



## بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین توانایی مدیریت و ریسک سقوط آتی قیمت سهام

مسعود حسنی القار<sup>۱</sup> ©

عضو هیات علمی گروه حسابداری دانشگاه بزرگمهر قائنات، قائن، ایران

دکتر فرخ برزیده<sup>۲</sup>

دانشیار گروه حسابداری دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران

(تاریخ دریافت: ۶ بهمن ۱۳۹۷؛ تاریخ پذیرش: ۱۲ تیر ۱۳۹۸)

هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین توانایی مدیریت و ریسک سقوط آتی قیمت سهام است. جامعه آماری پژوهش را ۱۰۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۳ تشکیل می‌دهد. سنجه توانایی مدیریت، بخشی از کارایی شرکت است که تحت تأثیر عوامل ذاتی شرکت قرار نمی‌گیرد. به منظور محاسبه و تحلیل اطلاعات توانایی مدیران از مدل ارائه شده توسط دیمرجان و همکاران [۱۲][۱۳] استفاده شده است. همچنین کیفیت اقلام تعهدی مورد نظر در این پژوهش (به عنوان شاخص کیفیت گزارشگری مالی) برای هر شرکت - سال با استفاده از داده‌های حسابداری برای یک دوره پنج ساله و با به کارگیری رگرسیون غلتان اندازه‌گیری شده است. به منظور دستیابی به اهداف پژوهش دو فرضیه تدوین و برای آزمون آنها از روش‌های آماری رگرسیون لجستیک و چند متغیره و الگوی تحلیلی پوششی داده‌ها به کار رفته است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش نشان داد که توانایی مدیریت تأثیر مثبت معناداری بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام دارد. این نتیجه‌گیری با این فرض که مدیران در چارچوب انگیزه‌های نمایندگی با احتکار اخبار بد موجب ایجاد حصار اطلاعاتی، حباب قیمتی و در نهایت سقوط قیمت سهام می‌شوند در یک راستاست. علاوه بر این نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم پژوهش نشان داد که کیفیت گزارشگری مالی تأثیر منفی معناداری بر رابطه بین توانایی مدیریت و ریسک سقوط آتی قیمت سهام دارد. بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت کیفیت گزارشگری مالی بالا می‌تواند آثار منفی توانایی مدیریت بر ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش دهد.

**واژه‌های کلیدی:** توانایی مدیریت، ریسک سقوط آتی قیمت سهام، کیفیت گزارشگری مالی، کیفیت اقلام تعهدی و تئوری نمایندگی.

<sup>1</sup> acc.hasani@gmail.com

<sup>2</sup> fbarzideh@yahoo.com

## مقدمه

تغییرات ناگهانی قیمت سهام که به دو صورت سقوط و جهش در قیمت سهام رخ می‌دهد، یکی از مهمترین موضوعاتی است که در ارتباط با رفتار قیمت سهام به طور گسترده مورد توجه پژوهشگران مالی بوده است [۱۹]. به باور بسیاری از پژوهشگران سقوط قیمت سهام از مدیریت اطلاعات داخلی آن ناشی می‌شود. مدیران واحدهای اقتصادی به همان میزان که به انتشار اخبار خوب در خصوص شرکت تمایل دارند؛ سعی در پنهان نمودن اخبار بد نیز دارند [۲۳]. چنین رفتاری صرف‌نظر از مسائل نمایندگی، می‌تواند ناشی از عوامل روان‌شناختی و ویژگی‌های رفتاری مانند توانایی مدیران نیز باشد [۱۸][۲۱]. در اغلب پژوهش‌هایی که تاکنون با هدف تبیین عوامل مؤثر بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام صورت گرفته، تأکید بر ویژگی‌های خاص شرکت‌ها بوده است؛ این در حالی است که پژوهش‌های اخیر ویژگی‌های شخصیتی مدیران را به عنوان یکی از مهمترین عوامل تعیین‌کننده ریسک سقوط آتی قیمت سهام بررسی می‌کند [۱۸]. نتایج پژوهش‌های پیشین [۱۸] نشان می‌دهد یکی از عوامل تأثیرگذار بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام، مفهوم توانایی مدیریت است.

امروزه، دارایی نامشهود به منبعی نیرومند برای بهبود عملکرد کسب و کارها تبدیل شده است. استاندارد شماره ۱۷ حسابداری ایران، دارایی نامشهود را به عنوان یک دارایی پولی قابل تشخیص بدون وجود فیزیکی تعریف می‌کند که برای استفاده در تولید یا عرضه کالاها و خدمات یا اجاره به سایرین و یا برای سایر مقاصد اداری نگهداری می‌شود. نیروی انسانی شرکت، دارایی‌های نامشهودی است که شرکت کنترل کمی بر آنها دارد و بازار فعال برای آنها وجود ندارد [۵]. یکی از سرمایه‌های انسانی، که نقش مهمی در تبدیل منابع شرکت به درآمد و خلق ثروت برای سهامداران را دارد، مدیران شرکت‌های تجاری هستند. اطلاعات مرتبط با قابلیت مدیران شرکت‌ها، از قبیل توانایی آنها در استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری، تأمین منابع، تخصیص بهینه منابع، و دانش و تجربه آنها، یکی از ابعاد مهم و ارزشمند دارایی‌های نامشهود شرکت‌های تجاری محسوب می‌شوند [۵]. بر اساس دیدگاه جوهره مدیران و خود بیش باوری مدیریت، توانایی مدیران سبب کیفیت گزارشگری مطلوب (غیرشفاف) می‌شود که خود تقلیل (تقویت) ریسک سقوط آتی قیمت سهام را در پی دارد [۱۸]. از این منظر فرضیه جوهره مدیران بر دیدگاه قرارداد کارآ و فرضیه خود بیش باوری مدیریت بر دیدگاه اطلاعات پنهان تأکید دارد. با توجه به موارد یاد شده در پژوهش حاضر سعی بر آن است که تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین توانایی مدیریت و ریسک سقوط آتی قیمت سهام مورد آزمون تجربی قرار گیرد.

## مبانی نظری

در ارتباط با تشریح علل و منشأ سقوط قیمت سهام، برخی از پژوهشگران توجه خود را معطوف به مکانیزم‌های بازار مالی و رفتار سرمایه‌گذاران نموده [۱۰] [۹] و برخی دیگر از صاحب‌نظران نیز علت سقوط قیمت سهام را در چارچوب نظریه نمایندگی تفسیر می‌کنند. در این رابطه چنین استدلال می‌شود که مدیران در راستای انگیزه‌ها و منافع شخصی خود نظیر قراردادهای پاداش و موقعیت شغلی، تمایل دارند تا از انتشار اخبار بد خودداری کرده و آنها را در داخل شرکت انباشت نمایند. نگهداشت اخبار بد

توسط مدیران تا یک آستانه معین ادامه می‌یابد و زمانی که به نقطه اوج رسید، تداوم به عدم افشای آن غیرممکن و پرهزینه بوده و مدیر مجبور به افشای آن خواهد شد. پس از آن حجم عظیمی از اخبار یکباره وارد بازار شده و به سقوط قیمت سهام منجر می‌شود [۱۹]. در توجیه علت سقوط قیمت سهام در قالب تئوری نمایندگی فرض اساسی بر این است که مدیران در هر نقطه از زمان می‌توانند قضاوت صحیح و عقلانی در مورد ارزش ذاتی شرکت و فعالیت‌های سرمایه‌گذاری داشته باشند. به عبارتی آن چیزی که باعث می‌شود تا مدیران پروژه‌های زیان‌ده را نگه داشته و اخبار منفی را انباشت می‌کنند، تضاد منافع و انگیزه‌های شخصی آنهاست [۸]. با این حال ادبیات اقتصاد و روانشناسی نشان داده است که مقوله‌های روانشناختی می‌تواند تأثیر بسزایی در رفتار افراد و نوع تصمیمات آنها بگذارد. در این رابطه حبیب [۱۸] معتقد است که رفتار مدیریت در نگهداشت اخبار بد، می‌تواند ناشی از مفهوم توانایی مدیریت باشد.

مطالعه ادبیات موضوعی نشان می‌دهد که گزارشگری مالی با کیفیت بهتر، انتخاب زیانبار و خطر اخلاقی را کاهش می‌دهد و به سرمایه‌گذاری کارآمدتری نیز منتهی می‌شود. وانگ [۲۶] دریافت که شرکت‌های با کیفیت گزارشگری مالی پایین، بیشتر در مخارج تحقیق و توسعه سرمایه‌گذاری می‌کنند و درگیر ادغام و تحصیل نامناسب می‌شوند. گزارشگری مالی با کیفیت‌تر حساسیت‌های جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری و همچنین انحراف از سطح سرمایه‌گذاری مورد انتظار را کاهش می‌دهد. اعتقاد بر این است که اگر دیدگاه قرارداد کارا غالب باشد، مدیران توانمندتر می‌توانند با کاهش مشکل عدم تقارن اطلاعاتی و با هم سویی بهتر علائق خود با ذینفعان خارجی، کیفیت گزارشگری مالی را بهبود بخشند [۱۸]. از سوی دیگر تئوری خود بیش باوری مدیریت استدلال می‌کند که مدیران توان‌تر قادر خواهند بود گزارشگری مالی را دستکاری نمایند؛ این امر به واسطه دانش مدیران از فرآیند گزارشگری خاص شرکت و انجام سرمایه‌گذاری‌های مبهم در راستای افزایش منافع شخصی صورت می‌پذیرد. هاتن و همکاران [۱۹] این قضیه را به طور مستقیم به واسطه شاخص اقلام تعهدی به عنوان گزارشگری مالی غیرشفاف مورد آزمون قرار دادند و دریافتند که شرکت‌هایی با گزارشگری مالی غیرشفاف بیشتر مستعد سقوط قیمت سهام هستند.

در رابطه با تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین توانایی مدیریت و ریسک سقوط آتی قیمت سهام دو دیدگاه وجود دارد. از دیدگاه قرارداد کارا انتظار می‌رود یک رابطه منفی بین توانایی مدیریت و کیفیت گزارشگری مالی با ریسک سقوط قیمت آتی سهام وجود داشته باشد [۱۸]. فرانسیس و همکاران [۱۵] فرض می‌کنند که مدیران مشهور به دو دلیل کمتر احتمال دارد اقداماتی انجام دهند که به کیفیت گزارشگری اقلام تعهدی ضعیف منتج شود. اول، گزارشگری فرصت طلبانه توسط مدیران تأثیر نامطلوب و معکوسی بر سرمایه انسانی شرکت در مقایسه با سایر هم‌تایان خود دارد. دوم، با توجه به شواهد پیشین که کیفیت گزارشگری مطلوب هزینه سرمایه را کاهش می‌دهد [۱۴]، مدیران مشهور با کیفیت گزارشگری ضعیف به شدت از طریق هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام جریمه خواهند شد. به طور کلی از چنین مدیرانی، گزارشگری با کیفیت مطلوب‌تر انتظار می‌رود. بنابراین، منافع مدیران مشهور در افشای اطلاعات به موقع به منظور اجتناب از چنین توانی است [۱۸]. بیک و همکاران [۶] دریافتند که مدیران توانمندتر مکرراً و دقیق‌تر پیش‌بینی می‌کنند و بازار نسبت به اخبار پیش‌بینی مدیران توانمندتر واکنش بیشتری

نشان می‌دهد. از آنجایی که افشای به موقع اخبار بد احتمال ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهد، انتظار می‌رود چنین شرکت‌هایی مدیران توانمندتر و با استعدادتر داشته باشند. به عنوان مثال از مدیران توانمندتر انتظار می‌رود که نسبت به نیاز مشتریان، شرایط کلان اقتصادی و منافع دارایی‌های ثبت شده آگاهی داشته و همچنین در فهم و بکارگیری استانداردهای پیچیده حسابداری توانمند باشند [۱۳]. از سوی دیگر فرضیه خود بیش‌باوری مدیریت پیشنهاد متضادی را ارائه می‌دهد. این دیدگاه استدلال می‌کند که تأکید بر بهبود وضعیت شغلی و برجسته شدن (ستاره شدن)، انگیزه‌ای را برای مدیران مشهور جهت مدیریت سود به منظور دستیابی به سطح مورد انتظار از عملکرد ایجاد می‌کند [۲۴][۲۵]. بارگیل و بیچوک [۷] به صورت تحلیلی نشان دادند که پروژه‌های سرمایه‌گذاری ناکارآمد با احتمال بیشتری، توسط شرکت‌های صورت می‌پذیرد که در دوره قبل از انجام پروژه سرمایه‌گذاری، گزارشگری گمراه‌کننده‌ای داشته‌اند، زیرا آنان سعی می‌کنند وجوه مالی مورد نیاز را از طریق اغراق در نتایج مالی به طور ارزانه‌تری تأمین کنند. برخی از محققان بر این باورند که هنگامی که مدیران، قراردادهای پاداش و موقعیت شغلی خودشان را در نظر می‌گیرند، آنها تمایل دارند اخبار بد را پنهان و انباشته کنند و انتشار اخبار خوب را سرعت ببخشند که به عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیریت و سرمایه‌گذاران خارجی منتهی می‌شود و حصار اطلاعاتی شکل می‌گیرد [۲۰][۲۳]. در صورت نگهداری و عدم افشای اخبار بد برای یک مدت طولانی، بین ارزش ذاتی و ارزش بازار سهام، یک شکاف یا حباب قیمتی ایجاد می‌شود. بنابراین هنگامی که اخبار بد انباشت شده به نقطه ماکزیمم (اوج) خود می‌رسد، عدم افشای آن دیگر غیرممکن است که یکباره حجم زیادی از اخبار به بازار روانه شده و با احتمال زیادی سرمایه‌گذاران به این انباشت اخبار بد، بیش از حد واکنش نشان می‌دهند که در نتیجه به ترکیدن حباب قیمتی و قیمت سقوط می‌انجامد. اگر مدیران به واسطه شهرت و استعداد خود از طریق دستکاری گزارشگری مالی، درک بازار را از رساندن سود به بیش از سطح مورد انتظار حفظ کنند، چنین انتظاراتی موجب ترغیب مدیران به انباشت اخبار بد می‌شود. از آنجایی که انباشت اخبار ریسک سقوط قیمت سهام را افزایش می‌دهد، انتظار بر این است که ریسک سقوط قیمت سهام برای شرکت‌های با مدیران توانمند افزایش یابد [۱۸].

#### پیشینه پژوهش

کوستر و همکاران [۲۲] در پژوهشی به بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر اجتناب مالیاتی پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد، مدیران توانمند به دلیل درک بالایی که از محیط عملکردی شرکت‌ها دارند، می‌توانند تصمیمات تجاری را با استراتژی‌های مالیاتی همسو نمایند. آنها به شواهد قابل اعتمادی مبنی بر مشارکت مدیران توانمند در فعالیت‌های اجتناب مالیاتی (که پرداخت مالیات نقدی شرکت‌ها را کاهش می‌دهد) دست یافتند. حبیب [۱۸] در پژوهشی به بررسی ارتباط توانایی مدیریت، کارایی سرمایه‌گذاری و ریسک سقوط آتی سهام پرداخت. نتایج پژوهش وی نشان داد که توانایی مدیریت، سرمایه‌گذاری کمتر از حد را کاهش، سرمایه‌گذاری بیش از حد را تقویت و سبب انحراف در سطح سرمایه‌گذاری مورد انتظار می‌شود. همچنین یافته‌ها نشان داد که کیفیت گزارشگری مالی مطلوب، ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهد. بر اساس بررسی‌های بیشتر شواهدی مبنی بر رابطه تعاملی مدیران توانمند و کیفیت

گزارشگری بالا با ریسک سقوط قیمت سهام مشاهده شد. کیم و همکاران [۲۱] در پژوهشی با عنوان بیش اطمینانی مدیریت و ریسک سقوط قیمت سهام نشان دادند، وجود ویژگی بیش اطمینانی در مدیریت، احتمال سقوط قیمت سهام را افزایش می‌دهد. دیمرجان و همکاران [۱۳] در پژوهش خود نشان دادند که کیفیت سود شرکت‌ها، رابطه مثبت و معناداری با توانایی مدیریت آن شرکت دارد. مدیران توانا تر منجر به ایجاد درآمدهای بالاتر، کیفیت سود بیشتر، خطای کمتر در تأمین مالی نامناسب از طریق استقراض می‌شوند. بررسی پژوهش‌های صورت گرفته در داخل کشور نیز نشان می‌دهد تاکنون هیچ پژوهشی در رابطه با تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین توانایی مدیریت و ریسک سقوط آتی قیمت سهام انجام نشده است. در ادامه به بعضی از پژوهش‌های داخلی مربوط اشاره می‌گردد. رضایی و صادق نژاد [۱] در پژوهشی دریافتند کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین سیاست تقسیم سود و تصمیمات سرمایه‌گذاری تأثیر منفی معناداری دارد. همچنین، کیفیت گزارشگری مالی رابطه بین سود تقسیمی و مخارج سرمایه‌ای را در شرکت‌های بارشد بالا ورشد پایین، کاهش می‌دهد. زنجیردار و ایرانی [۲] در پژوهشی دریافتند که رابطه بین محافظه‌کاری شرطی و محافظه‌کاری غیرشرطی با ریسک سقوط قیمت سهام در هر یک از مراحل چرخه عمر شرکتها متفاوت است. مطابق نتایج پژوهش فروغی و ساکیانی [۳] سررسید بدهی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام تأثیر منفی دارد. به عبارت دیگر، با کوتاه شدن سررسید بدهی احتمال ریسک سقوط قیمت سهام نیز کاهش پیدا می‌کند. فروغی و قاسم زاده [۴] در پژوهشی به بررسی تأثیر اطمینان بیش از حد مدیریت بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام پرداختند. آنها دریافتند که وجود اطمینان بیش از حد در مدیران ریسک سقوط قیمت سهام را افزایش می‌دهد. با در نظر گرفتن مبانی نظری، پژوهش‌های گذشته و نتایج آنها، فرضیه‌های پژوهش بدین شرح مطرح می‌شود:

۱. توانایی مدیریت تأثیر معناداری بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام دارد.
۲. کیفیت گزارشگری مالی تأثیر معناداری بر رابطه بین توانایی مدیریت و ریسک سقوط آتی قیمت سهام دارد.

### روش‌شناسی پژوهش

جامعه آماری این پژوهش را شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۳ تشکیل داده است. در پژوهش حاضر جامعه آماری براساس شروط نظام‌مندی تعدیل شده‌اند. بنابراین، در انتخاب شرکت‌ها ویژگی‌های زیر مورد توجه قرار گرفت:

الف) شرکت مورد نظر جزو بانک‌ها، واسطه‌گری مالی، لیزینگ و شرکت‌های بیمه نباشد (به دلیل تفاوت در ترازنامه و ماهیت خاص فعالیت). ب) سهام شرکت در طول هر یک از سال‌های دوره پژوهش حداقل یک بار در سال معامله شده باشد. پ) از منظر افزایش قابلیت مقایسه، پایان سال مالی شرکت، منتهی به پایان اسفند ماه باشد. ت) طی سال‌های مورد مطالعه تغییر سال مالی یا فعالیت نداده باشد. ث) شرکت مورد نظر از ابتدا تا انتهای پژوهش در فهرست شرکت‌های پذیرفته شده در بورس باشد. ج) تمامی داده‌های مورد نیاز آن در طی سال‌های ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۳ در دسترس باشد.

پس از بررسی شرکت‌ها از لحاظ ویژگی‌های مذکور، در مجموع ۱۰۹ شرکت به عنوان نمونه مورد مطالعه این پژوهش انتخاب شد. در گردآوری داده‌ها از نرم‌افزار ره‌آورد نوین و بانک اطلاعاتی سازمان بورس و اوراق بهادار (کدال) و پایگاه‌های اینترنتی مرتبط با بورس استفاده شد. آزمون فرضیه‌ها نیز پس از گردآوری داده‌های مورد نیاز، به کمک نرم‌افزار Eviews 6 انجام گرفت.

دوره زمانی این پژوهش از سال ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۳ می‌باشد. از آنجا که محاسبه کیفیت ارقام تعهدی موردنظر این پژوهش در هر سال از طریق رگرسیون چرخشی (غلطان) با استفاده از سری زمانی داده‌های پنج سال قبل اندازه‌گیری می‌شود، بنابراین دسترسی به سری زمانی داده‌های هر یک از شرکت‌های عضو نمونه آماری برای سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۳ ضروری است. الگوی رگرسیونی که برای آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده شده است، مطابق پژوهش حبیب (۲۰۱۵) به شرح رابطه (۱) است:

رابطه (۱)

$$Crash Risk_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Managerial Ability_{i,t} + \beta_2 FRQ_{i,t} + \beta_3 (Managerial Ability_{i,t}) \times (FRQ_{i,t}) + \sum_{q=4}^m \beta_q (q^{th} Control Variables_{i,t}) + \varepsilon_{i,t}$$

که در مدل فوق  $Crash Risk_{i,t}$  ریسک سقوط آتی قیمت سهام،  $FRQ_{i,t}$  نشان‌دهنده کیفیت گزارشگری مالی و  $Managerial Ability_{i,t}$  بیانگر توانایی مدیریت است. هر یک از متغیرهای پژوهش در ادامه معرفی شده‌اند:

**توانایی مدیریت:** در پژوهش حاضر به منظور اندازه‌گیری توانایی مدیریت از مدل دیمرجان و همکاران [۱۲] استفاده شده است. در این مدل، با استفاده از اندازه‌گیری کارایی شرکت و سپس وارد کردن آن در رگرسیون خطی چند متغیره به عنوان متغیر وابسته و کنترل ویژگی‌های ذاتی شرکت، توانایی مدیریت محاسبه می‌گردد. به منظور اندازه‌گیری کارایی شرکت، دیمرجان و همکاران [۱۲] از مدل تحلیل پوششی داده‌ها (DEA) استفاده کرده‌اند.

رابطه (۲)

$$max_{\theta} = \frac{Sales}{v_1 CoGS + v_2 SG\&A + v_3 NetPPE + v_4 OpsLease + v_5 R\&D + v_6 Goodwill + v_7 Intan}$$

در این مدل،  $CoGS$ : بهای کالای فروش رفته در سال  $t$ ،  $SG\&A$ : هزینه‌های عمومی، اداری و فروش در سال  $t$ ،  $NetPPE$ : مانده خالص املاک، ماشین‌آلات و تجهیزات در ابتدای سال  $t$ ،  $OpsLease$ : هزینه اجاره عملیاتی در سال  $t$ ،  $R\&D$ : هزینه تحقیق و توسعه در سال  $t$ ،  $Goodwill$ : سرفلی خریداری شده در ابتدای سال  $t$ ،  $Intan$ : مانده خالص دارایی نامشهود در ابتدای سال  $t$  و  $Sales$ : میزان فروش<sup>۱</sup>. هدف از محاسبه کارایی شرکت، سنجش توانایی مدیریت است و از آنجا که در محاسبات مربوط به کارایی، ویژگی‌های ذاتی شرکت نیز دخالت دارند، نمی‌توان توانایی مدیریت را به درستی اندازه‌گیری کرد. زیرا

<sup>۱</sup> لازم به ذکر است از آنجایی که هزینه‌های تحقیق و توسعه و اطلاعات مرتبط با اجاره‌ها توسط شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در صورت‌های مالی شناسایی نمی‌گردد، اثر آن از مدل حذف شده است.

متأثر از این ویژگی‌ها، بیشتر یا کمتر از مقدار واقعی محاسبه می‌شود. دیمرجان و همکاران [۱۲] به منظور کنترل اثر ویژگی‌های ذاتی شرکت از مدل زیر استفاده کرده‌اند.

رابطه (۳)

$$Firm\ Efficiency = \alpha_0 + \alpha_1 Size + \alpha_2 Market\ Share + \alpha_3 Free\ Cash\ Flow\ Indicator + \alpha_4 Age + \alpha_5 Foreign\ Currency\ Indicator + \tau$$

که در آن؛ *Size*: اندازه شرکت و برابر با لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت، *Market Share*: سهم بازار شرکت و برابر با نسبت فروش شرکت به فروش کل صنعت، *operatingCash Flow Indicator*: این متغیر در صورت مثبت بودن جریان‌های نقدی عملیاتی برابر یک و در صورت منفی بودن برابر صفر در نظر گرفته شده است، *Age*: عمر پذیرش شرکت در بورس اوراق بهادار و برابر با لگاریتم طبیعی تعداد سال‌هایی که شرکت در بورس پذیرفته شده است، *Foreign Currency Indicator*: متغیر مجازی است که برای شرکت‌هایی که صادرات (فروش با ارز خارجی) داشته‌اند برابر ۱ و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته شده است و باقی‌مانده مدل نیز نشان دهنده میزان توانایی مدیریت است [۱۲][۱].

**ریسک سقوط قیمت سهام:** در این پژوهش برای اندازه‌گیری ریسک سقوط آتی قیمت سهام از دو معیار  $Dulvol_{i,2t}$  و  $Crash_{i,2t}$  برای افق زمانی دو سال آتی استفاده شده است. مطابق پژوهش کیم و همکاران [۲۱]،  $Crash_{i,2t}$  متغیر مجازی است که اگر شرکت طی دو سال آتی حداقل یک دوره سقوط را تجربه کرده باشد، مقدار آن برابر یک و در غیر این صورت صفر خواهد بود.

برای اندازه‌گیری معیار دوم ریسک سقوط قیمت سهام ( $Dulvol_{i,2t}$ ) مطابق پژوهش کیم و همکاران [۲۱] و حبیب [۱۸] ابتدا میانگین بازده خاص شرکت‌ها محاسبه و سپس داده‌های مربوط به آن به دو دسته کمتر از میانگین و بیشتر از میانگین تفکیک شده و انحراف معیار هر کدام به طور مجزا محاسبه شده است. سپس برای محاسبه  $Dulvol_{i,2t}$  از رابطه (۴) استفاده شده است.

$$DulVol_{i,2t} = \log\left(\frac{Down_{i,2t}}{Up_{i,2t}}\right) \quad \text{رابطه (۴)}$$

در این رابطه  $Down_{i,2t}$  برابر با انحراف معیار مشاهدات کمتر از میانگین و  $Up_{i,2t}$  نشان‌دهنده انحراف معیار مشاهدات بزرگتر از میانگین برای بازده خاص شرکت  $i$  در دو سال آتی می‌باشد

**کیفیت گزارشگری مالی:** معیار مورد استفاده در این پژوهش برای اندازه‌گیری کیفیت گزارشگری مالی، کیفیت اقلام تعهدی مبتنی بر مدل دچو و دیچو [۱۱] است. کیفیت اقلام تعهدی مورد نظر در این پژوهش برای هر شرکت سال با استفاده از داده‌های حسابداری برای یک دوره پنج ساله ( $t-4$ ، ...،  $t-1$ ،  $t$ ) و با بکارگیری رگرسیون غلتان یا چرخشی اندازه‌گیری شده است. با توجه به توضیحات فوق، نحوه اندازه‌گیری متغیر کیفیت اقلام تعهدی که از پژوهش‌های قبلی (نظیر فرانسیس و همکاران [۱۵] [۱۶] و دچو و دیچو [۱۱]) تبعیت می‌کند، به شرح رابطه (۵) است:

$$\frac{TCA_{i,t}}{Assets_{i,t}} = \phi_{0,i} + \phi_{1,i} \left( \frac{CFO_{i,t-1}}{Assets_{i,t}} \right) + \phi_{2,i} \left( \frac{CFO_{i,t}}{Assets_{i,t}} \right) + \phi_{3,i} \left( \frac{CFO_{i,t+1}}{Assets_{i,t}} \right) + v_{i,t} \quad \text{رابطه (۵)}$$

به طوری که:  $TCA_{i,t}$  اقلام تعهدی جاری شرکت  $i$  در سال  $t$ ،  $CFO_{i,t}$  جریان نقدی عملیاتی شرکت  $i$  در سال  $t$  و  $Assets_{i,t}$  میانگین جمع دارایی‌های شرکت  $i$  در سال‌های  $t$  و  $t-1$ . معادله فوق با استفاده از سری زمانی داده‌های یک دوره ۵ ساله چرخشی یا غلتان، برای هر شرکت در هر سال برآورد شده است. این برآوردها منجر به ۵ باقیمانده (خطا) برای هر شرکت در هر سال ( $t$ ،  $t-1$ ، ...،  $t-4$ ) شده است که بر مبنای آن‌ها، کیفیت اقلام تعهدی به شرح رابطه (۶) اندازه‌گیری شده است:

$$Accruals\ Quality_{i,t} = \delta(\hat{v}_{i,t}) \quad \text{رابطه ۶}$$

یعنی اینکه کیفیت اقلام تعهدی برابر است با انحراف معیار باقیمانده‌های برآوردی شرکت  $i$  در سال  $t$ . مقادیر زیاد (کم)  $Accruals\ Quality$  بیانگر کیفیت پایین (بالا) اقلام تعهدی است. در پژوهش حاضر کیفیت اقلام تعهدی شاخص مستقیمی از کیفیت گزارشگری مالی است [۱۶].

#### نحوه محاسبه جریان نقدی عملیاتی (CFO)

جریان نقدی عملیاتی مورد استفاده در این پژوهش به دلیل ویژگی‌های سود خالص (ونه ویژگی‌های سود عملیاتی) براساس الزامات مقرر در بیانیه شماره ۹۵ استانداردهای حسابداری مالی (FASB95) آمریکا محاسبه شده است.

جریان نقدی عملیاتی مورد نظر در این پژوهش

جریان نقدی عملیاتی طبق صورت جریان وجوه نقد =

جریان نقد مرتبط با بازده سرمایه‌گذاری‌ها و سود پرداختی بابت تامین مالی +

جریان نقدی مرتبط با مالیات - سود سهام پرداخت شده +

رابطه ۷)

#### نحوه محاسبه اقلام تعهدی جاری (TCA)

برای محاسبه اقلام تعهدی جاری، ابتدا کل اقلام تعهدی (TA) از تفاوت سود خالص و جریان نقدی عملیاتی محاسبه گردیده و سپس اقلام تعهدی غیر جاری (شامل هزینه استهلاک و تغییرات در ذخیره بازخرید خدمت کارکنان) از آن کسر شده است. یعنی:

$$TA_{i,t} = NI_{i,t} - CFO_{i,t} \quad \text{رابطه ۸}$$

$$TCA_{i,t} = TA_{i,t} - (DEPN_{i,t} + \Delta PEN_{i,t}) \quad \text{رابطه ۹}$$

به طوری که:  $TA_{i,t}$  کل اقلام تعهدی شرکت  $i$  در سال  $t$ ،  $NI_{i,t}$  سود خالص شرکت  $i$  در سال  $t$  که از صورت سود و زیان شرکت‌ها استخراج شده است،  $DEPN_{i,t}$  هزینه استهلاک دارایی‌های غیر جاری شرکت  $i$  در سال  $t$  که از متن صورت جریان وجوه نقد یا یادداشت‌های توضیحی صورت‌های مالی استخراج شده است و  $\Delta PEN_{i,t}$  خالص تغییرات در ذخیره بازخرید خدمت کارکنان شرکت  $i$  در سال  $t$  که از تفاوت مانده ذخیره بازخرید خدمت کارکنان در پایان سال‌های  $t$  و  $t-1$  حاصل شده است. در این پژوهش از متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، اهرم مالی، نرخ بازده دارایی‌ها و جریان‌های نقدی عملیاتی استفاده شده است.



**یافته‌های پژوهش**

**آمار توصیفی**

جدول (۱) مقادیر میانگین، میانه و انحراف معیار متغیرهای استفاده شده را نشان می‌دهد. نتایج جدول (۱) نشان می‌دهد میانگین مشاهدات و میانه آن‌ها اختلاف اندکی دارند. نزدیک بودن مقادیر میانگین و میانه مشخص می‌کند که داده‌ها از توزیع نرمال برخوردارند. همچنین انحراف معیار متغیرهای استفاده شده صفر نیست، لذا می‌توان متغیرهای مد نظر را در مدل وارد کرد.

**جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش**

متغیرها	نماد متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
توانایی مدیریت	Managerial Ability	۰/۰۰۲	۰/۰۰۵	۰/۵۴۸	-۰/۷۹۱	۰/۳۱۸
اندازه شرکت	Size	۱۱/۲۱۶	۱۰/۸۹۲	۱۴/۱۲۰	۱۰/۰۱۳	۰/۶۲۱
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	MTB	۲/۱۰۵	۱/۸۱۶	۹/۶۱۹	۰/۱۷۵	۰/۸۳۴
اهرم مالی	Lev	۰/۶۰۳	۰/۵۴۲	۰/۹۴۶	۰/۰۷۱	۰/۲۴۹
نرخ بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۱۷۴	۰/۱۳۲	۰/۸۶۰	-۰/۲۷۴	۰/۳۱۵
جریان نقد عملیاتی	CFO	۰/۱۳۳	۰/۱۱۸	۰/۷۵۶	-۰/۴۱۹	۰/۵۸۳
کیفیت اقلام تعهدی	FQR	۰/۰۵۷	۰/۰۲۹	۱/۱۲۹	۰/۰۰۱	۰/۱۳۱
ریسک سقوط قیمت سهام - معیار اول	Crash	۰/۶۱۳	۱	۱	۰	۰/۴۳۰
ریسک سقوط قیمت سهام - معیار دوم	DuVol	-۰/۱۲۷	-۰/۱۱۶	۱/۰۱۹	-۱/۵۴۱	۰/۲۹۶

**بررسی ضرایب همبستگی**

یکی از مشکلاتی که در تحلیل‌های رگرسیونی بروز می‌کند، مسأله همخطی شدید بین متغیرهای مستقل در مدل‌های رگرسیون است. بسیاری از محققان اتفاق نظر دارند که برای مسأله همخطی راه‌حلی وجود ندارد و تنها راه اطمینان از نبود همخطی شدید بین متغیرهای توضیحی، بررسی ضرایب همبستگی پیرسون است [۱۷]. برای اطمینان از نبود همخطی، آزمون ضرایب همبستگی پیرسون برای همه متغیرهای توضیحی مدل رگرسیونی انجام شد. براساس نتایج حاصل از این آزمون چون تمام ضرایب برآورد شده معنادار و تفکیک پذیر بودند بین متغیرهای مستقل و تعدیل کننده خودهمبستگی دیده نشد.

## آزمون فرضیه‌های پژوهش

جدول ۲ نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش با استفاده از شاخص اول ریسک سقوط قیمت سهام (Crash) را نشان می‌دهد. با توجه به دو وجهی بودن متغیر وابسته جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از رگرسیون لجستیک استفاده شده است. سطح معناداری آماره  $\chi^2$  ال.آر. نشان می‌دهد در کل این مدل رگرسیونی معنادار است. معناداری آماری به این مفهوم است که مدل محاسبه شده با درجه معینی از اطمینان، با صفر تفاوت دارد. نیکویی برازش مدل ۱ با استفاده از آزمون هاسمر - لمشو بررسی شد که سطح معناداری آن ۰/۳۷ محاسبه گردید. بی‌معنایی این آماره نشان دهنده این است که متغیرهای مستقل مدل ۱، در تبیین مشاهدات متغیر وابسته از نیکویی برازش مناسبی برخوردارند. ضریب تعیین نگل کرک در رگرسیون لجستیک معادل  $R^2$  در رگرسیون خطی است. لذا بر اساس مدل رگرسیونی اول پژوهش می‌توان نتیجه گرفت که ۲۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل رگرسیون لجستیک تبیین می‌شود.

جدول ۲. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش با استفاده از شاخص اول ریسک سقوط

## آتی قیمت سهام (Crash)

متغیرها و ضریب تعیین مدل	ضریب بتا	خطای استاندارد	Z آماره	سطح معناداری
توانایی مدیریت	۱/۱۶۴	۰/۳۱۱	۳/۷۴۳	۰/۰۱۳
متغیر بر هم کنشی توانایی مدیریت و کیفیت اقلام تعهدی	۲/۶۵۲	۰/۶۲۸	۴/۲۲۳	۰/۰۰۳
اندازه شرکت	-۰/۰۳۳	۰/۰۰۸	-۴/۱۲۵	۰/۰۰۴
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	-۰/۰۱۹	۰/۰۷۱	-۰/۲۷۱	۰/۷۸۶
اهرم مالی	۶/۰۸۵	۱/۴۲۱	۴/۲۸۲	۰/۰۰۱
کیفیت اقلام تعهدی	۱۱/۳۵۱	۳/۳۳۹	۳/۴۰۱	۰/۰۱۶
جریان نقد عملیاتی	-۰/۸۸۴	۰/۳۴۵	-۲/۵۶۲	۰/۰۱۵
نرخ بازده دارایی‌ها	-۰/۰۲۵	۰/۰۲۲	-۱/۱۳۶	۰/۲۶۱
مقدار ثابت مدل	۰/۸۴۶	۰/۳۶۱	۲/۳۴۳	۰/۰۱۹
ضریب تعیین نگل کرک	۰/۲۶	آماره $\chi^2$ ال.آر.	۸۲/۰۱۷	
خطای استاندارد مدل	۰/۰۰۷۶	معناداری (آماره $\chi^2$ ال.آر.)		۰/۰۰۰

نتایج برآورد مدل رگرسیونی پژوهش با استفاده از شاخص اول ریسک سقوط آتی قیمت سهام نشان می‌دهد که ضریب متغیر توانایی مدیریت برابر با ۱/۱۶۴ است. با توجه به اینکه سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ به دست آمده است، فرض صفر مبنی بر صفر بودن این ضریب تأیید نمی‌شود؛ به بیان دیگر این

ضریب در سطح خطای ۵ درصد معنادار است و تأثیر متفاوتی از صفر بر متغیر ریسک سقوط آتی قیمت سهام دارد که باتوجه به علامت مثبت آن می‌توان گفت توانایی مدیریت، ریسک سقوط آتی قیمت سهام را افزایش می‌دهد. از این رو فرضیه اول پژوهش مبنی بر تأثیر توانایی مدیریت بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام رد نمی‌گردد.

بزرگتر (کوچکتر) بودن مقدار محاسبه شده برای متغیر کیفیت اقلام تعهدی (به عنوان شاخص کیفیت گزارشگری مالی) به ترتیب بیانگر پایین (بالا) بودن کیفیت گزارشگری مالی از لحاظ این ویژگی می‌باشد. لذا رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام، برعکس علامت ضریب این متغیر در برآورد مدل رگرسیونی خواهد بود. فرضیه دوم پژوهش تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین توانایی مدیریت و ریسک سقوط آتی قیمت سهام را بررسی کرده است. به منظور آزمون فرضیه‌های فوق برای مدل رگرسیون موردنظر، از نتایج برآورد رگرسیون ارائه شده در جدول (۲) استفاده شده است.

سطح معناداری متغیر بر هم‌کنشی کیفیت اقلام تعهدی و توانایی مدیریت (۰/۰۰۳) کمتر از ۵ درصد بوده و این مقدار، حکایت از آن دارد که بین این متغیر و ریسک سقوط آتی قیمت سهام ارتباط معناداری وجود دارد. همانطور که در جدول (۲) مشاهده می‌شود مقدار آماره  $Z$  متغیر برهم‌کنشی کیفیت اقلام تعهدی و توانایی مدیریت (۴/۲۲۳) بیشتر از مقدار آماره  $Z$  متغیر کیفیت اقلام تعهدی (۳/۴۰۱) است. با توجه به تعریفی که از متغیر کیفیت اقلام تعهدی ارائه شده است؛ ضریب مثبت‌تر بیانگر رابطه منفی‌تر است. این بدین مفهوم است که کیفیت اقلام تعهدی منجر به تضعیف رابطه بین توانایی مدیریت و ریسک سقوط آتی قیمت سهام می‌شود. بنابراین فرضیه دوم پژوهش مبنی بر تأثیرگذاری کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین توانایی مدیریت و ریسک سقوط آتی قیمت سهام تأیید می‌گردد. از بین متغیرهای کنترلی، متغیرهای اندازه شرکت، اهرم مالی و جریان نقد عملیاتی رابطه معناداری با ریسک سقوط آتی قیمت سهام نشان می‌دهد.

به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش با استفاده از شاخص دوم ریسک سقوط آتی قیمت سهام از نتایج برآورد رگرسیون ارائه شده در جدول (۳) استفاده شده است. نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش با استفاده از شاخص دوم ریسک سقوط آتی قیمت سهام نشان می‌دهد که ضریب متغیر توانایی مدیریت برابر با ۰/۳۷۲ است. با توجه به اینکه سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ به دست آمده است، فرض صفر مبنی بر صفر بودن این ضریب تأیید نمی‌شود؛ به بیان دیگر این ضریب در سطح خطای ۵ درصد معنادار است و تأثیر متفاوتی از صفر بر متغیر ریسک سقوط آتی قیمت سهام دارد که با توجه به علامت مثبت آن می‌توان گفت بین توانایی مدیریت و ریسک سقوط آتی قیمت سهام ارتباط مثبت معناداری وجود دارد. بنابراین فرضیه اول پژوهش با استفاده از شاخص دوم ریسک سقوط آتی قیمت سهام نیز تأیید می‌گردد. لذا می‌توان نتیجه گرفت افزایش توانایی مدیران به طور معناداری منجر به افزایش ریسک سقوط آتی قیمت سهام می‌گردد. سطح معناداری متغیر بر هم‌کنشی کیفیت اقلام تعهدی و توانایی مدیریت (۰/۰۱۸) کمتر از ۵ درصد بوده و این مقدار، حکایت از آن دارد که بین این متغیر و ریسک سقوط آتی قیمت سهام ارتباط معناداری وجود دارد. همانطور که در جدول (۳) مشاهده می‌شود مقدار آماره  $t$  متغیر برهم‌کنشی

کیفیت اقلام تعهدی و توانایی مدیریت (۲/۲۶۶) بیشتر از مقدار آماره  $t$  متغیر کیفیت اقلام تعهدی (۱/۹۱۴) است. با توجه به تعریفی که از متغیر کیفیت اقلام تعهدی ارائه شده است؛ ضریب مثبت تر بیانگر رابطه منفی تر است. این بدین مفهوم است که کیفیت اقلام تعهدی منجر به تضعیف رابطه بین توانایی مدیریت و ریسک سقوط آتی قیمت سهام می‌شود. بنابراین فرضیه دوم پژوهش مبنی بر تأثیرگذاری کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین توانایی مدیریت و ریسک سقوط آتی قیمت سهام رد نمی‌گردد. ضریب تعیین تعدیل شده مدل نشان می‌دهد که حدود ۲۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی تبیین می‌شود. آماره دوربین - واتسون به میزان ۲/۱۲۴ نشان می‌دهد که خطاها یا تفاوت بین مقادیر واقعی و پیش‌بینی شده به وسیله مدل رگرسیونی، از یکدیگر مستقل هستند. احتمال آماره  $F$  برای الگو نیز نشان از تأیید الگوی رگرسیونی پژوهش به طور کلی در سطح معناداری ۹۹ درصد دارد.

جدول ۳. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش با استفاده از شاخص دوم ریسک سقوط

آتی قیمت سهام (DulVol)

متغیرها و ضریب تعیین مدل	ضریب بتا	خطای استاندارد	آماره $t$	سطح معناداری
توانایی مدیریت	۰/۳۷۲	۰/۰۸۹	۴/۱۷۹	۰/۰۰۹
متغیر بر هم کنشی توانایی مدیریت و کیفیت اقلام تعهدی	۰/۰۳۴	۰/۰۱۵	۲/۲۶۶	۰/۰۱۸
اندازه شرکت	-۰/۱۲۴	۰/۰۲۶	-۴/۷۶۱	۰/۰۰۱
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	-۰/۱۱۶	۰/۱۳۷	-۰/۸۴۶	۰/۲۶۹
حقوق صاحبان سهام	۱/۱۰۵	۰/۹۷۳	۱/۱۳۵	۰/۱۹۳
اهرم مالی	۰/۴۱۱	۰/۲۱۵	۱/۹۱۴	۰/۰۲۱
کیفیت اقلام تعهدی	-۰/۵۱۲	۰/۲۲۱	-۲/۳۱۴	۰/۰۱۷
جریان نقد عملیاتی	-۰/۰۷۱	۰/۱۱۵	-۰/۶۱۲	۰/۳۸۱
نرخ بازده دارایی‌ها	۱/۲۴۵	۰/۵۱۲	۲/۴۳۳	۰/۰۱۱
مقدار ثابت مدل				
سطح معناداری آماره فیشر	۰/۰۰۰	آماره دوربین - واتسون	۲/۱۲۴	
ضریب تعیین	۰/۳۱	ضریب تعیین تعدیل یافته	۰/۲۸	

### نتیجه‌گیری و پیشنهادها

این پژوهش با هدف بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین توانایی مدیریت و ریسک سقوط آتی قیمت سهام صورت گرفته است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش نشان داد که توانایی مدیریت تأثیر مثبت معناداری بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام دارد. این نتیجه‌گیری با این فرض که مدیران در چارچوب انگیزه‌های نمایندگی با احتکار اخبار بد موجب ایجاد حصار اطلاعاتی، حباب قیمتی و در نهایت سقوط قیمت سهام می‌شوند در یک راستاست. نتایج به دست آمده در مورد فرضیه اول پژوهش با نتایج پژوهش حبیب [۱۸] مطابقت دارد. علاوه بر این نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم پژوهش نشان داد که کیفیت گزارشگری مالی تأثیر منفی معناداری بر رابطه بین توانایی مدیریت و ریسک سقوط آتی قیمت سهام دارد. بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت کیفیت گزارشگری مالی بالا می‌تواند آثار منفی توانایی مدیریت بر ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش دهد. نتایج این پژوهش در مورد تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین توانایی مدیریت و ریسک سقوط آتی قیمت سهام با نتایج پژوهش حبیب [۱۸] مطابقت دارد. با توجه به تأثیر مثبت توانایی مدیریت بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام، نتیجه این پژوهش می‌تواند شواهدی از تأثیرگذاری توانایی مدیریت را برای سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان فراهم نماید تا هنگام اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری خود به رابطه متغیرهای توانایی مدیریت و ریسک سقوط آتی قیمت سهام توجه نمایند. با توجه به تأکید نتایج بر انگیزه‌های نمایندگی مدیران، به سازمان بورس و اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود تا با اتخاذ سیاست‌ها و راهکارهای عملی در راستای ایجاد شفافیت و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، توانایی مدیران را در توسعه طلبی محدود، به طوری که تا حدودی از ریسک سقوط قیمت سهام پیشگیری شود. یافته‌های این پژوهش می‌تواند سهامداران و هیأت مدیره شرکت را ترغیب نماید که در انتخاب مدیران، به توانایی مدیران با توجه به سوابق آنها توجه کافی داشته باشند و همچنین به جهت کسب بیشترین بازده که هدف نهایی شرکت می‌باشد، پیشنهاد می‌شود نظارت مستمری بر مدیران نیز وجود داشته باشد. به سازمان بورس و اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود که بانک اطلاعاتی ویژه مدیران شرکت‌ها راه‌اندازی شود تا سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل و همچنین اعتباردهندگان بتوانند از آن در تصمیم‌گیری‌های خود استفاده کنند. به ویژه آنکه در ایران به دلیل عدم دسترسی به اطلاعات مربوط به مدیران، پژوهش‌های بسیار کمی در رابطه با این موضوعات صورت گرفته و هنوز مدیران در کشور ما جزئی مبهم از اجزای شرکت‌ها هستند.

### منابع و مأخذ

۱. رضایی، فرزین و سامانه صادق نژاد هزاوه. (۱۳۹۷). "بررسی نقش کیفیت گزارشگری مالی در کاهش تضاد بین تصمیمات سرمایه‌گذاری و سیاست تقسیم سود"، **تحقیقات حسابداری و حسابرسی، انجمن حسابداری ایران** شماره ۳۷، صص: ۴۰-۲۱.
۲. زنجیردار، مجید و خدیجه ایرانی مشتقین. (۱۳۹۷). تأثیر محافظه کاری شرطی و غیرشرطی بر ریسک سقوط قیمت سهام با تأکید بر چرخه عمر شرکتها در شرکتهای پذیرفته شده در بورس

- اوراق بهادار تهران، **تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، شماره ۳۸، صص: ۵۵-۶۶.
۳. فروغی، داریوش و امین ساکیانی. (۱۳۹۵). تأثیر سررسید بدهی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام، **پژوهش حسابداری**، شماره ۲۰، صص: ۱۸-۱.
۴. فروغی، داریوش و پیمان قاسم زاد. (۱۳۹۴). تأثیر اطمینان بیش از حد مدیریت بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام، **دانش حسابداری مالی**، دوره دوم، شماره ۲، پیاپی ۵، صص: ۷۱-۵۵.
۵. نمازی، محمد و محمد جواد غفاری. (۱۳۹۴). بررسی اهمیت و نقش اطلاعات توانایی مدیران و نسبت‌های مالی به عنوان معیاری در انتخاب سبد بهینه سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (با استفاده از تحلیل پوششی داده‌ها)، **حسابداری مالی**، سال هفتم، شماره ۲۶، ۱-۲۹.
6. Baik, B., D. B. Farber, and S. S. Lee. (2011). CEO ability and management earnings forecasts. **Contemporary Accounting Research** 28 (5):1645-1668.
7. Bar-Gill, O., and L. Bebchuk. (2003). **misreporting corporate performance**: Working paper, Harvard Law School.
8. Bleck, A., Liu. X., (2007). Market Transparency and the Accounting Regime. **Journal of Accounting Research**, 45(2): 229-56.
9. Chen, Yangyang; Podolski, Edward J.; & Madhu Veeraraghavan. (2015). Does Managerial Ability Facilitate Corporate Innovative Success? **Journal of Empirical Finance**, Forthcoming.
10. Chen, J., Hong, H., Stein, J. (2001). Forecasting Crashes: Trading Volume, Past Returns, and Conditional Skewness in Stock Prices. **Journal of Financial Economics**, 61(3): 345-381.
11. Dechow, P., and I. Dichev. (2002). The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. **The Accounting Review** 77 (Supplement): 35-59.
12. Demerjian P., Lev B, McVay S. (2012). Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests. **Management Science**, Vol 58(7), pp: 1229-1248.
13. Demerjian P., Lev B, Lewis MF, McVay SE. (2013). Managerial ability and earnings quality. **Accounting Review**, Vol 88(2), pp: 463-498.
14. Francis, B., X. Sun, and Q. Wu. (2013). **Managerial ability and tax avoidance**. Working paper, Rensselaer Polytechnic Institute: Available at SSRN 2348695.
15. Francis, J., A. H. Huang, S. Rajgopal, and A. Y. Zang. (2008). CEO reputation and earnings quality. **Contemporary Accounting Research** 25 (1):109-147.
16. Francis, J., R. Lafond, P. Olsson, and K. Schipper: (2004). Costs of equity and Earnings Attributes. **The Accounting Review** 79: 967-1010.
17. Gujarati, D.N. & Porter, D.C. (2009). **Basic econometrics**, McGraw-Hill International student edition.
18. Habib Ahsan (2015). **Managerial talent, investment efficiency and stock price crash risk**. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2517905](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2517905).

19. Hutton, A.P., Marcus, A.J., Tehranian, H. (2009). Opaque Financial Reports, R2, and Crash Risk. **Journal of Financial Economics**, 94(1): 67-86.
20. Khan, M. and Watts, R. L. (2009). Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism. **Journal of Accounting and Economics** 48: 132-150.
21. Kim, J. B., Wang, Z., Zhang, L. (2014). **CEO Overconfidence and Stock Price Crash Risk**, Working Paper, Available: [Http://www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
22. Koester, A., Shevlin, T., and Wangerin, D. (2016). **The role of managerial ability in corporate tax avoidance**, working paper, Available at: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2753152](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2753152).
23. Kothari, S.P., Shu, S., Wysocki, P.D. (2009). Do Managers Withhold Bad News? **Journal of Accounting Research**, 47(1): 241-276.
24. Malmendier, U., and G. Tate. (2005). CEO overconfidence and corporate investment. **The Journal of Finance** 60 (6):2661-2700.
25. Malmendier, U., and G. Tate. (2008). who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction. **Journal of Financial Economics** 89 (1):20-43.
26. Wang, D. (2006). Founding family ownership and earnings quality. **Journal of Accounting Research** 44 (3):619-656.



## **Examining Financial Reporting Quality Effects on the relation between Managerial Ability and Future Stock Price Crash Risk**

**Masoud Hasani Alghar<sup>1</sup> ©**

Faculty Member of Accounting Department, Bozorgmehr University of Qaenat, Qaen, Iran

**Farokh Barzideh (PhD)<sup>2</sup>**

Associate Prof. of Accounting, Faculty of Accounting and Management, Allameh Tabataba'i University, Tehran, Iran

(Received: 26 January 2019; Accepted: 3 July 2019)

The aim of this study is to examine financial reporting quality on relation with managerial ability and future stock price crash risk. Statistical population of the study consists of 109 companies attended in Tehran Stock Exchange during 2008 and 2014. Managerial ability measure is part of corporate efficiency that is not affected by intrinsic factors of company. A model proposed by Demerjian et al. (2012, 2013) was applied for calculation and analysis of managerial ability data. Moreover, accruals quality intended in this study (as an index of financial reporting quality) for each company-year was measured using accounting data for a five year period and application of rolling regression. To achieve study objectives, two hypotheses were developed and tested by multivariate logistic regression and Data Envelopment Analysis (DEA). The results of testing first hypothesis indicated that managerial ability has a significant positive effect on future stock price crash risk. This is consistent with this presumption that by hoarding bad news, managers with agency stimulus may create information barrier, price bubble and eventually stock price crash. The results of testing second hypothesis indicated that quality of financial reporting has a significant negative effect on relation with managerial ability and future stock price crash risk. Thus it may be concluded that quality of financial reporting may reduce negative effects of managerial ability on risk of stock price crash.

**Keywords:** Managerial Ability, Future Stock Price Crash Risk, Financial Reporting Quality, Accruals Quality and Agency Theory.

---

<sup>1</sup> acc.hasani@gmail.com © (Corresponding Author)

<sup>2</sup> fbarzideh@yahoo.com