۲۵۵	2.459218	1.288907	1.449673	2.100370	2.327054	3.055144
کشیدگی	4.709903	186.1944	9.996404	17.30631	2.661280	4.673046	10.28286	6.415182	17.24384
تعداد مشاهدات	1043	1043	1043	1043	1043	1043	1043	1043	1043

آزمون مانایی متغیرها

قبل از استفاده از این متغیرها لازم است نسبت به مانایی یا عدم مانایی آن‌ها اطمینان حاصل کرد. به منظور اطمینان از نتایج تحقیق و ساختگی نبودن روابط موجود در رگرسیون و معنادار بودن متغیرها، اقدام به انجام آزمون مانایی و محاسبه ریشه واحد متغیرهای تحقیق در مدل‌ها گردید. آزمون مزبور با استفاده از نرم‌افزار ایویوز و روش‌های آزمون لوین، لین و چو، آزمون ایم، پسران و شین، آزمون ریشه واحد فیشر-دیکی فولر تعمیم یافته و آزمون ریشه واحد فیشر-فیلیپس انجام گردید. در آزمون

ریشه واحد فرضیه صفر بیانگر وجود ریشه واحد بوده و در صورتی که احتمال جدول کوچک تر از ۰/۰۵ باشد به احتمال ۰/۹۵ فرضیه صفر پذیرفته نمی شود. نتایج حاصل از آزمون ریشه واحد به شرح جدول است.

آزمون مانایی متغیرها

لووین لین چو		متغیر
احتمال	آماره	
۰.۰۰۰۰	-۳۴.۶۳۳۱	مدیریت سود اقلام تعهدی
۰.۰۰۰۰	-۳۹.۵۲۳۶	ریسک سقوط قیمت سهام
۰.۰۰۰۰	-۳۰.۳۷۰۱	مدیریت سود اقلام واقعی
۰.۰۰۰۰	-۳۳.۷۸۸۹	خودشیفتگی مدیران
۰.۰۰۰۰	-۲۲.۴۴۶۲	کوتاه بینی مدیران
۰.۰۰۰۰	-۹.۱۸۸۴۲	جبهه گیری مدیریتی
۰.۰۰۰۰	-۳۵.۶۲۳۰	محدودیت مالی
۰.۰۰۰۰	-۳۲.۵۵۷۷	اندازه شرکت
۰.۰۰۰۰	-۱۸.۵۵۸۸	اهرم مالی
۰.۰۰۰۰	-۳۰.۷۵۳۷	جریان نقدی عملیاتی
۰.۰۰۰۰	-۸۲.۰۹۵۹	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری
۰.۰۰۰۰	-۳۷.۳۱۵۷	سودآوری
۰.۰۰۰۰	-۳۳.۲۳۵۵	رشد فروش
۰.۰۰۰۰	-۶.۲۸۷۴۸	اندازه موسسه حسابرسی
۰.۰۰۰۰	-۳۰.۰۴۵۷	دوره تصدی مدیرعامل
۰.۰۰۰۰	-۲۱.۸۱۰۹	نقدینگی
۰.۰۰۰۰	-۱۶.۰۰۸۴	ضرر وزیان
۰.۰۰۰۰	-۴۴.۴۳۸۱	بازده

با توجه به نتایج حاصل از مشخص گردید که مقدار احتمال آزمونها برای کلیه متغیرها کوچکتر از ۰/۰۵ است؛ بنابراین متغیرهای فوق در سطح مانا قرار دارند.

۴-۴) عدم هم خطی متغیرها

قبل از برآورد مدل فرضیات لازم است تا عدم وجود هم خطی میان متغیرهای تحقیق آزمون شود. برای بررسی وجود یا عدم وجود هم خطی میان متغیرهای پژوهش از تحلیل همبستگی پیرسون استفاده شده است. ضرایب همبستگی پیرسون میان متغیرها را نشان می دهد.

ضرایب همبستگی متغیرها

	CRASH	DA	REM	NAR	MYOP IA	ENTR N	FC	SIZE	LEV
CRASH	۱	۰.۰۶۵	-۰.۰۲۴	-۰.۰۶۵	-۰.۰۰۴	-۰.۰۵۹	-۰.۰۰۲	۰.۰۳۱	۰.۰۳۵
DA	۰.۰۶۵	۱	-۰.۰۲۵	-۰.۰۱۰	۰.۱۰۴	-۰.۰۱۶	۰.۱۰۷	۰.۱۱۱	۰.۲۵۹
REM	-۰.۰۲۴	-۰.۰۲۵	۱	۰.۰۰۸	۰.۰۰۹	-۰.۰۴۴	۰.۰۱۳	-۰.۰۰۹	۰.۰۰۱
NAR	-۰.۰۶۵	-۰.۰۱۰	۰.۰۰۸	۱	-۰.۰۱۳	-۰.۰۲۸	-۰.۰۱۸	-۰.۱۰۸	-۰.۲۴۳
MYOPI A	-۰.۰۰۴	۰.۱۰۴	۰.۰۰۹	-۰.۰۱۳	۱	۰.۰۰۸	۰.۰۰۳	۰.۰۵۸	-۰.۰۴۲
ENTRN	-۰.۰۵۹	-۰.۰۱۶	-۰.۰۴۴	-۰.۰۲۸	۰.۰۰۸	۱	۰.۰۴۸	۰.۰۷۷	۰.۰۹۷
FC	-۰.۰۰۲	۰.۱۰۷	۰.۰۱۳	-۰.۰۱۸	۰.۰۰۳	۰.۰۴۸	۱	-۰.۰۵۶	۰.۰۳۰
SIZE	۰.۰۳۱	۰.۱۱۱	-۰.۰۰۹	-۰.۱۰۸	۰.۰۵۸	۰.۰۷۷	-۰.۰۵۶	۱	۰.۰۷۶
LEV	۰.۰۳۵	۰.۲۵۹	۰.۰۰۱	-۰.۲۴۳	-۰.۰۴۲	۰.۰۹۷	۰.۰۳۰	۰.۰۷۶	۱

	LEV	CFO	MTB	ROA	GROWT H	BIG ۴	TENU RE	LI	LOS S	RETU RN
LEV	۱	-۰.۲۷۶	-۰.۰۳۷	-۰.۶۸۸	-۰.۰۶۵	۰.۱۲ ۳	-۰.۱۳۱	-۰.۵۷۹	۰.۴۱۴	-۰.۰۷۹
CFO	- ۰.۲۷ ۶	۱	۰.۰۱۵	۰.۴۹۲	۰.۰۵۳	۰.۰۳ ۹	۰.۰۲۱	۰.۱۹۲	- ۰.۱۶۳	۰.۰۷۷
MTB	- ۰.۰۳ ۷	۰.۰۱۵۶	۱	۰.۰۵۱	-۰.۰۱۱	۰.۰۴ ۲	۰.۰۰۰	۰.۰۰۵	۰.۰۳۰	۰.۰۶۶
ROA	- ۰.۶۸ ۸	۰.۴۹۲	۰.۰۵۱	۱	۰.۲۲۵	۰.۰۱ ۷	۰.۱۱۰	۰.۵۲۹	- ۰.۴۲۵	۰.۲۲۰
GROW TH	- ۰.۰۶	۰.۰۵۳	-۰.۰۱۱	۰.۲۲۵	۱	۰.۰۱ ۸	۰.۰۰۰	۰.۰۹۵	۰.۰۹۹	۰.۲۴

	۵									
BIG4	۰.۱۲ ۳	۰.۰۳۹	۰.۰۴۲	۰.۰۱۷	۰.۰۱۸	۱	-۰.۰۹۵	-۰.۱۵۲	۰.۰۲۸	۰.۰۴۱
TENUR E	- ۰.۱۳ ۱	۰.۰۲۱	۰.۰۰۰	۰.۱۱۰	۰.۰۰۰	- ۰.۰۹ ۵	۱	۰.۱۵۳	- ۰.۱۰۷	۰.۰۰۸
LI	- ۰.۵۷ ۹	۰.۱۹۲	۰.۰۰۵	۰.۵۲۹	۰.۰۹۵	- ۰.۱۵ ۲	۰.۱۵۳	۱	- ۰.۲۲۳	۰.۱۰۴
LOSS	۰.۴۱ ۴	-۰.۱۶۳	۰.۰۳۰	-۰.۴۲۵	۰.۰۹۹	۰.۰۲ ۸	-۰.۱۰۷	-۰.۲۲۳	۱	-۰.۰۱۷
RETUR N	- ۰.۰۷ ۹	۰.۰۷۷	۰.۰۶۶	۰.۲۲۰	۰.۲۴۹	۰.۰۴ ۱	۰.۰۰۸	۰.۱۰۴	- ۰.۰۱۷	۱

باتوجه به نتایج جدول () مشخص که مقادیر ضریب همبستگی خیلی زیاد یا خیلی کم (نزدیک به +۱ و -۱) که نتایج تحلیل رگرسیونی را تحت تأثیر قرار دهد، وجود ندارد، در نتیجه هم خطی ای میان متغیرهای مستقل پژوهش وجود ندارد.

آزمون نرمال بودن خطاها

بررسی و انجام آزمون مذکور بر اساس آماره جارک برا است. چنانچه سطح احتمال آزمون جارک برا پایین و کمتر از ۰,۰۵ باشد، فرض صفر، یعنی نرمال بودن سری رد می شود. نتایج این آزمون ارائه شده است. یکی از فروض مهم راجع به جمله باقیمانده این است که توزیع جملات آن نرمال است. به منظور آزمون نرمال بودن جمله خطا از آماره آزمون جارکو-برا استفاده شده است. با توجه به نتایج بدست آمده، احتمال آزمون جارکو-برا، برای مدل های پژوهش کمتر از ۵ درصد می باشد. بنابراین فرضیه صفر مبنی بر نرمال بودن جمله خطا در مدل رد می شود. با این وجود زمانی که اندازه نمونه به اندازه کافی بزرگ باشد، انحراف از فرض نرمال بودن معمولاً بی اهمیت و پیامدهای آن ناچیز است. در شرایط مذکور، با توجه به قضیه حد مرکزی می توان دریافت که حتی اگر باقیمانده ها نرمال نباشند، آماره های آزمون به طور مجانبی از توزیع نرمال پیروی می کنند، بدون تورش هستند و از کارایی برخوردارند. لذا با توجه به این مطالب می توان فرض نرمال بودن جمله خطا را نادیده گرفت.

^۲ Jarque-Bera

آزمون نرمال بودن خطای مدل

مدل	نوع آزمون	سطح معناداری	نتیجه آزمون
۱	جارك برا	۰.۰۰۰	عدم نرمال بودن خطاها
۲	جارك برا	۰.۰۰۰	عدم نرمال بودن خطاها
۳	جارك برا	۰.۰۰۰	عدم نرمال بودن خطاها
۴	جارك برا	۰.۰۰۰	عدم نرمال بودن خطاها
۵	جارك برا	۰.۰۰۰	عدم نرمال بودن خطاها
۶	جارك برا	۰.۰۰۰	عدم نرمال بودن خطاها

آزمون همسانی واریانس خطاها

یکی از پیش فرض های مدل رگرسیون، ثابت بودن واریانس خطا است. به طوری که با وجود ناهمسانی واریانس در مدل، افزایش یا کاهش در متغیر مستقل، واریانس متغیر وابسته که برابر با واریانس پسماند است تغییر می کند. در این پژوهش برای اطمینان از نتایج به دست آمده، برای بررسی همسانی واریانس ها در داده های ترکیبی از روش بارتلت استفاده می شود. در روش همسانی واریانس بارتلت، فرض صفر مبنی بر همسانی واریانس ها و فرض مخالف آن ناهمسانی واریانس ها در نظر گرفته می شود. نتایج حاصل از آزمون همسانی مدل ۱ پژوهش را نشان می دهد.

آزمون همسانی واریانس خطاهای مدل

مدل	نوع آزمون	احتمال آزمون	نتیجه آزمون
۱	بارتلت	۰.۰۰۰	ناهمسانی واریانس
۲	بارتلت	۰.۰۰۰	ناهمسانی واریانس
۳	بارتلت	۰.۰۰۰	ناهمسانی واریانس
۴	بارتلت	۰.۰۰۰	ناهمسانی واریانس
۵	بارتلت	۰.۰۰۰	ناهمسانی واریانس
۶	بارتلت	۰.۰۰۰	ناهمسانی واریانس

با توجه به نتایج نشان دهنده مقدار احتمال کوچک تر از 0.05 است، می توان گفت واریانس خطاها ناهمسان است و فرض صفر مبنی بر ثابت بودن واریانس مدل رد شده است. بنابراین، به منظور رفع ناهمسانی واریانس از رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده می کنیم.

آزمون F لیمر

ابتدا به منظور انتخاب بین روش های داده های تابلویی و داده های تلفیقی از آزمون F لیمر استفاده می شود. اگر احتمال p - (value) محاسبه شده بیشتر از سطح خطای 0.05 باشد از داده های تلفیقی استفاده شده که دیگر نیازی به آزمون هاسمن

نیست و در غیر این صورت از داده‌های تابلویی استفاده خواهد شد. در داده های تابلویی از آزمون هاسمن برای انتخاب روش آزمون فرضیه ها استفاده می گردد. اگر سطح معناداری آزمون هاسمن کمتر از ۰,۰۵ باشد از روش اثرات ثابت و در غیر این صورت از روش تصادفی استفاده می گردد. جدول (۴-۸) نتایج حاصل از آزمون F لیمر و هاسمن را برای مدل های پژوهش نشان می دهد.

آزمون F لیمر

مدل	آماره	سطح معناداری	نتیجه
۱	آزمون F	۰,۰۸۳۸	تلفیقی
	آزمون هاسمن	-	-
۲	آزمون F	۰,۰۸۴۳	تلفیقی
	آزمون هاسمن	-	-
۳	آزمون F	۰,۰۷۹۱	تلفیقی
	آزمون هاسمن	-	-
۴	آزمون F	۰,۰۸۸۸	تلفیقی
	آزمون هاسمن	-	-
۵	آزمون F	۰,۰۸۴۵	تلفیقی
	آزمون هاسمن	-	-
۶	آزمون F	۰,۰۶۰۸	تلفیقی
	آزمون هاسمن	-	-

با توجه به سطح معناداری به دست آمده از آزمون F لیمر برای فرضیه ها، نوع داده ها و روش آزمون هر یک از فرضیه ها مشخص شده است

نتیجه گیری

هدف این پژوهش بررسی بررسی تاثیر ویژگی های رفتاری مدیران بر ریسک سقوط قیمت سهام: نقش محدودیت مالی است. بر این اساس، این پژوهش در دوره زمانی ۷ ساله از ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۷ انجام شده است و آزمون فرضیه ها با استفاده از نرم افزار ایویوز انجام شده است. نتایج پژوهش به شرح زیر است:

آزمون فرضیه های اول تا پنجم:

فرضیه ۱: مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.
فرضیه ۲: مدیریت سود مبتنی بر ارقام واقعی بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.
فرضیه ۳: خودشیفتگی مدیران مبتنی بر شاخص پاداش نقدی بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.
فرضیه ۴: کوله بینی مدیران بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.
فرضیه ۵: جبهه گیری مدیریتی بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.
نتایج نشان می دهد که سطح معنی داری متغیرهای مستقل مدیریت سود ارقام تعهدی، مدیریت سود ارقام واقعی، خودشیفتگی مدیران، کوله بینی مدیران، جبهه گیری مدیریتی به ترتیب برابر ۰,۰۰۷۲، ۰,۰۴۵۹، ۰,۰۲۸۳، ۰,۰۳۲۶، ۰,۰۴۸۸ بوده که همگی کمتر از ۵ درصد می باشد در نتیجه معنی دار هستند. با توجه به موارد فوق، فرضیه های اول تا پنجم تحقیق تایید می شود.

آزمون فرضیه ششم:

فرضیه ۶: بحران مالی بر رابطه بین مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر می گذارد.

نتایج نشان می دهد که سطح معنی داری متغیر (مدیریت سود ارقام تعهدی * محدودیت مالی) برابر ۰,۰۰۹۴ بوده که کمتر از ۵ درصد بوده، معنی دار می باشد. با توجه به موارد فوق، فرضیه ششم تحقیق تایید می شود. ضریب متغیر (مدیریت سود ارقام تعهدی * محدودیت مالی) منفی بوده که نشان می دهد بحران مالی بر رابطه بین مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر می گذارد.

آزمون فرضیه هفتم:

فرضیه ۷: بحران مالی بر رابطه بین مدیریت سود مبتنی بر ارقام واقعی و ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر می گذارد.

نتایج نشان می دهد که سطح معنی داری متغیر (مدیریت سود ارقام واقعی * محدودیت مالی) برابر ۰,۰۳۹۲ بوده که کمتر از ۵ درصد بوده، معنی دار می باشد. با توجه به موارد فوق، فرضیه هفتم تحقیق تایید می شود. ضریب متغیر (مدیریت سود ارقام واقعی * محدودیت مالی) منفی بوده که نشان می دهد بحران مالی بر رابطه بین مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر منفی می گذارد.

آزمون فرضیه هشتم:

فرضیه ۸: بحران مالی بر رابطه بین خودشیفتگی مدیران مبتنی بر شاخص پاداش نقدی و ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر می گذارد.

نتایج نشان می دهد که سطح معنی داری متغیر (خودشیفتگی مدیران * محدودیت مالی) برابر ۰,۰۱۴۴ بوده که کمتر از ۵ درصد بوده، معنی دار می باشد. با توجه به موارد فوق، فرضیه هشتم تحقیق تایید می شود. بنابراین بحران مالی بر رابطه بین خودشیفتگی مدیران و ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر می گذارد.

آزمون فرضیه نهم:

فرضیه ۹: بحران مالی بر رابطه بین کوله بینی مدیران و ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر می گذارد.

نتایج نشان می‌دهد که سطح معنی‌داری متغیر (کوتاه بینی مدیران*محدودیت مالی) برابر ۰,۰۲۳۴ بوده که کمتر از ۵ درصد بوده، معنی‌دار می‌باشد. با توجه به موارد فوق، فرضیه نهم تحقیق تایید می‌شود. بنابراین بحران مالی بر رابطه بین کوتاه بینی و ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر می‌گذارد.

آزمون فرضیه هشتم:

فرضیه ۱۰: بحران مالی بر رابطه بین جبهه گیری مدیریتی و ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر می‌گذارد. نتایج نشان می‌دهد که سطح معنی‌داری متغیر (جبهه گیری مدیران*محدودیت مالی) برابر ۰,۰۴۱۸ بوده که کمتر از ۵ درصد بوده، معنی‌دار می‌باشد. با توجه به موارد فوق، فرضیه دهم تحقیق تایید می‌شود. بنابراین بحران مالی بر رابطه بین جبهه گیری و ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر می‌گذارد.

نتایج کل فرضیه های پژوهش

شماره فرضیه	عنوان فرضیه	تایید/رد
۱	مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.	تایید
۲	مدیریت سود مبتنی بر ارقام واقعی بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.	تایید
۳	خودشیفتگی مدیران مبتنی بر شاخص پاداش نقدی بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.	تایید
۴	کوتاه بینی مدیران بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.	تایید
۵	جبهه گیری مدیریتی بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.	تایید
۶	بحران مالی بر رابطه بین مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر می‌گذارد.	تایید
۷	بحران مالی بر رابطه بین مدیریت سود مبتنی بر ارقام واقعی و ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر می‌گذارد.	تایید
۸	بحران مالی بر رابطه بین خودشیفتگی مدیران مبتنی بر شاخص پاداش نقدی و ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر می‌گذارد.	تایید
۹	بحران مالی بر رابطه بین کوتاه بینی مدیران و ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر می‌گذارد.	تایید
۱۰	بحران مالی بر رابطه بین جبهه گیری مدیریتی و ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر می‌گذارد.	تایید

پیشنهادی کاربردی تحقیق

پیشنهادهای زیر به عنوان راهبردهایی برای تحقیقات ارائه می‌گردد:

۱. یافته های این پژوهش اهمیت خاصی برای تنظیم کنندگان، قانونگذاران و سرمایه گذاران دارد. سقوط قیمت سهام موجب تأثیر قابل توجهی بر رفاه سهامداران و اقتصاد می شود، بنابراین تنظیم کنندگان و قانونگذاران باید به بهبود و اصلاح حرفه حسابرسی و بازار سرمایه برای کاهش خطر سقوط سهام در آینده ادامه دهند.
۲. ریسک سقوط کم برای ثبات بازارهای سرمایه بسیار مهم است و سرمایه گذاران، به ویژه کسانی که بیشتر دارای ریسک پذیری بیشتری هستند، بازار سرمایه با عدم اطمینان کمتری ترجیح می دهند. با توجه به اینکه بازارهای سرمایه در حال تبدیل شدن به یکپارچگی هستند، احتمال کاهش سقوط قیمت سهام نیز ممکن است به تثبیت بازارهای سرمایه در کشور کمک کند. نتایج این مقاله ممکن است پیامدهای مشابهی برای بازارهای دیگر کشورهای در حال توسعه داشته باشد.
۳. توجه شود که مدیرانی که جبهه گیری می کنند به احتمال زیاد به دستکاری در فعالیت های واقعی در شرایط ایران مشارکت کمتری دارند. تعصب تحلیلگران جبهه گیری مدیریتی افزایش می یابد و تحلیلگران وابسته، به دلیل نگرانی های سرمایه گذاری خود، تحقیق بی طرفانه ای را برای شرکت هایی که مدعیان کمترین داشته و قوی ترین آنها نیستند، ارائه نمی دهند.
۴. بررسی مؤثر و دقیق کوتاه بینی مستلزم روش " همه دستها روی میز " است که در آن نه تنها کوتاه بینی از بین خواهد رفت، بلکه مدیران میتوانند در برابر فشار های وارده از سهامداران مبنی بر تمرکز بیش از حد و مخرب بر اهداف کوتاه مدت، مقاومت کنند. در عمل این امر منجر به ایجاد یک روند شرکتی برای اولویت دهی به سهامداران دوراندیش شده و به یک هنجار تبدیل می شود. این هنجار، چارچوبی عرضه می کند که مدیران را از کوتاه بینی منصرف کرده و از آنها در مقابل فشار سهامداران برای انجام رفتار کوتاه بینانه محافظت می کند.
۵. خودشیفتگی میتواند قضاوت مدیران از احتمال نتایج گوناگون را تحت تأثیر قرار دهد. مدیرانی با خودشیفتگی بالا ممکن است اقداماتی که از دید مردم غیرممکن به نظر رسیده و یا احتمال موفقیت آنها نمیروود را به صورت خوشبینانه در نظر گرفته و به منظور جلب توجه دیگران این اقدامات جسورانه را انجام دهند.
۶. مدیریت سود واقعی و مدیریت سود تعهدی از نظر زمان بندی تفاوت دارند: مدیریت سود واقعی در طول دوره حسابداری اجرا می شود (اجرای یک عملیات واقعی زمان می برد). اما مدیریت سود تعهدی در ابتدا یا انتهای سال مالی، قبل از گزارش مالی قرار می گیرد. بنابراین وقتی مدیران دیگر نمی توانند اطلاعات منفی را مخفی کنند و تصمیم می گیرند آن را از طریق وارونه کردن مدیریت سود واقعی و مدیریت سود منتشر کنند، شرکت کنندگان در بازار می توانند وارونه سازی مدیریت سود واقعی را در طول دوره مشاهده کنند، اما وارونه سازی مدیریت سود تعهدی را تا زمان انتشار صورت های مالی مشاهده نخواهند کرد.
۷. بر اساس رویکرد مدیریت سود فرصت طلبانه، شرکت های دارای مدیریت سود، گزارش های مالی پیچیده تری منتشر میکنند تا بدین طریق، رفتار فرصت طلبانه مدیران را پنهان نموده و امکان شناسایی آن توسط سرمایه گذاران، تحلیلگران مالی و سایر نهادهای قانونی را کاهش دهند.
۸. مدیران خودشیفته برای نمایش عملکرد مالی مطلوب بیشتر در پی افزایش گزارش سود هر سهم از طریق دست کاری فعالیت های واقعی و عملیاتی نسبت به دست کاری ارقام تعهدی هستند.
۹. با توجه به یافته های پژوهش به سرمایه گذاران و اعتباردهندگان پیشنهاد میشود به نشانه های احتمال وقوع سقوط قیمت سهام، شامل بالا بودن ارقام تعهدی و وجود محدودیت مالی در شرکتهایی را که قصد سرمایه گذاری در آن دارند، توجه لازم داشته باشند.

۱۰. به سهامداران پیشنهاد میشود به رفتار فرصت طلبانه مدیران که منجر به پنهان کردن اخبار بد است از سقوط قیمت سهام جلوگیری نمایند.

محدودیت های تحقیق

محدودیت پژوهش حاضر به شرح ذیل می باشد:

۱. تعداد کم شرکت های انتخابی ممکن است قابلیت اتکای متغیرهای مربوطه، را با کمتر کند؛ یا حتی به حذف برخی صنایع از نمونه منجر شود که توجه به این موضوع نیز در تعمیم نتایج باید مدنظر قرار گیرد.

۲. بعضی از داده ها با صرف وقت و هزینه زیاد بدست آمده است.

۳. پژوهش حاضر با استفاده از داده های تعداد مشخصی شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در قلمرو زمانی سال های مشخص انجام شده است و در بر گیرنده همه طبقات صنایع موجود در بورس اوراق بهادار تهران نیست. بنابراین، به هنگام تعمیم نتایج حاصل از این پژوهش به سایر شرکت ها و صنایع باید این مساله را مد نظر قرار داد.

۴. داده های استخراج شده از صورت های مالی شرکت ها از بابت تورم تعدیل نگردیده اند. در صورت تعدیل اطلاعات مذکور ممکن است نتایجی متفاوت از نتایج فعلی حاصل شود

منابع و ماخذ

اسدی، غلامحسین، باغدار، بهاره، (۱۳۹۱) تأثیر سطح بهینه وجه نقد نگهداری شده بر ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابرسی، سال پانزدهم، شماره ۶۱.

بادآور نهنندی؛ یونس، وحید تقی زاده خانقاه، (۱۳۹۶). تأثیر پرداخت سود سهام و عدم انتشار اخبار بد بر خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر عدم تقارن اطلاعاتی، فصلنامه ی بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۴، شماره ۱، بهار ۱۳۹۶، صفحه ۱۹-۴۰.

تنانی، م؛ صدیقی، ع؛ امیری، ع. (۱۳۹۴). بررسی نقش سازوکارهای حاکمیت شرکتی در کاهش ریسک ریزش قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۳(۴)، ۱-۲۰.

حیدرپور؛ فرزانه، رجب دری؛ حسین، خلیفه شریفی، علی. (۱۳۹۵). ارتباط بین چرخه عمر شرکت و خطر سقوط قیمت سهام، فصلنامه پژوهش حسابداری، دوره ۶، شماره ۳، صفحه ۱-۲۲.

دستگیر، دکتر محسن؛ امین ساکیانی و نازنین صالحی، ۱۳۹۸، تأثیر محدودیت مالی بر ریسک سقوط قیمت سهام با در نظر گرفتن اثر اقلام تعهدی، فصلنامه دانش حسابداری، ۱۰(۱).

ذبیحی، علی، دریاباری، آنهیتا سادات. (۱۳۹۶). بررسی رابطه بین افشای ابعاد مختلف مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر اساس مدل نیروانت و ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال ششم، شماره ۲۱، صص ۶۱-۷۶.

فروغی؛ داریوش، قاسم زاد، پیمان. (۱۳۹۴). تأثیر اطمینان بیش‌ازحد مدیریت بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام، مجله‌ی پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی دوره ۲، شماره ۲، تابستان ۱۳۹۴، صفحه ۵۵-۷۱.

Callen, Jeffrey L., and Xiaohua Fang, 2015, Short interest and stock price crash risk, *Journal of Banking & Finance* 60, 181-194.

Chakrabortya,A,Zaur Rzakhanova, Shahbaz Sheikh.(2014). Antitakeover provisions, managerialentrenchment and firm innovation, *Journal of Economics and Business* 72 (2014) ۳۰- ۴۳.

Chowdhury, J. (2012). Managerial Myopia: A New Look. Available at SSRN. ۱۹۹۱۴۲۹.

Cohen, D., Zarowin, P. (2008). Accrual-Based and Real Earnings Management Activities around Seasoned Equity Offerings. Working Paper Series at SSRN site.

Duruigbo E. (2012). Tackling shareholder short-termism and managerial myopia. Available at: http://works.bepress.com/emeka_duruigbo/3.

Daniel, N.D. Denis, D.J. Naveen, L. (2008). Do Firms Manage Earnings to Dividend Thresholds?". *Journal of Accounting and Economics*, vol(45),pp: 2-2۶.

Elyasiani, E., & Zhang, L. (2015). CEO entrenchment and corporate liquidity management. *Journal of Banking & Finance*, 54, 115-128.

Eriksen, K.W. & Kvaloy, O. (2011). *Myopic risk-taking in tournaments*, Available at: <http://www.sv.uio.no/esop/english/research/news-and-events/events/2011/kvaloy.pdf>.

Foster, J. D.; Reidy, D. E.; Misra, T. A. and J. S. Goff. (2011). "Narcissism and Stock Market Investing: Correlates and Consequences of Cocksure Investing". *Personality and Individual Differences*, 50(6), pp. 816-821.

Gunny, K. (2005). What are the Consequences of Real Earnings Management?. Working Paper Series at SSRN site. Haas School of Business University of California, Berkeley CA 94720.

Gordon, E. A. and Henry, E. (2005). Related Party Transactions and Earnings Management. Retrieved from http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=612234&rec=1&srcabs=993532&alg=1&pos=1.

Hutton, A., & Marcus, A. (2009). Opaque financial reports and the distribution of stock returns. *Journal of financial Economics*, vol(94),pp: 67-86.

Judd, J., Olsen,J.,Stekelberg, J.(2017). How Do Auditors Respond to CEO Narcissism? Evidence from External Audit Fees, *ACCOUNTING HORIZONS*, Vol. 31, No. 4. pp. 33-۵۲.

Kousenidis, D.V., Ladas, A.C. and Negakis, C.I. (2014). "Accounting Conservatism Quality of Accounting Information and Crash Risk of Stock Prices". *The Journal of Economic Asymmetries*, 11: 120-137.

- Kim,B, Lee,S., Kang,K.(2018). The moderating role of CEO narcissism on the relationship between uncertainty avoidance and CSR, *Tourism Management* 67 (2018) 203-2۱۳.
- 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. (2016). Accounting conservatism and stock price crash risk: Firmlevel evidence. *Contemporary Accounting Research*, 33, 412–441.
- Lehavy, R., F. Li, and K. Merkley.(۲۰۱۱). “The Effect of Annual Report Readability on Analyst following and the Properties of Their Earnings Forecasts.” *The Accounting Review* 86 (3): ۱۰۸۷–۱۱۱۵.
- Marchini,P., Mazza,T., Mediolli,A, (2018) .Related party transactions, corporate governance and earnings management.*Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*. <https://doi.org/10.1108/CG-11-2017-0271> .
- Marouan, K. (2015). Corporate Board Characteristics, Managerial Entrenchment and Diversification Strategy: Evidence from Tunisian Context, *International Journal of Business and Management*; 10 (7): 184- ۱۹۵.
- Mizik, N. (2010). The theory and practice of myopic management. *Journal of Marketing Research*, 47(4), 594-611.
- Olsen, K. J. and J. M. Stekelberg. (2016). CEO Narcissism and Corporate Tax Sheltering, *Journal of the American Taxation Association*, 38 (1): 1-2۲.
- Salehi,M., Mahbubeh Mahmoudabadi, Mohammad Sadegh Adibian.(2018)."The Relationship between Managerial Entrenchment, Earnings Management and Firm Innovation", *International Journal of Productivity and Performance Management* , <https://doi.org/10.1108/IJPPM-03-2018-0097>.
- Xu, Nianhang , Xiaorong Li, Qingbo Yuan, Kam C. Chan. (2014). “Excess perks and stock price crash risk: Evidence from China”, 419-4۳۴, *Journal of Business Ethics* ۱۲۵: ۲۵.