



## بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر خطر سقوط قیمت سهام با نقش تعدیلگر کیفیت ارقام تعهدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

سارا صادقی<sup>۱</sup>

علی اسماعیل زاده مقری<sup>۲</sup> ✉

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۶/۲۶

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۴/۲۲

### چکیده

امروزه یکی از موضوعاتی که در ارتباط با رفتار قیمت سهام به طور گسترده مورد توجه پژوهشگران مالی بوده است، تغییرات ناگهانی قیمت سهام است. پژوهش حاضر با هدف بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر خطر سقوط قیمت سهام با نقش تعدیلگر کیفیت ارقام تعهدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به اجرا درآمد. این پژوهش از نظر ماهیت و محتوا از نوع همبستگی می‌باشد. در این تحقیق اطلاعات مربوط به ۱۴۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که نمونه آماری را تشکیل داده‌اند در دوره زمانی ۱۳۹۰-۱۳۹۹ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. نتایج این مدل نشان داد که کیفیت ارقام تعهدی به عنوان متغیر تعدیلگر بر رابطه قدرت مدیرعامل و خطر سقوط قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد همچنین ضریب تعیین تعدیل شده مدل برابر ۰.۵۷۵ می‌باشد. به این معنی است که متغیرهای مستقل مدل تحقیق می‌تواند ۵۷.۵ درصد از واریانس های متغیر وابسته خطر سقوط قیمت سهام را توضیح دهد.

واژه‌های کلیدی: قدرت مدیرعامل، خطر سقوط قیمت سهام، کیفیت ارقام تعهدی.

طبقه بندی JEL: M41، M42، M49

۱- گروه حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. sadeghi.sara87@yahoo.com

۲- گروه حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران، نویسنده مسئول. alies@gmail.com

## ۱- مقدمه

یکی از موضوعاتی که در ارتباط با رفتار قیمت سهام به طور گسترده مورد توجه پژوهشگران مالی بوده است، تغییرات ناگهانی قیمت سهام است که به دو صورت سقوط او جهش در قیمت پدیده سقوط قیمت سهام که منجر به کاهش شدید بازده سهام می شود در مقایسه با جهش، بیشتر مورد توجه قرار می گیرد. سقوط قیمت سهام یک تغییر منفی بسیار بزرگ و غیر معمول در قیمت سهام است که بدون وقوع یک حادثه مهم اقتصادی رخ می دهد و به عنوان پدیده ای مترادف با چولگی منفی در بازده سهام در نظر گرفته می شود (هانتن و همکاران، ۲۰۰۹). بسیاری از پژوهشگران بر این باور هستند که سقوط قیمت سهام از مدیریت اطلاعات داخلی آن ناشی می شود. مدیران واحد اقتصادی به همان اندازه که به انتشار اخبار خوب در خصوص شرکت تمایل دارند؛ سعی در پنهان نمودن اخبار بده نیز دارند (کوتاری و همکاران، ۲۰۰۹). وجود یک سری شرایط خاص می تواند انگیزه مدیران را در مخفی نمودن اخبار بد شرکت دو چندان کند. مدیرانی که دارای وظایف دو گانه می باشند (مرادی رامز و همکاران، ۱۳۹۷). با توجه به قدرتی که در هیئت مدیره یک شرکت دارند بهتر می توانند اخبار به شرکت را مخفی نمایند. سقوط قیمت سهام به این پدیده اشاره دارد که به دلیل انتشار ناگهانی اخبار منفی انباشته شده در بازار، قیمت سهام در مدتی کوتاه سقوط شدیدی خواهد داشت. بنابراین، دانشمندان به این توافق رسیده اند که نگره داشت اخبار منفی مدیریتی از دلایل اصلی ریسک سقوط قیمت سهام شرکت است (برای مثال، جین و میرز ۲۰۰۶، هوتن و همکاران، ۲۰۰۹). استدلال این تحقیق اینست که ارتباطات سیاسی ممکن است شرکت های مربوطه را ترغیب کند که بجای پنهان نگهداشتن اخبار منفی در مواقع عادی این اخبار را منتشر کنند و بنابراین ریسک سقوط آتی شرکت کاهش خواهد یافت. رویدادهای سقوط قیمت معمولاً منجر به رسیدگی قانونی گزینشی می شود و بنابراین می تواند برای سیاستمداران و شرکت های مربوطه پرهزینه باشد (پیوتروفسکی و همکاران، ۲۰۱۵).

قدرت مدیریت، پژوهشگران بسیاری را در زمینه های اقتصادی، مالی، مدیریت و روانشناسی اجتماعی به خود جذب کرده است. موقعیت مدیر عامل به عنوان منبع قدرت و مدیران اجرایی به عنوان معماران اصلی استراتژی نوآوری شرکت و رهبران در ایجاد ارزش (ثروت) برای سهامداران به عنوان معمار اصلی درک می شود. با این حال، هیچ اجماعی در مورد این که دقیقاً چگونه قدرت مدیر عامل با ارزش شرکت در ارتباط می باشد، وجود ندارد. تئوری نمایندگی معتقد است که افزایش قدرت مدیر عامل، مشکل نمایندگی را افزایش می دهد و باعث تقویت منافع مدیریتی و منحرف کردن منافع مدیران و سهامداران می شود. استدلال می شود که قدرت مدیر عامل باعث افزایش توانایی مدیریتی برای به دست آوردن مزایای شخصی را به هزینه سهامداران شده و با

ارزش شرکت ارتباط منفی دارد. نظریه سازمانی، با این حال ادعا می کند که قدرت مدیر عامل شرکت همیشه مضر نیست و در شرایط خاص می تواند مفید باشد. مدیران اجرایی قدرتمند می توانند با تصمیم گیری سریع و واکنش سریع به تغییرات، در شرایط بازار موفق باشند. با این حال، مدیران عامل قدرتمند، در مورد نتایج تصمیمات خود دارای اعتماد به نفس بیش از حد بوده و خوش بین هستند و در تصمیم گیری های استراتژیک خود توصیه های حرفه ای و تخصصی را بیشتر نادیده می گیرند. این امر می تواند به قضاوت های اشتباه پر هزینه منجر شود. این دو دیدگاه نشان می دهند که ممکن است قدرت اجرایی برای ایجاد ارزش مفید یا مضر باشد. در مطالعه حاضر بررسی می شود که آیا رقابت در بازارهای محصولات و حاکمیت شرکتی می توانند در توضیح اینکه چه زمانی قدرت مدیران اجرایی با ایجاد ارزش در ارتباط خواهد بود، کمک کند.

در این تحقیق، این موضوع بررسی می گردد که آیا تاثیر قدرت مدیر عامل بر ریسک سقوط قیمت سهام دارای اهمیت است؟ استدلال ما بر این واقعیت است که ساختار و منابع قدرت مدیران به دلیل تاثیر مستقیم بر فعالیت های سازمان و کارکنان از اهمیت خاصی برخوردار است، زیرا مدیران می توانند با به کار گیری مناسب از ابزار و منابع قدرت، زمینه رشد خلاقیت و کارآفرینی در کارکنان فراهم آورند. مطالعه حاضر، به وسعت اطلاعات پژوهشی می افزاید. در این تحقیق به طور دقیق به بیان ارتباطات موجود بین قدرت مدیر عامل، خطر سقوط قیمت سهام و مکاهیزم های راهبری شرکتی پرداخته شده است و با نگاه به آنچه می تواند این ارتباطات را دستخوش تغییر کند، موشکافانه به تحلیل این عوامل، یعنی ساختار، پرداخته می شود. به صورت کلی هدف این تحقیق ارایه مدل شبکه عصبی مصنوعی برای تاثیر قدرت مدیرعامل بر خطر سقوط قیمت سهام با نقش تعدیلگر کیفیت اقلام تعهدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

## ۲- چارچوب نظری و پیشینه تحقیق

شهاب و همکاران (۲۰۲۰)، پژوهشی را با عنوان «قدرت مدیر عامل و خطر سقوط قیمت سهام در چین: آیا ساختار و مالکیت و حضور مدیران زن در هیئت مدیره اهمیت دارد؟» طی سال های ۲۰۰۵ الی ۲۰۱۵، با استفاده از داده های ۱۳۴۲۱ سال -شرکت، مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد که قدرت مدیر عامل برای افزایش احتمال سقوط قیمت سهام به - طور قابل توجهی کاهش می یابد. همچنین نتایج نشان داد که حضور مدیران زن در هیئت مدیره، مالکیت متمرکز، مالکیت نهادی و مالکیت خارجی، اثر قدرت مدیر عامل بر خطر سقوط سهام را تعدیل می کنند.

کیونگ مین (۲۰۱۹)، پژوهشی را با عنوان «حاکمیت شرکتی و خطر سقوط سهام» طی سال های ۲۰۰۵ الی ۲۰۱۵، با استفاده از داده های ۳۶۳۵ سال شرکت، به روش رگرسیون حداقل مربعات معمولی مورد بررسی قرار داد. یافته ها حاکی از آن است که صرف نظر از اندازه هیئت مدیره، در صورت حضور مدیران مستقل و متخصص، مدیریت شرکت ممکن است در کاهش ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر داشته باشد.

شیخ (۲۰۱۸)، پژوهشی با عنوان «قدرت مدیر عامل، رقابت در بازار محصول و ارزش شرکت» را طی بازه زمانی ۱۹۹۲ الی ۲۰۱۵ به روش رگرسیون حداقل مربعات معمولی مورد بررسی قرار داد. نتایج نشان داد که قدرت مدیر عامل تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارد. همچنین قدرت مدیر عامل تأثیر مثبت بر ارزش شرکت در بازارهای رقابتی بالا دارد و هیچ تأثیری بر ارزش شرکت در بازارهای رقابتی پایین ندارد. قدرت مدیر عامل با ارزش شرکت در بازارهای رقابتی بالا ارتباط مثبتی دارد زمانی که حاکمیت شرکت قوی است.

چین و همکاران (۲۰۱۶)، به بررسی رابطه میان ارتباطات سیاسی و ریسک سقوط قیمت سهام پرداختند نتایج تحقیق آن ها حاکی از این است شرکت هایی که دارای ارتباطات سیاسی هستند به نسبت همسانان خود ریسک سقوط کمتری دارند. علاوه بر این، اثر ارتباطات سیاسی بر اساس نوع و قوتشان متغیر است.

مطالعه پیوتروفسکی و همکاران (۲۰۱۵)، است که دریافتند شرکت های دارای ارتباط سیاسی، پس از رویدادهای بزرگ ملی سیاسی در چین، متحمل ریسک سقوط قیمت سهام زیادی شدند. ان و ژانگ (۲۰۱۳)، در پژوهشی با بررسی همزمانی قیمت، ریسک سقوط و سهامداران نهادی در ۱۰۰۵۳ شرکت در بورس نیویورک پرداختند. نتایج تحقیق آنها نشان داد که مالکیت نهادی، ریسک سقوط را کاهش میدهد. همچنین مالکیت نهادی اثر منفی بر همزمانی قیمت دارد.

یکی از منابع عمده اطلاعاتی مورد استفاده فعالان بازار سرمایه، گزارش های مالی منتشر از جانب شرکت ها می باشد که به صورت دوره ای در اختیار عموم قرار می گیرد و مبنای تصمیم گیری های سرمایه گذاران بالقوه و بالفعل برای خرید و فروش و سرمایه گذاری در بازار سهام می باشد. اما به دنبال تخصصی شدن فعالیت شرکت ها و در نتیجه تفکیک مدیریت از مالکیت آنها، و با توجه به اینکه تابع مطلوبیت طرفین درگیر در رابطه نمایندگی متفاوت است، بین آنها تضاد منافع بوجود می آید. مدیران نیز به عنوان نماینده سهامداران در شرکت به دنبال حداکثر کردن منافع خود می باشند. بنابراین این امکان وجود دارد که یکی از طرفین در راستای منافع شخصی خود اقداماتی انجام دهد که با هدف حداکثر رساندن منافع سایر گروه ها در تضاد باشد (فاماو جنسن ۱۹۸۳). این انگیزه مدیران جهت مطلوب نشان دادن وضعیت مالی و سودآوری شرکت می تواند

منجر به مخفی نمودن برخی از اطلاعات مهم شرکت گردد. در واقع این مدیران به منظور حفظ شغل خود و یا دست یابی به پاداش حداکثری اقدام به این کار می نمایند (هاتن و همکاران، ۲۰۰۹). مدیران انگیزه دارند برای حفظ شغل خود، بخشی از از زبان ها را پنهان کنند. این فرآیند، یعنی افشا نکردن زبان های واقعی تا زمان حضور مدیر در شرکت ادامه می باید. پس از ترک شرکت توسط مدیر، حجم عظیمی از زبان های افشا شده وارد بازار شده، به سقوط قیمت سهام منجر می شود. میزان اطلاعات منفی که مدیران می توانند انباشته و پنهان کنند، در شرکتهای مختلف، متفاوت است. علاوه بر این، توانایی ها و فرصت های مدیران برای انباشته و افشا نکردن اخبار منفی، به هزینه ها و منافع آنان بستگی دارد. برای مثال، در شرایطی که هیچگونه عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه گذاران وجود ندارد، مدیران انگیزه ای برای افشای نامتقارن اطلاعات ندارند، چرا که در چنین شرایطی هزینه های نگهداری و افشا نکردن اخبار منفی بیش از منافع آن نخواهد بود، اما در چنین شرایطی که عدم تقارن بین مدیران و سرمایه گذاران بالاست، هزینه های افشا نکردن اخبار منفی و انباشت آنها در داخل شرکت، کمتر از منافع آن خواهد بود و بنابراین، مدیران انگیزه پیدا می کنند تا اخبار منفی را داخل شرکت انباشته کرده، و آنها را افشا نکنند (کوتاری و همکاران، ۲۰۰۹).

از آنجایی که سقوط قیمت سهام منجر به متضرر شدن سهامداران و سرمایه گذاران و هم چنین آفت بازار سرمایه می گردد توجه به عوامل مؤثر بر این پدیده از اهمیت بسزایی برخوردار است. یکی از این عوامل توانایی مدیران است. مدیران در سازمانها، تدوین کنندگان خط مشی، صاحبان قدرت هستند و عملکرد سازمان ها با قدرت آنان در ارتباط است. مدیران با به کارگیری منابع قدرت می توانند زمینه رشد و تعالی یا زمینه انحراف و فساد سازمان را فراهم آورند و این امر به ماهیت وجودی و چگونگی استفاده از قدرت و منابع آنان بستگی دارد (حقیقی، ۱۳۹۰). ویژگی های یک مدیر خاص مانند: توانایی، استعداد، شهرت و لقب (برروی ستانده های اقتصادی) مانند (درآمد و سود) اثر می گذارد. برای اندازه گیری توانایی مدیریتی، پژوهشگران عمدتاً بر شاخص هایی مانند: اندازه شرکت، عملکرد غیرعادی گذشته، خسارتهای دوران تصدی، تحصیلات و ... تاکید داشتند و نیز از ابزار تحلیل پوششی داده ها (DEA) در داخل یک صنعت خاص استفاده می کردند (لورتی و گریس، ۲۰۱۱). بسیاری از این اندازه گیری ها باز هم جنبه هایی از شرکت را که خارج از کنترل مدیریت باشد، انعکاس می دهد، برای مثال، بازده غیرعادی سهام می تواند تحت تأثیر عوامل بسیاری به غیر از توانایی مدیریت باشد (بابا لویان، ۱۳۹۹).

دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) روش جدیدی برای اندازه گیری توانایی مدیریت بر اساس کارایی مدیران در تبدیل منابع شرکت به درآمد در صنایع همگن معرفی کردند. آنها انتظار داشتند که

مدیران با توانایی بیش تر نسبت به مدیرانی که توانایی کمتری دارند، از تکنولوژی های روز و روند صنعت آگاهی بیش تری داشته باشند و به طور قابل اتکاتری بتوانند تقاضا برای محصولات را پیش بینی و در پروژه های با ارزش تری سرمایه گذاری کنند (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۲) این ویژگی مدیران می تواند در بروز پدیده سقوط قیمت سهام اهمیت بسزایی داشته باشد. براساس دو دیدگاه می توان بین توانایی مدیریتی و ریسک سقوط قیمت سهام ارتباط برقرار کرد. بر طبق دیدگاه اول، که به دیدگاه قراردادهای کارا معروف است، انتظار می رود بین توانایی مدیریتی و کیفیت گزارشگری مالی یک تأثیر مثبت وجود داشته باشد که این امر منجر به کاهش احتمال ریسک سقوط قیمت سهام می گردد. فرانسسیس (۲۰۰۸) بیان می دارد که مدیران توانا و خوش نام به دو دلیل تمایل کمتری به گزارشگری ناشفاف دارند. اول اینکه این مدیران به دلیل ارزش های اخلاقی و هم چنین حفظ شهرت و جایگاه خود در مقایسه با سایر مدیران اقدام به گزارشگری شفاف می نمایند، و دوم اینکه با توجه به نتایج سایر پژوهش ها (فرانسسیس و همکاران، ۲۰۰۵) که بیان می دارد که کیفیت بالای گزارشگری مالی منجر به کاهش هزینه سرمایه می گردد، کیفیت ضعیف گزارشگری مالی از سوی مدیران توانا و خوش نام، از طریق هزینه سرمایه بالا جریمه سنگینی را برای این مدیران در پی خواهد داشت. در واقع کیفیت اطلاعات و گزارشگری شفاف یکی از انتظارات در بازار سرمایه به شمار می رود (پور زمانی و قمری، ۱۳۹۲). در نتیجه این مدیران به منظور پاسخ صحیح به انتظارات بازار سرمایه و همچنین جهت جلوگیری از این قبیل مجازات از سوی بازار اقدام به افشای اطلاعات در زمان مناسب و به شیوه مناسب می کنند (علم الهدی و همکاران، ۱۳۹۳).

با توجه به اینکه افشای اطلاعات در یک زمان مناسب احتمال ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش می دهد انتظار بر این است که شرکت های که مدیران توانا دارند کمتر در معرض ریسک سقوط قیمت سهام قرار گیرند (حبیب، ۲۰۱۴). از طرفی دیگر بر مبنای دیدگاه منفعت طلبی که در تضاد با دیدگاه اول است استدلال می شود که مدیران توانا با توجه به تاکید زیاد بر حفظ جایگاه و شهرت خود، این انگیزه در آنها وجود دارد که اقدام به دستکاری کیفیت گزارشگری مالی و سود نموده تا سود و عملکرد مالی خود را به سطح انتظار بازار و یا سرمایه گذاران برسانند (مالمندیر و تیت ۲۰۰۸، ۱۱). اگر مدیر از وضعیت شهرت و توانایی خود، به منظور دست یابی به منافع خود و همچنین دست یابی به سطح انتظارات مورد نظر، از طریق دستکاری کیفیت گزارشگری مالی استفاده نماید انتظار می رود که چنین مدیری اقدام به انباشت اخبار به شرکت نماید. از آنجائیکه انباشت اخبار بد شرکت منجر به سقوط قیمت سهام می گردد، انتظار می رود که شرکتهای که دارای مدیران توانا می باشند احتمال سقوط قیمت سهام در این شرکت ها بیشتر باشد.

### ۳- پرسش اصلی پژوهش

- ۱) آیا قدرت مدیر عامل بر خطر سقوط قیمت سهام تاثیر دارد؟
- ۲) آیا کیفیت اقلام تعهدی رابطه بین قدرت مدیر عامل و خطر سقوط قیمت سهام را تعدیل می کند؟

### ۴- فرضیه های پژوهش

- ۱) قدرت مدیر عامل بر خطر سقوط قیمت سهام تاثیر دارد.
- ۲) کیفیت اقلام تعهدی رابطه بین قدرت مدیر عامل و خطر سقوط قیمت سهام را تعدیل می کند.

### ۵- جامعه و نمونه آماری تحقیق

جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می باشد که دارای شرایط جدول ۱ باشند.

جدول ۱- مراحل مختلف نمونه گیری

تعداد	مراحل مختلف نمونه گیری
۵۳۲	تعداد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در پایان سال ۱۳۹۰
(۹۴)	جزء بانکها، مؤسسات مالی، سرمایه گذاری، هلدینگ و لیزینگ نباشد زیرا به دلیل ماهیت فعالیت خاص آنها، رابطه مولفه های مورد بررسی در این پژوهش برای چنین موسساتی متفاوت بوده و قابل تعمیم به سایرین نمیشود.
(۱۱۸)	شرکت تا پایان سال ۱۳۹۰ در بازار سرمایه تهران پذیرفته شده و طی سالهای ۱۳۹۰ تا پایان سال ۱۳۹۹ از شرکتهای عضو بازار سرمایه نیز خارج نشده باشد
(۵۲)	برای رعایت قابلیت مقایسه پذیری، سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفندماه هر سال باشد.
(۸۱)	شرکت طی سالهای ۱۳۹۰ تا پایان سال ۱۳۹۹ تغییر سال مالی نداشته باشد.
(۴۵)	صورت های مالی و اطلاعات شرکتهای در دسترس باشند.
۱۴۲	تعداد شرکت ها

منبع: یافته های پژوهشگر

### ۶- روش تحقیق

از نظر شیوه گردآوری و تحلیل اطلاعات، این تحقیق توصیفی و از نوع همبستگی است و از نظر هدف کاربردی و از نظر روش اسنادی می باشد.

## ۷- مدل تحقیق

مدل رگرسیونی شماره (۱) جهت آزمون فرضیات تحقیق مورد استفاده قرار خواهند گرفت.

مدل شماره (۱)

$$\begin{aligned} NCSKEW_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 CEO\ pay_{i,t} + \beta_2 CEO\ duality_{i,t} + \beta_3 Board\ independence_{i,t} \\ & + \beta_4 CEO\ tenure_{i,t} + \beta_5 QR_{i,t} + \beta_6 CEO\ pay * QR_{i,t} \\ & + \beta_7 CEO\ duality * QR_{i,t} + \beta_8 Board\ independence * QR_{i,t} \\ & + \beta_9 CEO\ tenure * QR_{i,t} + \beta_{10} ROA_{i,t} + \beta_{11} LEV_{i,t} + \beta_{12} MB_{i,t} \\ & + \beta_{13} Size_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

## ۷-۱- متغیر وابسته تحقیق

ریسک سقوط قیمت سهام:

برای اندازه گیری ریسک سقوط قیمت سهام با استفاده از مدل دو مرحله ای کیم و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۱)، استفاده شده است. در مرحله اول، بازده شرکتی هفتگی برای شرکت  $j$  در هفته  $t$  و  $W$  توسط باقیمانده از مدل رگرسیون زیر تخمین زده می شود.

$$R_{j,t} = a + \beta_1 R_{m,t-1} + \beta_2 R_{j,t-1} + \beta_3 R_{m,t} + \beta_4 R_{i,t} + \beta_5 R_{m,t+1} + \beta_6 R_{i,t+1} + \varepsilon_{i,t}$$

$R_{j,t}$ : بازده سهام شرکت  $j$  در هفته  $t$

$R_{i,t}$ : بازده ارزش گذاری شده در صنعت  $i$  در هفته  $t$

$R_{m,t}$ : بازده ارزش گذاری شده در صنعت  $m$  در هفته  $t$

در مرحله دوم با استفاده از مدل زیر ریسک سقوط قیمت سهام (NCSKEW) اندازه گیری شد.

$$NCSKEW_{j,t} = \frac{-[n(n-1)^{3/2} \sum W_{j,t}^3]}{[n(n-2) \times (\sum W_{j,t}^2)^{3/2}]}$$

## ۷-۲- متغیرهای مستقل تحقیق

- پاداش مدیر عامل (CEO pay): متغیر دامی که زمانی برابر با ۱ است که پاداش بیشتر از میانه نمونه باشد و در غیر این صورت ۰ خواهد بود. بدین صورت که تمامی شرکت ها در همه صنایع از نظر میزان پاداش مدیر عامل از کوچک به بزرگ مرتب می شوند و مقدار میانه مبنای انتخاب قرار داده شده است. برای استخراج اطلاعات؛ از گردش حساب سود (زیان) انباشته، تصمیمات مجمع عمومی عادی سالیانه صاحبان سهام و خلاصه تصمیمات مجمع عمومی عادی استفاده می شود. با توجه به اینکه شرکت ها تنها یک رقم را به عنوان



پاداش اعلام می کنند و انواع پاداش از جمله پاداش غیرنقدی را افشا نمی کنند، همان رقم به عنوان پاداش کل در نظر گرفته می شود.

- دوگانگی نقش مدیر عامل (CEO duality): اگر همزمان یک نفر عضو هیئت مدیره و مدیرعامل باشد برابر ۱، در غیر این صورت برابر با صفر.
- استقلال هیئت مدیره (Board independence): عبارت است از ترکیب اعضاء هیئت مدیره و از طریق نسبت اعضاء غیر موظف به کل اعضاء هیات مدیره. محاسبه می گردد.
- دوره تصدی مدیر عامل (CEO tenure): زمانی برابر با ۱ است که دوره تصدی مدیر عامل بیشتر از میانه نمونه باشد و در غیر این صورت صفر خواهد بود (شیخ، ۲۰۱۸).
- کیفیت اقلام تعهدی (QR): در این پژوهش از مدل کیفیت اقلام تعهدی مدل دیچاو و دیچو (۲۰۰۲) استفاده می شود.

#### ۷-۲-۱- مدل دیچاو و دیچو

کانون توجه مدل دیچاو و دیچو (۲۰۰۲) بر اقلام تعهدی سرمایه در گردش استوار است. براین اساس، سود برابر با جریان نقدی و اقلام تعهدی است. از دیدگاه حسابداری، برای هر جریان نقدی، دو رویداد مهم عبارت است از دریافت یا پرداخت جریان نقدی و شناخت آن جریان نقدی در سود (به صورت درآمد یا هزینه). برای مثال جریان نقد دوره قبل نشان می دهد که جریان نقدی پس از این که مبلغ مورد نظر در سود شناسایی شد، رخ می دهد. (مانند وصول حساب های دریافتی). جریان نقد دوره جاری نشان می دهد که جریان های نقدی در همان دوره ای دریافت یا پرداخت می شوند که در سود شناسایی شده اند. در نهایت، جریان نقد دوره آتی نشان می دهد که وصول یا پرداخت جریان نقدی قبل از این که درآمد یا هزینه در سود شناسایی شود، صورت می گیرد (مانند پیش پرداخت خرید کالا). بنابراین کل جریان های نقدی دوره عبارت است مجموع جریان های نقدی گذشته، حال و آینده.

$$\Delta WCG_{i,t} (TACC)_{i,t} = \alpha + \beta_1 OCF_{i,t-1} + \beta_2 OCF_{i,t} + \beta_3 OCF_{i,t+1} + \varepsilon_{i,t}$$

$\Delta WCG_{i,t}$ : تغییر در خالص سرمایه در گردش همگن شده به ارزش دفتری دارایی های اول دوره

$TACC_{i,t}$ : کل اقلام تعهدی همگن شده به ارزش دفتری دارایی های اول دوره

$OCF_{i,t-1}$ : جریان نقد عملیاتی دوره گذشته همگن شده به ارزش دفتری دارایی های اول دوره

$OCF_{i,t}$ : جریان نقد عملیاتی دوره جاری همگن شده به ارزش دفتری دارایی های اول دوره

$OCF_{i,t+1}$ : جریان نقد عملیاتی دوره آینده همگن شده به ارزش دفتری دارایی های اول دوره

$QR = |\varepsilon_{i,t}|$ : قدر مطلق باقی مانده های مدل دیچاو و دیچو، کیفیت اقلام تعهدی را می سنجد.

### ۲-۲-۷- متغیر های کمکی

ROA = بازده دارایی ها

LEV = اهرام مالی

MB = نسبت دارایی های کل به ارزش بازار سهام

SIZE = اندازه شرکت

### ۸- نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها

واکاوای اطلاعات فرایندی چند مرحله ای است که طی آن پس از گردآوری داده ها و محاسبه مقادیر متغیرهای مورد نظر برای آزمون فرضیه های پژوهش، اطلاعات حاصله مورد آزمون قرار گرفته و بر اساس یافته حاصل از آزمون ها، نسبت به تایید یا رد و تفسیر آنها اقدام می گردد. این قسمت مشتمل بر دو گفتار اصلی است: گفتار نخست به آمار توصیفی اختصاص دارد که در آن داده های پژوهشی با استفاده از شاخص های مرکزی و پراکندگی تشریح می گردند، در گفتار دوم نیز پس از تعیین الگوی داده های مورد بررسی و آزمون مفروضات مدل های رگرسیونی و اطمینان از برقراری آنها معادله رگرسیون برآزش گردیده و بر فرضیه های پژوهشی مورد آزمون قرار می گیرند.

جدول ۱- آمار توصیفی

شرح	میانگین	میانه	پیشترین	کمترین	انحراف استاندارد
NCSKEW	0.979	0.979	3.998	-1.993	1.724
CEO pay	0.478	0.000	1.000	0.000	0.500
CEO duality	0.513	1.000	1.000	0.000	0.500
Board independence	0.395	0.397	0.700	0.100	0.147
CEO tenure	0.495	0.000	1.000	0.000	0.500
QR	1.660	1.681	3.096	0.104	0.785
ROA	0.029	0.021	0.349	-0.249	0.156
LEV	0.221	0.222	0.370	0.070	0.086
MB	2.977	2.929	5.490	0.500	1.429
Size	6.026	6.043	7.995	4.003	1.003

منبع: یافته های پژوهشگر

### ۸-۱- آزمون همبستگی بین متغیرها

آزمون ضریب همبستگی متغیرهای پژوهش نتایج ارائه شده در جدول (۲) نشان می دهد که بین ساختار مالکیت و پریشانی مالی همبستگی معکوس وجود دارد علاوه بر این نتایج حاصل از آزمون ضریب همبستگی نشان می دهد که بین اندازه هیأت مدیره و جبران خسارت مدیریت و پریشانی مالی همبستگی مستقیمی وجود دارد.

جدول ۲- همبستگی بین متغیرهای پژوهش

Size	MB	LEV	ROA	QR	CEO tenure	Board independence	CEO duality	CEO pay	NCSKE W	
									1	NCSKEW
								1	0.538	CEO pay
							1	0.371	0.489	CEO duality
						1	0.258	0.298	0.413	Board independence
					1	0.285	0.331	0.347	0.506	CEO tenure
				1	-0.403	-0.316	-0.370	-0.413	-0.586	QR
			1	0.320	-0.323	-0.223	-0.280	-0.308	-0.421	ROA
		1	-0.026	-0.044	0.007	-0.013	0.069	0.013	0.040	LEV
	1	-0.009	0.029	0.065	-0.017	-0.061	-0.056	-0.054	-0.028	MB
1	0.041	-0.031	0.287	0.341	-0.280	-0.250	-0.268	-0.330	-0.428	Size

منبع: یافته های پژوهشگر

### ۸-۲- آزمون مانایی متغیرها

آزمون مانایی عمدتاً به منظور جلوگیری از رگرسیون های کاذب انجام می گیرد. برای جلوگیری از رگرسیون کاذب بایستی متغیرها مانا باشند. در غیر این صورت بایستی از تفاضل متغیرها که معمولاً مانا هستند، استفاده نمود. باتوجه به جدول (۳) مقادیر به دست آمده مشاهده می شود که قدر مطلق آماره ADF برای تمامی متغیرها بیشتر از قدر مطلق مقادیر بحرانی مکینون است و ریشه واحد وجود ندارد که نشان دهنده مانا بودن آنهاست.

جدول شماره ۳- نتایج حاصل از آزمون مانایی (دیکی-فولر) در سطح با عرض از مبدا و روند

متغیر	روند	عرض از مبدا	تعداد وقفه	آماره ADF	مقادیر بحرانی مک کینون		
					۱ درصد	۵ درصد	۱۰ درصد
NCSKEW	-	C	0	-37.564	-3.435	-2.864	-2.568
CEO pay	-	C	0	-35.410	-3.435	-2.864	-2.568
CEO duality	-	C	0	-37.959	-3.435	-2.864	-2.568
Board independence	-	C	0	-38.190	-3.435	-2.864	-2.568
CEO tenure	-	C	0	-35.907	-3.435	-2.864	-2.568
QR	-	C	0	-34.252	-3.435	-2.864	-2.568
ROA	-	C	0	-35.549	-3.435	-2.864	-2.568
LEV	-	C	0	-35.815	-3.435	-2.864	-2.568
MB	-	C	0	-36.642	-3.435	-2.864	-2.568
Size	-	C	0	-36.103	-3.435	-2.864	-2.568

منبع: یافته های پژوهشگر

### ۳-۸- آزمون همسانی واریانس باقی مانده ها

در ترکیب داده های مقطعی و سری زمانی، تا حد زیادی مشکلات مربوط به ناهمسانی واریانس و خود همبستگی سریالی را رفع می کند. به هر حال، زمانی که داده های پژوهش از نوع ترکیبی است و قصد بررسی فروض کلاسیک وجود داشته باشد، از بین فروض مذکور صرفاً فرض های ناهمسانی واریانس و خود همبستگی سریالی مورد تایید قرار می گیرد. در این مطالعه فرض همسانی واریانس باقیمانده ها از طریق آزمون وایت مورد بررسی قرار گرفت. که نتایج آن در جدول زیر نشان می دهد که احتمال معناداری در مدل بیشتر از ۵٪ بوده و لذا در سطح اطمینان ۹۵٪ دلیلی برای رد فرض صفر وجود نداشته و بدین ترتیب، یکی از فروض رگرسیون مبنی بر ثابت بودن واریانس باقیمانده برقرار است. نتایج بصورت جدول (۴) می باشد.

جدول ۴- ناهمسانی واریانس مدل

آماره آزمون	درجه آزادی	سطح معنی داری
آزمون F	(85,1192)	0.2587
لاگرانژ	85	0.2854

منبع: یافته های پژوهشگر

### ۴-۸- عدم وجود همخطی شدید بین متغیرهای مستقل

موضوع بعدی بررسی همخطی شدید میان متغیرها می باشد به این معنا که زمانی که متغیرهای مستقل تحقیق با یکدیگر همبستگی بالایی داشته باشند، این موضوع منتهی به کاهش کارایی مدل

می گردد. یکی از روش ها، آزمون عامل تورم واریانس می باشد زمانی که آماره مذکور کمتر از عدد ۱۰ باشد، می توان نتیجه گرفت که هم خطی قابل اغماض می باشد نتایج این آزمون در جدول ۵ نشان می دهد که میزان عامل تورم واریانس تمامی متغیر ها از ۱۰ کمتر می باشد پس رابطه هم خطی متغیرهای مستقل قابل اغماض است. نتایج بصورت جدول (۵) می باشد.

جدول ۵- آزمون عامل تورم واریانس مدل

متغیر	ضریب واریانس	عامل تورم واریانس
CEO pay	0.030015	7.590306
CEO duality	0.029323	7.424313
Board independence	0.303912	6.663363
CEO tenure	0.027439	6.951370
QR	0.017928	5.206082
CEO pay × QR	0.009073	6.329986
CEO duality × QR	0.008527	6.565578
Board independence × QR	0.089659	7.390389
CEO tenure × QR	0.008208	5.863791
ROA	0.050810	1.248561
LEV	0.133714	1.008344
MB	0.000490	1.012878
Size	0.001231	1.253582

منبع: یافته های پژوهشگر

#### ۸-۵- تخمین مدل و تجزیه و تحلیل نتایج

مطابق با داده های جدول (۶) نظر به این که معناداری آماره F کمتر از ۰,۰۵ است، بنابراین می توان بیان کرد که مدل رگرسیون تحقیق معنی دار است. معنادار بودن آماری به این معناست که مدل محاسبه شده با درجه معینی از اطمینان، با صفر تفاوت دارد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده مدل برابر ۰,۵۷۵ می باشد. به این معنی است که متغیر های مستقل مدل تحقیق می تواند ۵۷,۵ درصد از واریانس های متغیر وابسته خطر سقوط قیمت سهام را توضیح دهد.

جدول ۶- نتایج برازش مدل

$$NCSKEW_{i,t} = \alpha + \beta_1 CEO\ pay_{i,t} + \beta_2 CEO\ duality_{i,t} + \beta_3 Board\ independence_{i,t} + \beta_4 CEO\ tenure_{i,t} + \beta_5 QR_{i,t} + \beta_6 CEO\ pay * QR_{i,t} + \beta_7 CEO\ duality * QR_{i,t} + \beta_8 Board\ independence * QR_{i,t} + \beta_9 CEO\ tenure * QR_{i,t} + \beta_{10} ROA_{i,t} + \beta_{11} LEV_{i,t} + \beta_{12} MB_{i,t} + \beta_{13} Size_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره-t	سطح معنی داری
CEO pay	0.288536	0.173249	1.665441	0.0461
CEO duality	0.641843	0.171240	3.748211	0.0002
Board independence	1.821781	0.551282	3.304625	0.0010
CEO tenure	0.525409	0.165647	3.171853	0.0016
QR	-0.602369	0.133895	-4.498825	0.0000
CEO pay× QR	0.245119	0.095253	2.573334	0.0102
CEO duality× QR	-0.035789	0.092341	-0.387578	0.6984
Board independence× QR	-0.205480	0.299432	-0.686233	0.4927
CEO tenure× QR	0.042602	0.090600	0.470218	0.6383
ROA	-1.218047	0.225410	-5.403691	0.0000
LEV	0.180131	0.365669	0.492605	0.6224
MB	0.031168	0.022128	1.408553	0.1592
Size	-0.204039	0.035092	-5.814471	0.0000
C	1.633703	0.363338	4.496371	0.0000
ضریب تعیین	0.579903	انحراف معیار متغیر وابسته	1.723700	
ضریب تعیین تعدیل شده	0.575582	میانگین متغیر وابسته	0.978948	
آماره F	134.2177	خطای استاندارد مدل	1.122945	
معناداری آماره F	0.000000	آماره - دوربین واتسون	2.108965	

منبع: یافته های پژوهشگر

۸-۶- بررسی فرضیه اول تحقیق

در مدل ضرایب متغیرهای پاداش مدیر عامل (CEO pay)، دوگانگی نقش مدیر عامل (CEO duality)، استقلال هیئت مدیره (Board independence) و دوره تصدی مدیر عامل (CEO tenure)، به ترتیب برابر ۰,۲۸۸، ۰,۶۴۱، ۱,۸۲۱ و ۰,۵۲۵ می باشد. همچنین مقدار آماره t ضریب کمتر از ۰,۰۵ می باشد که نشان می دهد ضرایب در سطح ۵ درصد معنی دار می باشد. با توجه به ضریب مثبت متغیر قدرت مدیر عامل بر خطر سقوط قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر مستقیم دارد به عبارتی دیگر با افزایش قدرت مدیر عامل، خطر سقوط قیمت سهام شرکت افزایش می یابد. به طور کلی نتایج بدست آمده نشان دهنده تایید فرضیه اول این پژوهش است یعنی قدرت مدیر عامل بر خطر سقوط قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد. نتایج این فرضیه سازگار با نتایج پژوهش انجام شده چن و همکاران (۲۰۰۱)، فان (۲۰۰۹) و چانگ و سان (۲۰۱۷) می باشد. برای پیش گیری

بیشتر از خطر سقوط قیمت سهام به مراجع مالیاتی کشور از جمله سازمان امور مالیاتی، پیشنهاد می شود در خصوص تعدیل قوانین و مقررات خود با در نظر گرفتن نفوذ قدرت مدیر عامل بر اجتناب از مالیات شرکت ها اقدامات لازم را انجام دهند همچنین به سرمایه گذاران پیشنهاد می شود که به منظور تبیین رفتار قیمت سهام شرکتها در بورس اوراق بهادار تهران، به ساختار نظام راهبری شرکت، از قبیل حضور اعضای غیر موظف در ترکیب هیأت مدیره شرکت توجه داشته باشند. همچنین، به سازمان بورس اوراق بهادار به عنوان متولی بازار سرمایه توصیه می شود که در تدوین و تصویب آیین نامه اصول راهبری شرکت، نتایج حاصل از آزمون این فرضیه را مورد توجه قرار دهد.

#### ۹-۸- بررسی فرضیه دوم تحقیق

در مدل ضرایب متغیرهای کیفیت اقلام تعهدی ضرب در پاداش مدیر عامل ( $CEO\ pay \times QR$ )، کیفیت اقلام تعهدی ضرب در دوگانگی نقش مدیر عامل ( $CEO\ duality \times QR$ )، کیفیت اقلام تعهدی ضرب در استقلال هیئت مدیره ( $Board\ independence \times QR$ ) و کیفیت اقلام تعهدی ضرب در دوره تصدی مدیر عامل ( $CEO\ tenure \times QR$ )، به ترتیب برابر  $0,245$ ،  $-0,035$ ،  $-0,205$  و  $-0,042$  می باشد. همچنین مقدار آماره  $t$  ضریب کیفیت اقلام تعهدی ضرب در پاداش مدیر عامل کمتر از  $0,05$  می باشد که نشان می دهد ضرایب در سطح  $5$  درصد معنی دار می باشد در حالی که در بقیه متغیرها مقدار آماره  $t$  هر ضریب بیشتر از  $0,05$  است و لذا معنی دار نیستند. به طور کلی نتایج بدست آمده نشان دهنده تایید فرضیه دوم این پژوهش در بُعد پاداش مدیر عامل می باشد. یعنی کیفیت اقلام تعهدی رابطه بین قدرت مدیر عامل در بُعد پاداش مدیر عامل و خطر سقوط قیمت سهام را تعدیل می کند. نتایج این فرضیه سازگار با نتایج پژوهش انجام شده جیسن و همکاران (۲۰۱۱)، گاس (۲۰۱۲) و رابرت (۲۰۱۶) می باشد. به تصمیم گیرندگان و مدیران شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می گردد که به منظور کاهش ریسک سقوط قیمت سهام شرکت و متعاقبا بهبود وضعیت نسبی سهام شرکت در بازار سرمایه، علاوه بر سایر سازوکارهای مورد توجه بازار، در نظر داشته باشند که کیفیت اقلام تعهدی می تواند نتایج مفیدی در مقوله کاهش ریسک سقوط قیمت سهام به همراه داشته باشد. گفتنی است تأثیر کیفیت اقلام تعهدی بر ریسک سقوط قیمت سهام برای سرمایه گذاران نیز موضوعی مهم است که می توان بر اتخاذ تصمیمات سرمایه گذاری توسط آنان تأثیر قابل توجهی داشته باشد. توضیح این که شرکت های که کیفیت اقلام تعهدی بیشتری دارند، در معرض ریسک سقوط قیمت کمتری خواهند بود و بنابراین، گزینه های مطمئن-تری برای سرمایه گذاری هستند...

### ۹- محدودیت های تحقیق

از محدودیت های این پژوهش این است که عده ای از کنترل داخلی توقعات غیر واقع بینانه و خارق العاده دارند. آنها به دنبال مطلق ها هستند ولی کنترل داخلی به دلیل محدودیت های ذاتی که دارد نمی تواند شواهدی قطعی مبنی بر دستیابی به هدف ها را، فراهم کند. همچنین محدودیت های ذاتی کنترل های داخلی از جمله خطاهای انسانی، نادیده گرفتن کنترل های داخلی به وسیله مدیران، تبانی مدیران و کارکنان و فزونی منافع بر مخارج کنترل داخلی می تواند بر طراحی و اجرای کنترل داخلی تأثیر داشته باشد که در این پژوهش امکان بررسی آنها وجود نداشت. از این رو، امکان دارد این محدودیت بر یافته های پژوهش تأثیر داشته باشد.

### ۱۰- پیشنهادهایی برای پژوهش های آتی

به منظور انجام پژوهش های آتی در ارتباط با این پژوهش، موضوعات زیر پیشنهاد می شود:

- (۱) بررسی رابطه کیفیت افشای حسابداری با همزمانی قیمت و ریسک سقوط قیمت سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.
- (۲) بررسی اثر تعدیل کنندگی عدم تقارن اطلاعاتی بر رابطه بین سیاست تقسیم سود نقدی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.
- (۳) تاثیر استراتژی تجاری و بیش ارزشیابی سهام بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی



## فهرست منابع

- ۱) ایزدی نیا، ناصر، قوچی فرد، حمزه، حمیدیان، نرگس، (۱۳۹۳)، بررسی رابطه بین جریان های نقد عملیاتی، سود خالص و اجزای اقلام تعهدی با جریان های نقد آزاد آتی شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران، مجله پژوهش های حسابداری مالی سال چهارم، شماره چهارم، شماره پیاپی (۱۴)، صص ۱۹-۳۹
- ۲) آقای، محمد علی (۱۳۹۱). بررسی عوامل مؤثر بر نگهداری موجودی نقدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پژوهش های حسابداری مالی ، شماره ۱ و ۲، صص ۷-۵۳
- ۳) بابا لویان، شهرام، (۱۳۹۹)، "مقایسه ارزش در معرض ریسک سهام تهران با بازارهای سهام بین المللی با استفاده از نظریه ارزش فرین شرطی"، فصلنامه اقتصاد مالی دانشکده اقتصاد و حسابداری واحد دتهران مرکز، دوره ۱۴، شماره ۵۲، پاییز ۱۳۹۹، صفحه ۵۵-۸۰
- ۴) پیری، پرویز (۱۳۹۰)، آزمون اثر مخارج سرمایه ای دولت بر شاخص های بورس اوراق بهادار تهران ، فصلنامه پژوهش های تجربی حسابداری ، سال سوم، شماره ۳ (پیاپی ۱۱).
- ۵) تالانه، عبدالرضا، یعقوب نژاد، أهود و فولاد، فرزانه ۱۳۹۱ " محافله کاری و کاهش خطر سقوط قیمت سهم" ، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۹، شماره ۳، پاییز ۱۳۹۱، صص ۳-۱۳
- ۶) ثقفی، علی و سید عباس هاشمی.(۱۳۹۱). " بررسی تحلیل رابطه بین جریان نقد عملیاتی و اقلام تعهدی، ارائه - مدل برای پیش بینی جریان های نقد عملیاتی"، بررسی های حسابداری و حسابرسی، ش ۹۰، صص ۱۳، ۵۱.
- ۷) چالاک، پری. (۱۳۹۱) "اثر سود حسابداری و جریانات نقدی عملیاتی بر تقسیم سود نقدی"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تربیت مدرس.
- ۸) حسین پور، زهرا. (۱۳۸۹). بررسی بین عوامل مؤثر و حساسیت سرمایه گذاری - جریان نقدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علوم اداری و اقتصاد، دانشگاه اصفهان.
- ۹) خادمی، جواد، ۱۳۹۰، " بررسی رابطه سرمایه گذاری نهادی و ارزش شرکت در هر یک از مراحل چرخه عمر" پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اراک
- ۱۰) فتاحی، رضا. (۱۳۸۹). بررسی تأثیر محافظه کاری حسابداری بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه پیام نور مرکز بهشهر.

(۱۱) فرج زاده مجتبی ۱۳۹۲ "کیفیت در گزارشگری مالی و نمای پیش بینی سود با استفاده از کیفیت اقلام تعهدی، عمر شرکت و رشد شرکت در بورس اوراق بهادار تهران پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اراک

(۱۲) علم الهدی، سید سجاد؛ عبدالله، دریابر؛ طریقی، سمانه، ۱۳۹۳، بررسی رابطه کیفیت سود و ساختار سرمایه (مطالعه موردی: شرکت‌های غیرمالی پذیرش شده در بورس اوراق بهادار تهران)، فصلنامه اقتصاد مالی دانشکده اقتصاد و حسابداری واحد دتهران مرکز، دوره ۸، شماره ۲۷، تابستان ۱۳۹۳، صفحه ۱-۱۰

(۱۳) گودرزی، مصطفی و تیموری، حبیب الله. (۱۳۸۲) حسابداری وجه نقد، سرمایه گذاری های کوتاه مدت و مطالبات"، مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری سازمان حسابرسی، ص ۳  
(۱۴) مجتهدزاده، ویدا (۱۳۹۰). رابطه نظریه نمایندگی و مالکیت مدیریت در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات حسابداری، ۳ (۱۰): ۳۳-۴.

(۱۵) مرادی رامز، زهرا؛ سهرابی، شهلا. (۱۳۹۷). "بررسی رابطه سهامداران نهادی به عنوان مالک و مدیر بردماندگی مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه اقتصاد مالی دانشکده اقتصاد و حسابداری واحد دتهران مرکز، دوره ۱۲، شماره ۴۴، پاییز ۱۳۹۷، صفحه ۸۷-۱۰۲ مرادزاده فرد، مهدی و عدیلی، مجتبی (۱۳۸۸). بررسی رابطه بین دستکاری و فعالیت های واقعی و هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه بورس اوراق بهادار تهران، ۷: ۵۴-۳۵.

- 16) Almeida, H., Campello, Mf (2007) "Financial constraints, asset tangibility, and corporate investmet", Review of Financial Studies 20, 1429-1460
- 17) Anting Sejati, Y. (2009). Political connections and earnings quality: evidence from Malaysia. phd dissertation ,Oklahoma state university. Further evidence. The Accounting Review, 78(3), 611-63
- 18) Bellemare, Ch., Krause, M., Kröger, S., Zhang, C.h., 2013. Myopic loss aversion: information feedback vs.
- 19) Chaney, P., Faccio, M., & Parsley, D. (2011). The quality of accounting information in politically connected firms. Journal of Accounting and Economics, 51(1-2), 58-76.
- 20) Chen, D. , & Zheng, Y. (2016). "CEO Tenure and Risk-Taking". Global Business and Finance Review, 19(1): 1-27.
- 21) Cheng, A. & Hogan, R. & Zhang, E. (2012). Cash Flows, Earnings Opacity and Stock Price Crash Risk, Louisiana State University .
- 22) Cheng, A. & Hogan, R. & Zhang, E.(2012). Cash Flows, Earnings Opacity and Stock Price Crash Risk, Louisiana State University. CAAA Annual Conference 2012. Availble ATURL: Http://Www.Ssrn.Com

- 23) Cheng, A. & Hogan, R. & Zhang, E.(2012). Cash Flows, Earnings Opacity and Stock Price Crash Risk, Louisiana State University.CAAA Annual Conference 2012. Availble ATURL: [Http://Www.Ssrn.Com](http://www.ssrn.com).
- 24) Desai, M. & Dharmapala, D (2009) , Earnings Management,Corporate Tax Shelters, and Book-Tax Alignment”, National Tax Journal, 62.
- 25) Dichev, I. D. , Graham, J. R. , Harvey, C. R. , Rajgopal, S. , 2013. Earnings quality: Evidence from the field. Journal of Accounting and Economics 56(2-3), 1–33
- 26) Emerjian, P., Lev, B., & S. Mc ay, (2012), “Q antifyin Mana erial Ability: A New Meas re and alidity Tests”, Mana ement Science, ol. 58, No. 7, PP. 1229-1248.
- 27) Emilia Peni , Sami Vähämaa(2010), Female executives and earnings management”, Managerial Finance, Vol. 36 Issue: 7, pp. 629-645
- 28) He, Lerong. (2008). Do founders matter? A study of executive compensation, governance structure and firm performance. Journal of Business Venturing, 23(3): 257-279.
- 29) Hirshleifer, D. & Bao D.H ,(2011) , Income Smoothing earnings quality and firm valuation- Journal of Business Finance & Accounting , pp 225-398.
- 30) Hong, H., Stein, J.C., 2003. Differences of opinion, short-sales constraints, and market crashes. Review of Financial Studies 16 (2), 487–525.
- 31) Kim, J. & L. Zhang.(2010). Does Accounting Conservatism Reduce Stock Price Crash Risk? Firm Level Evidence. Working Paper, City University of Hong Kong. Availble at URL: [Http://Www.Ssrn.Com](http://www.ssrn.com)
- 32) Kim, J. -B. , Li, Y. , Zhang, L. , (2011). Corporate Tax Avoidance and stock Price
- 33) Kothari, S.P., Ramanna, K., Skinner, .J., (2009a), “What Sho ld GAAP Look Like? A Survey and Economic Analysis”. Working Paper, [online], [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- 34) Lel, U. , Miller, D. P. , 2015. Does Takeover Activity Cause Managerial Discipline? Evidence from International M&A Laws. Review of Financial Studies 28(6), 1588-1622.
- 35) Leverty, J. T., & M. F, Grace, (2011) , “ es or Incom etents? An Examination of Mana ement's Im act on Firm istress”, Jo rnal of Risk and Ins rance, Vol. 79, No. 3, PP. 751-783.
- 36) Morse, A. , Nanda, V. , Seru, A. , 2011. Are incentive contracts rigged by powerful CEOs? Journal of Finance 66(5), 1779–1821.
- 37) Morse, A. , Nanda, V. , Seru, A. , 2011. Are incentive contracts rigged by powerful CEOs? Journal of Finance 66(5), 1779–1821.
- 38) Phillips, J. D (2003), Corporate Tax-planning Effectiveness: the Role of Compensation-based Incentives, The Accounting Review, 78.
- 39) Phillips, J. D (2003), Corporate Tax-planning Effectiveness: the Role of Compensation-based Incentives, The Accounting Review, 78.
- 40) Watts, R. L. (2003a). Conservatism in accounting part I: Explanations and implications. Accounting Horizons, 17, 207-221.

یادداشت‌ها

<sup>1</sup> Kim et al