

## تأثیر قدرت مدیریت بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام: رویکرد فرصت طلبانه به قدرت

علیرضا معطوفی<sup>۱</sup>

مناطبرسا<sup>۲</sup>

### چکیده

هدف از این تحقیق، بررسی اثر قدرت مدیریت بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. در این پژوهش از قدرت مدیریت به‌عنوان متغیر مستقل و از ریسک سقوط آتی قیمت سهام به‌عنوان متغیر وابسته استفاده شده‌است. پژوهش حاضر در بازه زمانی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ بر روی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده‌است. همچنین از مدل رگرسیون لجستیک جهت تجزیه و تحلیل داده‌ها بهره گرفته شد. نتایج پژوهش نشان می‌دهد، رابطه مثبت و معنی‌دار بین قدرت مدیریت و ریسک سقوط آتی قیمت سهام وجود دارد.

**واژگان کلیدی:** قدرت مدیریت، قیمت سهام، ریسک سقوط آتی قیمت سهام  
طبقه‌بندی موضوعی: G01، G32، P43

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
رتال جامع علوم انسانی

۱. استادیار گروه حسابداری، واحد گرگان، دانشگاه آزاد اسلامی، گرگان، ایران. (نویسنده مسئول) alirezamaetooft@gmail.com

۲. گروه حسابداری، مؤسسه آموزش عالی حکیم جرجانی، گرگان، ایران.

## ۱- مقدمه

ادبیات پژوهش در حوزه بررسی ویژگی‌های موثر بنگاه بر ریسک سقوط قیمت سهام نشان می‌دهد، مدیران به‌طور متوسط در انتشار اخبار بد به سرمایه‌گذاران تاخیر دارند (Kothari, et al., 2009). اگرچه امکان مخفی نمودن اخبار بد برای همیشه توسط مدیران غیرممکن به نظر می‌رسد، لذا زمانی که مجبور به انتشار انبوهی از اخبار بد می‌شوند، باعث کاهش معنادار قیمت سهام و یا سقوط آن می‌شوند (Hutton, et al., 2009; Jin & Myers, 2006).

پژوهش‌های مختلف نشان می‌دهند، مدیریت سود مبتنی بر تعهدات اختیاری (هاتن و همکاران، ۲۰۰۹)، اجتناب مالیاتی (Kim, et al., 2011a)، انگیزه‌های مدیران (Kim, et al., 2011b)، نقدشوندگی سهام (Chang, et al., 2016)، سن مدیران (Andreou, et al., 2016)، مکانیزم‌های حاکمیتی ضعیف (Andreou, et al., 2016) و بیش اعتمادی مدیران (Kim, et al., 2016) منجر به سقوط قیمت سهام در آینده خواهند شد. در نقطه مقابل، مالکیت نهادی (An & Zhang, 2013)، مالکیت نهادی توسط صندوق‌های بازنشستگی عمومی (Callen & Fang, 2013)، حسابرس خاص هر صنعت (Robin & Zhang, 2015)، میزان دینداری در کشوری که دفتر مرکزی شرکت در آن قرار دارد (Callen & Fang, 2015) و محافظه‌کاری حسابداری (Kim & Zhang, 2016) احتمال انباشت اخبار بد را کاهش داده و بنابراین می‌توانند باعث کاهش ریسک سقوط قیمت سهام شوند (Al Mamun, et al., 2017).

مطالعات اخیر در رابطه با قدرت مدیران نشان می‌دهند، قدرت مدیران اثر منفی بر سودآوری و ثروت سهامداران دارد. دیلی و جانسون (Daily & Johnson, 1997) معتقدند، افزایش قدرت مدیران، اختیار کافی را برای آن‌ها جهت پیگیری منافع‌شان برخلاف هدف حداکثر کردن ثروت سهامداران فراهم می‌آورد. مدیران دارای قدرت تاثیرگذاری بر تصمیمات هیئت مدیره پاداش‌های بیشتری دریافت می‌کنند (Grinstein & Hribar, 2004). مورس و همکاران (Morse, et al., 2011) دریافتند، مدیران-قوی، هیئت مدیره را وادار می‌کنند تا به منظور دریافت پاداش‌های بیشتر، عملکرد بهتری را گزارش نمایند.

فریدمن (Friedman, 2014) بیان می‌کند، مدیریت سود در انزوای اتفاق نمی‌افتد. مدیران قدرتمند به‌طور بالقوه می‌توانند هیئت مدیره را مجبور به ارائه معیارهای عملکردی جانبدارانه به منظور دریافت مزایا و پاداش اضافه نمایند. مدیران ارشد قوی که مشوق‌هایی در قالب سهام دریافت می‌کنند، به‌طور معنی‌دار بر مدیران مالی فشار وارد می‌آورند تا با دستکاری حساب‌ها، برای سهام بنگاه در بورس اوراق بهادار

تأثیر قدرت مدیریت بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام: رویکرد فرصت طلبانه به قدرت  $\gamma$  =====

جذابیت ایجاد نمایند (Feng, et al., 2011). مدیران قدرتمند احتمال تقلب را افزایش داده و امکان ردیابی آن را کاهش می‌دهند (Khanna, et al., 2015). با توجه به موارد فوق می‌توان ادعا کرد، قدرت در دست مدیران به آن‌ها ابزار و توجیه لازم را جهت انحراف و هدایت منابع بنگاه به سمت منافع شخصی‌شان و پنهان کردن اخبار بد فراهم می‌آورد که این امر می‌تواند با سقوط قیمت سهام همراه باشد (Al Mamun, et al., 2017).

بر این اساس پژوهش حاضر در نظر دارد به بررسی رابطه بین قدرت مدیریت و ریسک سقوط آتی قیمت سهام در بازار سرمایه ایران پردازد. یافته‌های پژوهش حاضر ضمن پر کردن شکاف موجود در ادبیات پژوهش کشور، ابزار مناسبی را در اختیار سایر پژوهشگران و تصمیم‌گیران بازار سرمایه قرار خواهد داد.

## ۲- ادبیات پژوهش

موضوع تغییرات ناگهانی قیمت سهام، طی سال‌های اخیر و به‌ویژه بعد از بحران مالی سال ۲۰۰۸، توجه بسیاری از پژوهشگران را به خود جلب کرده‌است. این تغییرات، به دو صورت سقوط و جهش قیمت سهام رخ می‌دهد. با توجه به اهمیتی که سرمایه‌گذاران برای بازده سهام خود قائل هستند، پدیده سقوط قیمت سهام که منجر به کاهش شدید بازده می‌شود، در مقایسه با جهش بیشتر مورد توجه قرار گرفته است (فروغی و میرزایی، ۱۳۹۱).

سقوط قیمت سهام یا چولگی منفی بازده سهام پدیده‌ای است که در آن قیمت سهام یک شرکت دچار تعدیل شدید، منفی و ناگهانی می‌گردد. سقوط قیمت سهام به‌عنوان تجدیدنظری ناگهانی و منفی در انتظارات سرمایه‌گذاران در مورد سهام یک شرکت شناخته می‌شود (مهرانی و دارابی، ۱۳۹۵). سقوط قیمت سهام دارای سه ویژگی مشخص می‌باشد اولین ویژگی این است که سقوط قیمت سهام، یک تغییر بسیار بزرگ و غیرمعمول در قیمت سهام است که بدون وقوع یک حادثه مهم اقتصادی رخ می‌دهد. دومین ویژگی این است که، این تغییرات بسیار بزرگ به صورت منفی هستند. و در نهایت، سومین ویژگی این است که، سقوط قیمت سهام، یک پدیده‌ی قابل سرایت در سطح بازار است. بدین معنی که کاهش قیمت سهام تنها به یک سهام خاص منحصر نمی‌شود، بلکه تمام انواع سهام موجود در بازار را شامل می‌شود (Chen, et al., 2001).

مطابق با ادبیات پژوهش، قدرت در اختیار مدیران یکی از عواملی است که می‌تواند منجر به سقوط قیمت سهام شود (Al Mamun, et al., 2017). قدرت، به عنوان یکی از ابزارهای اساسی و عملی هر سازمان، محور درک رفتار سازمانی و فردی می‌باشد. قدرت، توان بالقوه‌ای است که هر فرد دارا است

تا به وسیله آن بر فرد یا افراد دیگر و همچنین توان تصمیم‌گیری آن‌ها اثرگذار باشد، به گونه‌ای که افراد مجبور می‌شوند کاری را انجام دهند که صاحب قدرت می‌خواهد. قدرت مدیرعامل، به عنوان توانایی یا توان بالقوه یک مدیر برای تغییر رفتار، تمایلات، نگرش‌ها، عقاید و عواطف یا ارزش‌های کارکنان تعریف می‌شود.

مدیران تمایل زیادی به مخفی نگه داشتن اخبار بد از سرمایه‌گذاران دارند (Ball, 2009; Graham, et al., 2005; Kothari, et al., 2009). میزان اطلاعات منفی که مدیران می‌توانند انباشت و پنهان کنند، در شرکت‌های مختلف متفاوت است. علاوه بر این، توانایی‌ها و فرصت‌های مدیران برای انباشت و افشا نکردن اخبار منفی، به هزینه‌ها و منافع آن بستگی دارد (Kothari, et al., 2009). زمانی که اخبار بد جمع شده، به مرحله غافلگیرکننده‌ای می‌رسند، مدیران تسلیم شده و به انتشار آن می‌پردازند و این منجر به سقوط قیمت سهام می‌شود (Hutton, et al., 2009; Jin and Myers, 2006). به بیان دیگر، مدیران سعی می‌کنند تا تصویر مطلوبی از واحد تجاری ارائه نمایند و لذا تمایل دارند تا افشای اخبار بد را به تأخیر انداخته و این اطلاعات را در داخل شرکت انباشته کنند. 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. هنگامی که توده اخبار منفی انباشت شده به نقطه اوج می‌رسد، به یکباره وارد بازار شده و به ترکیدن حباب قیمتی و سقوط قیمت سهام می‌انجامد (Jin & Myers, 2006).

همچنین، هاتن و همکاران (Hutton, et al., 2009) و کیم و همکاران (Kim et al., 2011a) معتقدند، مدیران با استفاده از مدیریت سود و اجتناب مالیاتی به انباشت اخبار بد مبادرت می‌نمایند، که به نوبه خود منجر به سقوط قیمت سهام می‌شود. دچیو و همکاران (Dichev, et al., 2013) بیان می‌کنند، مدیریت سود با هدف تاثیر بر قیمت سهام اتفاق می‌افتد. چرا که فشارهای داخلی و خارجی برای دستیابی به سود مورد نظر و اجتناب از جبران خسارت و آینده شغلی مدیران انجام می‌گیرد. گراهام و همکاران (Graham, et al., 2005) با بررسی مدیران ارشد بنگاه‌های آمریکایی نشان دادند، مدیران مایل به قربانی کردن ارزش اقتصادی به منظور مدیریت ادراک سرمایه‌گذاران از گزارشگری مالی می‌باشند.

مطابق با ادبیات سقوط قیمت سهام، موفقیت مدیران در پنهان کردن اخبار بد منوط به قدرت آن‌ها در تاثیرگذاری بر تصمیمات می‌باشد. قدرت مدیران، موجب تحریک آن‌ها به استفاده از منابع بنگاه در راستای منافع شخصی‌شان شده و با درگیر کردن شرکت به دستکاری در حساب‌ها، با تاثیر منفی بر ارزش شرکت (Morse, et al., 2011; Feng, et al., 2011; Grinstein & Hribar, 2004)

تأثیر قدرت مدیریت بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام: رویکرد فرصت طلبانه به قدرت = ۹

سقوط قیمت سهام می شود (Al Mamun, et al., 2017). (Khanna, et al., 2015; Friedman, 2014; Coles, et al., 2014; موجب افزایش ریسک

پژوهش های مختلف نشان می دهند، تاثیر اجتناب مالیاتی (Kim, et al., 2011a)، انگیزه های مدیران ارشد مالی (Kim, et al., 2011b)، پرداخت به مدیران ارشد و اعتماد بیش از اندازه آن ها به خود (Kim, et al., 2016) بر ریسک آتی سقوط قیمت سهام در بنگاه های با مدیران ارشد قوی بیشتر از سایر بنگاه ها می باشد. مدیران ارشد قدرتمند پاداش های تشویقی را دستکاری کرده (Morse, et al., 2011) و قدرت آن ها منجر به بیش اعتمادی در تصمیم گیری می شود (Fast, et al., 2012; Morrison, et al., 2011). مدیران قدرتمند از طریق عقد قراردادهای صوری و تقلبی (Morse, et al., 2011)، تبلیغات زیاد در بازار جهت جلب توجه سرمایه گذاران (Li, et al., 2015) و احتمال انجام تقلب (Khanna, et al., 2015) منجر به عملکرد منفی قیمت سهام می شوند. فراكاسی و تیت (Fracassi & Tate, 2012) بیان می کنند، مدیران قوی، شدت و میزان نظارت داخلی را توسط هیئت مدیره و به وسیله انتصاب مدیرانی که با مدیران ارشد ارتباط نزدیکی دارند، کاهش می دهند. لذا زمانی که مدیران ارشد قدرت زیادی برای تاثیر گذاری بر فرایند تصمیم گیری دارند، نوسان زیادی در عملکرد بنگاه وجود خواهد داشت (Adams, et al., 2005). لذا ساز و کارهای نظارتی خارجی قوی، توانایی ها و فرصت های مدیران جهت نگهداری و عدم افشای اخبار منفی را محدود می کند و بر سقوط قیمت سهام تأثیر می گذارد (Andreou, et al., 2017). لذا با توجه به موارد فوق، فرضیه پژوهش بدین ترتیب مطرح می شود:

بین قدرت مدیریت و ریسک سقوط آتی قیمت سهام رابطه معنادار وجود دارد.

### پیشینه پژوهش

چن و همکاران (Chen et al., 2001) در پژوهشی با عنوان «پیش بینی سقوط قیمت سهام: حجم معاملات، بازده گذشته و چولگی شرطی قیمت سهام» به بررسی عوامل مؤثر بر عدم تقارن در بازده سهام پرداختند. آن ها در مطالعه خود، مجموعه ای از مدل های رگرسیونی مقطعی را به منظور پیش بینی چولگی منفی بازده روزانه سهام مورد استفاده قرار دادند و از داده های مربوط به شرکت های پذیرفته شده در بورس نیویورک برای ارزیابی مدل های مذکور استفاده کردند. محققین در بررسی های خود به این نتیجه رسیدند که بازده سهامی که حجم معاملات آن نسبت به شش ماه گذشته افزایش

چشمگیری داشته است و همچنین سهامی که طی ۳۶ ماه گذشته دارای بازده مثبت بوده است، با احتمال بیش تری با چولگی منفی مواجه می‌شود.

گال و لئونگ (Gul and Leung, 2004) در پژوهشی به این نتیجه رسیدند که نفوذ (قدرت) مدیرعامل با افشای داوطلبانه کمتر در مورد شرکت‌های هنگ‌کنگی ارتباط دارد. آن‌ها استدلال می‌کنند که نفوذ (قدرت) مدیرعامل، مدیریت تصمیم و کنترل تصمیم را ترکیب می‌کند که می‌تواند توانایی مدیریت را برای اعمال کنترل مؤثر به تدریج تخریب کند.

هاتن و همکاران (Hutton et al., 2009) رابطه بین عدم شفافیت گزارشگری مالی (مدیریت سود) و ریسک سقوط قیمت سهام را مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد، عدم شفافیت اطلاعات مالی با افشای اطلاعات کمتر در ارتباط است. افزون بر این، شرکت‌هایی که دارای صورت‌های مالی غیرشفاف هستند، بیشتر در معرض ریسک سقوط قیمت سهام قرار می‌گیرند.

کیم و ژانگ (Kim and Zhang, 2011) در پژوهشی با عنوان «آیا محافظه‌کاری حسابداری ریسک، سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهد؟» به بررسی رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و ریسک سقوط قیمت سهام پرداختند. نتایج بررسی آن‌ها نشان داد، محافظه‌کاری انگیزه‌های مدیران را برای بیش‌نمایی عملکرد و عدم افشای اخبار بد محدود کرده و از این رو، ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهد. همچنین آن‌ها با استفاده از هزینه‌های تحقیق و توسعه، وضعیت بازار محصولات شرکت و ترکیب سهامداران شرکت به عنوان متغیرهای مؤثر بر عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران ادعا کردند، در شرایط وجود عدم تقارن اطلاعاتی، توانایی محافظه‌کاری برای کاهش ریسک سقوط آتی قیمت سهام بیشتر است.

کالن و فانگ (Callen and Fang, 2013)، به بررسی رابطه بین مالکیت نهادی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد، بین مالکیت نهادی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام رابطه مثبت وجود دارد. آن‌ها سرمایه‌گذاران نهادی را به کوتاه‌مدت، اختصاصی و شبه‌شاخص‌گذار تقسیم کردند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد، رابطه مثبت بین مالکیت نهادی و ریسک آتی قیمت سهام به شکل عمده ناشی از مؤسسات موقتی است. مؤسسات اختصاصی نقش نظارتی در کاهش ریسک سقوط آتی قیمت سهام دارند.

کیم و همکاران (Kim et al., 2013) در پژوهشی با عنوان «قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و ریسک سقوط موردانتظار» با استفاده از شاخص‌های قابلیت مقایسه دی‌فرانکو و همکاران (۲۰۱۱) به بررسی تأثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر ریسک سقوط موردانتظار پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها

نشان داد، ریسک سقوط موردانتظار با قابلیت مقایسه صورت‌های مالی کاهش می‌یابد. این رابطه منفی در شرکت‌هایی که مدیران تمایل بیشتری به پنهان کردن اخبار بد دارند، بارزتر می‌باشد.

اندرو و همکاران (Andreou et al., 2016)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و سقوط‌های قیمت سهام خاص شرکت پرداختند. بر اساس نتایج این پژوهش، ساختار مالکیت، عدم شفافیت حسابداری و هیأت‌مدیره و فرآیندها بر سقوط قیمت سهام تأثیر می‌گذارند. با این وجود، این روابط برای شرکت‌هایی که مشکلات نمایندگی بزرگ‌تری دارند، قوی‌تر است.

مرادی و همکاران (۱۳۹۰) در پژوهشی با عنوان «تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر کاهش ریسک سقوط قیمت سهام» به بررسی ۹۰ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۷ پرداختند. یافته‌های این تحقیق نشان داد، بین وجود و یا عدم وجود رویداد سقوط سهام در طول دوره تحقیق با سطح محافظه‌کاری حسابداری، یک رابطه معکوس و معنادار وجود دارد.

فروغی و همکاران (۱۳۹۰) در پژوهش خود به بررسی تأثیر شفاف نبودن اطلاعات مالی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد، بین عدم شفافیت اطلاعات مالی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام رابطه مستقیم وجود دارد. همچنین در شرایطی که بین مدیران و سرمایه‌گذاران، عدم تقارن اطلاعاتی وجود داشته باشد، اثر عدم شفافیت اطلاعات مالی بر افزایش ریسک سقوط آتی قیمت سهام بیشتر است.

دیانتی‌دیلمی و همکاران (۱۳۹۱) در پژوهشی به بررسی تأثیر سرمایه‌گذاران نهادی بر کاهش ریسک سقوط ارزش سهام پرداختند. آن‌ها به منظور اندازه‌گیری ریزش قیمت سهام از مدل تعداد دفعات ریزش قیمت سهام هاتن (2009) استفاده کردند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد، وجود سرمایه‌گذاران نهادی احتمال سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهد.

فروغی و میرزایی (۱۳۹۱) در پژوهشی با عنوان «تأثیر محافظه‌کاری شرطی حسابداری بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» به بررسی ارتباط بین محافظه‌کاری شرطی در گزارشگری مالی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام پرداختند. یافته‌های این پژوهش حاکی از آن بود که بین محافظه‌کاری شرطی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام، رابطه‌ی معکوس وجود دارد. همچنین، نتایج این پژوهش نشان داد، در شرایطی که بین مدیران و سرمایه‌گذاران عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد، توانایی محافظه‌کاری شرطی جهت کاهش ریسک سقوط آتی قیمت سهام بیشتر است.

ودیدی نوقابی و رستمی (۱۳۹۳)، در پژوهشی با عنوان «بررسی تأثیر نوع مالکیت نهادی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» به بررسی داده‌های ۸۰ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۱ پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد، مالکیت نهادی فعال، تأثیر منفی و مالکیت نهادی غیرفعال، تأثیر مثبت بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام (متغیر نوسان پایین به بالا) دارند.

مهرانی و دارابی (۱۳۹۵) در پژوهشی با عنوان «بررسی تأثیر مخاطرات بازار در قالب رقابت در بازار محصولات بر ریسک ریزش قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» به بررسی تأثیر مخاطرات بازار محصولات، که در قالب میزان رقابت در بازار محصولات تعریف می‌شود، بر یکی از مخاطرات مربوط به قیمت سهام یعنی ریسک ریزش قیمت سهام در فاصله سال‌های ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۳ پرداختند. نتایج این پژوهش بیانگر این بود که با وجود آن که میزان رقابت در بازار محصولات، به عنوان معیار سنجش مخاطرات بازار، تأثیر معناداری بر ریسک ریزش قیمت سهام نداشت، اما بنگاه با افزایش رقابت در بازار محصولات، شاهد کاهش ریسک ریزش قیمت سهام بود. همچنین نتایج به دست آمده از مقایسه وضعیت ریسک ریزش قیمت سهام در شرکت‌های با میزان رقابت ضعیف، متوسط و قوی نشان داد، ریسک ریزش قیمت سهام در شرکت‌های با وضعیت رقابتی متفاوت، شکلی مقعرگونه داشته، به طوری که با افزایش رقابت، ریسک ریزش قیمت سهام شروع به کاهش نموده و از مقطعی به بعد با افزایش بیشتر رقابت در بازار محصولات، بر میزان ریسک سقوط قیمت سهام افزوده می‌شود.

### ۳- روش‌شناسی پژوهش

برای بررسی رابطه میان متغیر مستقل و وابسته از روش آماری رگرسیون چند متغیره استفاده می‌شود و تجزیه و تحلیل داده‌ها براساس روش مطالعه داده‌های ترکیبی می‌باشد. همچنین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران جامعه آماری تحقیق را تشکیل خواهند داد. لذا بنگاه به عنوان سطح تجزیه و تحلیل پژوهش حاضر می‌باشد. روش نمونه‌گیری، روش حذفی بوده است، بدین ترتیب که کلیه شرکت‌های عضو جامعه آماری که دارای شرایط زیر بوده جزء نمونه آماری لحاظ شده و آن دسته از شرکت‌هایی که این شرایط را نداشته‌اند از نمونه آماری، حذف گردیده‌اند. دوره مورد مطالعه در این تحقیق از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ به مدت ۵ سال می‌باشد. شرایط برای انتخاب نمونه به شرح زیر می‌باشند:



تأثیر قدرت مدیریت بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام: رویکرد فرصت طلبانه به قدرت **۱۳**

۱. از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ در بورس حضور داشته باشند؛ ۲. اطلاعات مورد نیاز شرکت، در دسترس باشد؛ ۳. شرکت در طی دوره مورد بررسی تغییر سال مالی را تجربه نکرده باشد؛ ۴. شرکت-های مورد نظر جزو بانکها و واسطه‌گری مالی، شرکت‌های هلدینگ و لیزینگ نباشند؛ ۵. شرکت‌ها نباید در طی دوره تحقیق بیشتر از ۶ ماه توقف فعالیت داشته باشند؛ ۶. سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد. با اعمال محدودیت‌های فوق، نمونه‌ای شامل ۴۸۵ شرکت-سال مربوط به ۹۷ شرکت انتخاب گردیده است.

جهت محاسبه متغیرهای پژوهش داده‌های مورد نیاز از بانک‌های اطلاعاتی "ره‌آورد نوین" و "تدبیرپرداز" استخراج شده است. در صورت ناقص بودن داده‌های موجود در این بانک‌های اطلاعاتی، به سایت اینترنتی مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس اوراق بهادار مراجعه گردید. همچنین به منظور انجام محاسبات و آماده نمودن داده‌ها و همچنین تجزیه و تحلیل آن‌ها، از نرم‌افزارهای Eviews و Excel استفاده شده است.

### مدل‌ها و نحوه محاسبه متغیرهای پژوهش

مدل آماری به کار گرفته شده در پژوهش، مدل رگرسیونی چندمتغیره است. در این پژوهش متغیر وابسته، ریسک سقوط آتی قیمت سهام و متغیر مستقل قدرت مدیر می‌باشند. در ادامه روش‌های محاسبه متغیرها تشریح شده است. برای آزمون فرضیه‌ها از مدل‌های زیر استفاده خواهد شد:

مدل ۱

$$CR_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 CEOPower_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 MTB_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

### متغیر وابسته

#### ریسک سقوط آتی قیمت سهام

متغیر وابسته پژوهش حاضر، ریسک سقوط آتی قیمت سهام (CRASH) است که به منظور اندازه‌گیری این متغیر از معیار هاتن و همکاران (Hutton et al., 2009) استفاده شده است. بر اساس مطالعه هاتن و همکاران، دوره سقوط در یک سال مالی معین، دوره‌ای است که طی آن بازده ماهانه خاص شرکت، ۳/۲ انحراف معیار کمتر از میانگین بازده ماهانه خاص آن باشد. اساس این تعریف بر این مفهوم آماری قرار دارد که با فرض نرمال بودن توزیع بازده ماهانه خاص شرکت، نوسان‌هایی که در فاصله میانگین به علاوه ۳/۲ انحراف معیار و میانگین منهای ۳/۲ انحراف معیار قرار می‌گیرند، از جمله نوسان‌های عادی

محسوب می‌شوند و نوسان‌های خارج از این فاصله، جزء موارد غیر عادی قلمداد می‌گردند. با توجه به این که سقوط قیمت سهام، یک نوسان غیر عادی است، عدد  $3/2$  مرز بین نوسانات عادی و غیر عادی می‌باشد. در این پژوهش، ریسک سقوط آتی قیمت سهام، متغیری مجازی است که اگر شرکت تا پایان سال مالی حداقل یک دوره سقوط را تجربه کرده باشد، مقدار آن یک و در غیر این صورت صفر خواهد بود (Hutton et al., 2009). بازده ماهانه خاص شرکت با استفاده از رابطه ۱ محاسبه می‌شود:

$$W_{i,t} = \ln(1 + \varepsilon_{i,t}) \quad \text{رابطه ۱}$$

که در اینجا:

$W_{i,t}$ : نشان‌دهنده بازده ماهانه خاص برای شرکت  $i$  در ماه  $t$  طی سال مالی؛

$\varepsilon_{i,t}$ : بازده باقیمانده سهام شرکت  $i$  در ماه  $t$  و عبارت است از باقیمانده یا پسماند مدل.

$$r_{j,\theta} = \beta_0 + \beta_1 r_{m,\theta-2} + \beta_2 r_{m,\theta-1} + \beta_3 r_{m,\theta} + \beta_4 r_{m,\theta+1} + \beta_5 r_{m,\theta+2} + \varepsilon_{it} \quad \text{رابطه ۲}$$

$r_{j,\theta}$ : بازده سهام شرکت  $j$  در ماه  $\theta$  طی سال مالی؛

$r_{m,\theta}$ : بازده بازار در ماه  $\theta$ .

برای محاسبه بازده ماهانه بازار، شاخص ابتدای ماه از شاخص پایان ماه کسر و حاصل بر شاخص ابتدای ماه تقسیم می‌شود. رابطه (۲) با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره و شیوه داده‌های ترکیبی برآورد می‌شود و باقیمانده آن به شرح رابطه (۱) برای محاسبه بازده ماهانه خاص شرکت، استفاده می‌شود. بازده ماهانه خاص شرکت نیز با توجه به تعریف مذکور به منظور اندازه‌گیری ریسک سقوط آتی قیمت سهام، استفاده می‌شود.

### متغیر مستقل

#### قدرت مدیریت

در این تحقیق برای سنجش قدرت مدیریت (CEO Power) به عنوان متغیر مستقل از شاخصی که توسط تن و لیو (Tan and Liu, 2016) معرفی گردید، استفاده می‌شود.

#### رابطه ۳

$$CEO\ POWER_{i,t} = Dual_{i,t} + Comp_{i,t} + Tenure_{i,t} / 3 + exedir_{i,t} - nonex_{i,t}$$

که در آن:

تأثیر قدرت مدیریت بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام: رویکرد فرصت طلبانه به قدرت  $\equiv 15$

CEO Power<sub>i,t</sub>: قدرت مدیریت شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛  
 Dual<sub>i,t</sub>: یک متغیر مجازی بوده، در صورتی که مدیرعامل رئیس هیئت مدیره باشد عدد یک در غیر این صورت صفر؛  
 Comp<sub>i,t</sub>: یک متغیر مجازی بوده، در صورتی که پاداش مدیرعامل شرکت  $i$  در سال  $t$  بالاتر از میانه پاداش مدیران عامل آن صنعت در سال  $t$  باشد عدد یک در غیر این صورت صفر؛  
 Tenure<sub>i,t</sub>: یک متغیر مجازی بوده، در صورتی که دوره تصدی مدیرعامل شرکت  $i$  در سال  $t$  بالاتر از میانه دوره تصدی مدیران عامل آن صنعت در سال  $t$  باشد عدد یک در غیر این صورت صفر؛  
 Exe Dir<sub>i,t</sub>: نسبت اعضای موظف و اجرایی هیئت مدیره شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛  
 Non Exe<sub>i,t</sub>: نسبت اعضای غیرموظف و شکل هیئت مدیره شرکت  $i$  در سال  $t$ .

### متغیرهای کنترل

#### چولگی منفی بازده سهام (NCSKEW)

برای محاسبه این متغیر از رابطه (۴) به شرح ذیل استفاده می شود:

$$NCSKEW_{i,t} = -[n(n-1)^{3/2} \sum W_{i,t}^3] / [(n-1)(n-2) (\sum W_{i,t})^{3/2}] \quad \text{رابطه ۴}$$

که در آن:

NCSKEW: چولگی منفی بازده ماهانه سهام شرکت  $i$  طی سال مالی  $t$ ؛

$W_{i,t}$ : بازده ماهانه خاص شرکت  $i$  در ماه  $t$ ؛

$n$ : تعداد ماههایی که بازده آنها محاسبه شده است.

اندازه شرکت ( $Size_{i,t}$ )

اندازه شرکت برابر با لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت  $i$  در سال  $t$  می باشد.

فرصت های رشد ( $GWTH_{i,t}$ )

فرصت های رشد برابر است با نسبت ارزش بازار سهام عادی به ارزش دفتری سهام عادی شرکت  $i$

در سال  $t$ .

اهرم مالی ( $LEV_{i,t}$ )

اهرم مالی برابر است با نسبت بدهی به دارایی های شرکت  $i$  در سال  $t$ .

بازده دارایی ها ( $ROA_{i,t}$ )

بازده دارایی ها برابر است با نسبت سود خالص به میانگین دارایی های ابتدا و انتهای دوره شرکت  $i$

در سال  $t$ .

#### ۴- تجزیه و تحلیل داده‌ها

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن‌ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. جدول ۱، آمار توصیفی داده‌های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در تحقیق را نشان می‌دهد.

جدول (۱): آمار توصیفی مربوط به متغیرهای تحقیق

متغیرها	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار
ریسک سقوط آتی قیمت سهام	۰/۲۰۵	۰	۱	۰	۰/۴۰۷
قدرت مدیریت	۰/۰۲۷	۰/۰۲۲	۰/۲۳۴	۰/۰۰۱	۰/۰۲۶
چولگی منفی بازده سهام	-۶۱۵/۸۵	-۲/۲۵	-۰/۲۱	-۲۰۰۳۸۶/۸	۹۵۴۲/۳۵
اندازه شرکت	۶/۱۵۲	۶/۱۷۰	۸/۳۰۰	۴/۵۲۰	۰/۶۵۹
اهرم مالی	۰/۶۱۷	۰/۶۱۳	۱/۶۷۹	۰/۱۱۵	۰/۲۲۰
بازده دارایی	۰/۳۱۵	۰/۱۹۷	۷۸/۳۵	-۰/۲۷	۳/۰۳
فرصت رشد شرکت	۳/۰۲۷	۲/۴۸۳	۲۶/۲۵۰	۰/۸۰۷	۳/۲۸۰

قبل از آزمون فرضیه، مانایی متغیرهای تحقیق مورد بررسی قرار گرفته است. مانایی متغیرهای پژوهش به این معنا است که میانگین و واریانس متغیرهای پژوهش بین سال‌های مختلف ثابت بوده است. بدین منظور از آزمون دیکی فولر تعمیم یافته استفاده شده است. نتایج این آزمون در جدول ۲ ارائه شده است.

جدول (۲): نتایج آزمون دیکی فولر جهت بررسی مانایی متغیرهای مستقل پژوهش

متغیر	آماره $\chi^2$ دیکی فولر	P-value	نتیجه آزمون
CEO Power	-۹/۵۰۶۳	۰/۰۰۰	H0 رد می‌شود (متغیر مورد نظر مانا است)
NCSKEW	-۱۰/۴۱۸۵	۰/۰۰۰	H0 رد می‌شود (متغیر مورد نظر مانا است)
SIZE	-۸/۲۲۵۸	۰/۰۰۰	H0 رد می‌شود (متغیر مورد نظر مانا است)
LEV	-۱۰/۲۰۴۵	۰/۰۰۰	H0 رد می‌شود (متغیر مورد نظر مانا است)
ROA	-۸/۵۷۴۸	۰/۰۰۰	H0 رد می‌شود (متغیر مورد نظر مانا است)
GWTH	-۹/۴۸۰۷	۰/۰۰۰	H0 رد می‌شود (متغیر مورد نظر مانا است)

در این مرحله نیکویی برازش مدل را با استفاده از آزمون هاسمر و لمشو با توجه به جدول ۳ بررسی می‌شود.

تأثیر قدرت مدیریت بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام: رویکرد فرصت طلبانه به قدرت ۱۷

جدول (۳): جدول نیکویی برازش مدل با آزمون هاسمر و لمشو

آماره هاسمر و لمشو	P-value	نتیجه آزمون
۵/۶۹۱۵	۰/۶۰۲۵	مدل رگرسیون لجستیک برای داده‌ها مناسب می‌باشد.

با توجه به جدول ۳ مقدار سطح معنی‌داری برابر ۰/۶ می‌باشد و چون این مقدار بیشتر از ۰/۰۵ است، لذا فرض  $H_0$  تأیید و فرض  $H_1$  رد می‌شود. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که مدل رگرسیون لجستیک برای داده‌ها مناسب می‌باشد.

### ۵- آزمون فرضیه

با توجه به جدول ۴، آماره  $R^2$  مک‌فادن که مقدار آن بین صفر و یک تغییر می‌کند، نشان دهنده نیکویی برازش مدل می‌باشد. هر چه این شاخص به یک نزدیک‌تر باشد، میزان تطابق مدل با واقعیت بیشتر و به عبارتی نیکویی برازش بیشتر است. برعکس، هر چه مقدار شاخص به صفر نزدیک‌تر باشد، نیکویی برازش کمتر خواهد بود. با توجه به آماره  $R^2$  مک‌فادن می‌توان ادعا کرد، حدود ۶۷ درصد از تغییرات در متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل مدل توضیح داده می‌شود.

جدول (۴): خلاصه نتایج آماری آزمون مدل پژوهش

متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری (sig)
عرض از مبدأ ( $\alpha$ )	-۰/۷۳۵	۰/۲۹۵	-۲/۴۹۱	۰/۰۲۳
CEO Power	۰/۰۰۶	۰/۰۰۲	۲/۵۵۱	۰/۰۰۱
NCSKEW	۷/۵۴۹	۳/۱۶۴	۲/۳۸۵	۰/۰۳۸
SIZE	-۰/۰۴۷	۰/۲۰۵	-۰/۲۲۹	۰/۷۲۰
LEV	۰/۷۴۷	۰/۱۵۹	۴/۶۹۸	۰/۰۰۰
ROA	-۰/۵۰۹	۰/۱۶۱	-۳/۱۶۱	۰/۰۱۰
GWTH	۱/۸۶۰	۰/۱۶۳	۱۱/۹۱۷	۰/۰۰۰
ضریب تعیین مک‌فادن	۰/۶۷۰			
آماره نسبت درست‌نمایی	مقدار احتمال	مقدار آماره LR		
	۰/۰۰۰	۲۰/۲۸۱		

آماره LR شبیه آماره F در مدل رگرسیون خطی است. طبق جدول فوق مقدار این آماره به میزان ۲۰/۲۸۱ و مقدار احتمال آن ۰/۰۰۰ می‌باشد، بنابراین چون میزان احتمال آماره LR از ۰/۰۵ کمتر است، لذا می‌توان گفت در سطح اطمینان ۰/۹۵ مدل رگرسیونی برازش شده معنادار است.

همچنین ضریب برآوردی متغیر مستقل CEO Power در جدول ۴ نشان‌دهنده وجود رابطه مثبت و معنادار بین قدرت مدیریت و ریسک سقوط آتی قیمت سهام در سطح خطای ۰/۰۵ است. زیرا میزان P-value برای ضریب متغیر مستقل، کمتر از ۰/۰۵ به دست آمده است. بنابراین می‌توان گفت، قدرت مدیریت بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر مثبت و معناداری دارد.

## ۶- نتیجه‌گیری

در فرضیه پژوهش به بررسی وجود رابطه معنادار بین قدرت مدیریت و ریسک سقوط آتی قیمت سهام پرداخته شد. یافته‌های پژوهش حاضر نشان می‌دهد، رابطه مثبت معنادار بین قدرت مدیریت و ریسک سقوط آتی قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد. یعنی با افزایش (کاهش) قدرت مدیریت، ریسک سقوط آتی قیمت سهام افزایش (کاهش) پیدا می‌کند. این نتیجه با یافته‌های پژوهش‌های المامون و همکاران (Al Mamun, et al., 2017) و اندرو و همکاران (Andreou, et al., 2017) سازگار می‌باشد.

مطابق با ادبیات پژوهش، قدرت مدیران برای آن‌ها امکان پنهان کردن اخبار بد را فراهم آورده و موجب تحریک آن‌ها به استفاده از منابع بنگاه در راستای منافع شخصی‌شان می‌شود. همچنین مدیران قدرتمند قادرند با درگیر کردن شرکت به دستکاری در حساب‌ها، ضمن گذاشتن تاثیر منفی بر ارزش شرکت (Morse, et al., 2011; Feng, et al., 2011; Grinstein & Hribar, 2004; Khanna, et al., 2015; Friedman, 2014; Coles, et al., 2014; سقوط قیمت سهام شوند (Al Mamun, et al., 2017). در ادامه، با توجه به یافته‌های تحقیق پیشنهادت ذیل مطرح می‌شوند:

به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود، به منظور تبیین رفتار قیمت سهام شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران، به ساختار نظام راهبری شرکت از قبیل دوره تصدی هیئت‌مدیره، یکسان بودن رئیس هیئت‌مدیره و مدیرعامل و حضور اعضای غیرموظف در ترکیب هیأت‌مدیره شرکت توجه داشته باشند.

## منابع و مآخذ

۱. دیانتی، ز.، مرادزاده، م.، و محمودی، س. (۱۳۹۱). "بررسی تاثیر سرمایه گذاران نهادی بر کاهش ریسک سقوط (ریزش) ارزش سهام". مجله دانش سرمایه گذاری، سال ۱، شماره ۲، صص ۱-۱۸.
۲. فروغی، د.، امیری، ه.، و میرزائی، م. (۱۳۹۰). "تأثیر شفاف نبودن اطلاعات مالی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". مجله پژوهش های حسابداری مالی، سال ۳، شماره ۱۰، صص ۱۵-۴۰.
۳. فروغی، د.، و میرزائی، م. (۱۳۹۱). "تأثیر محافظه کاری شرطی حسابداری بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". مجله پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز، سال ۴، شماره ۲، صص ۷۷-۱۱۷.
۴. مرادی، ج.، ولی پور، ه.، و قلمی، م. (۱۳۹۰). "تأثیر محافظه کاری حسابداری بر کاهش ریسک سقوط قیمت سهام". فصلنامه حسابداری مدیریت، سال ۴، شماره ۱۱، صص ۹۳-۱۰۶.
۵. مهرانی، آ. و دارابی، ر. (۱۳۹۵). "بررسی تأثیر مخاطرات بازار در قالب رقابت در بازار محصولات بر ریسک ریزش قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". مجله مطالعات اقتصاد، مدیریت مالی و حسابداری، سال ۲، شماره ۲/۱، صص ۳۹-۵۴.
۶. ودیعی نوقابی، م.، و رستمی، ا. (۱۳۹۳). "بررسی تاثیر نوع مالکیت نهادی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". فصلنامه حسابداری مالی، سال ۶، شماره ۲۳، صص ۴۳-۶۶.
7. Adams, R.B., Almeida, H., and Ferreira, D. (2005). "Powerful CEOs and their impact on corporate performance". *Review of Financial Studies*, Vol. 18, No. 4, PP. 1403–1432.
8. Al Mamun, M.D., Balachandran, B. and Duong, H.N. (2017). "Powerful CEOs and Stock Price Crash Risk". Available at <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2797107>.
9. An, H., and Zhang, T. (2013). "Stock price synchronicity, crash risk, and institutional investors". *Journal of Corporate Finance*, Vol. 21, PP. 1–15.
10. Andreou, P.C., Louca, C., Panayides, P.M., and Petrou, A.P. (2017). "CEO age and stock price crash risk". *Review of Finance*, Vol. 21, No. 3, PP. 1287–1325.
11. Andreou, P. C., Antoniou, C., Horton, J., and Louca, C. (2016). "Corporate governance and firm-specific stock price crashes". *European Financial Management*, Vol. 22, No. 5, PP. 916–956.
12. Ball, R. (2009). "Market and Political/Regulatory Perspectives on the Recent Accounting Scandals". *Journal of Accounting Research*, Vol. 47, PP. 277–323.
13. Callen, J. L., and Fang, X. (2015). "Religion and stock price crash risk". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 50, No. 1–2, PP. 169–195.

14. Callen, J.L., and Fang, X. (2013). "Institutional investor stability and crash risk: Monitoring versus short-termism?". *Journal of Banking and Finance*, Vol. 37, No. 8, PP. 3047-3063.
15. Chang, X., Chen, Y., and Zolotoy, L. (2016). "Stock liquidity and stock price crash risk". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Available at <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2347759>
16. Chen, J., Hong, H., and Stein, J. C. (2001). "Forecasting crashes: Trading volume, past returns, and conditional skewness in stock prices". *Journal of Financial Economics*, Vol. 61, No. 3, PP. 345–381.
17. Coles, J. L., Daniel, N.D., and Naveen, L. (2014). "Co-opted boards". *Review of Financial Studies*, Vol. 27, No. 6, PP. 1751–1796.
18. Daily, C.M., and Johnson, J.L. (1997). "Sources of CEO power and firm financial performance: A longitudinal assessment". *Journal of Management*, Vol. 23, PP. 97-117.
19. Dichev, I.D., Graham, J.R., Harvey, C.R., and Rajgopal, S. (2013). "Earnings quality: Evidence from the field". *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 56, No. 2-3, PP. 1–33.
20. Fast, N.J., Sivanathan, N., Mayer, N.D., and Galinsky, A.D. (2012). "Power and Overconfident Decision-Making". *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, Vol. 117, PP. 249–260.
21. Feng, M., Ge, W., Luo, S., and Shevlin, T. (2011). "Why do CFOs become involved in material accounting manipulations?". *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 51, No. 1, PP. 21–36.
22. Fracassi, C., and Tate, G. (2012). "External networking and internal firm governance". *Journal of Finance*, Vol. 67, No. 1, PP. 153-194.
23. Friedman, H.L. (2014). "Implications of power: When the CEO can pressure the CFO to bias reports". *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 58, No. 1, PP. 117–141.
24. Graham, J.R., Harvey, C.R., and Rajgopal, S. (2005). The Economic Implications of Corporate Financial Reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40, 3–73.
25. Grinstein, Y., and Hribar, P. (2004). "CEO compensation and incentives: Evidence from M&A bonuses". *Journal of Financial Economics*, Vol. 73, No. 1, PP. 119–143.
26. Gul, F.A., and Leung, S. (2004). "Board leadership, outside directors' expertise and voluntary corporate disclosures". *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 23, No. 5, PP. 351–379.
27. Hutton, A. P., Marcus, A. J., and Tehranian, H. (2009). "Opaque financial reports, R<sup>2</sup>, and crash risk". *Journal of Financial Economics*, Vol. 94, No. 1, PP. 67–86.
28. Jensen, M. (1993). "Presidential Address: The modern industrial revolution, exit and Jones, J., 1991. Earnings Management During Import Relief Investigations". *Journal of Accounting Research*, Vol. 29, No. 2, PP. 193-223.



29. Jin, L., and Myers, S.C. (2006). "R<sup>2</sup> around the world: New theory and new tests". *Journal of Financial Economics*, Vol. 79, No. 2, PP. 257–292.
30. Khanna, V., Kim, E., Lu, Y. (2015). "CEO connectedness and corporate fraud". *Journal of Finance*, Vol. 70, No. 3, PP. 1203–1252.
31. Kim, J. B., Li, Y., and Zhang, L. (2011a). "Corporate tax avoidance and stock price crash risk: Firm-level analysis". *Journal of Financial Economics*, Vol. 100, No. 3, PP. 639–662.
32. Kim, J. B., Li, Y., Zhang, L. (2011b). "CFOs versus CEOs: Equity incentives and crashes". *Journal of Financial Economics*, Vol. 101, No. 3, PP. 713–730.
33. Kim, S., Kraft, P., and Ryan, S.G. (2013). "Financial Statement Comparability and Credit Risk". *Review of Accounting Studies*, Vol. 18, No. 3, PP. 783-823.
34. Kim, J. B., and Zhang, L. (2016). "Accounting conservatism and stock price crash risk: Firm-level evidence". *Contemporary Accounting Research*, Vol. 33, No. 1, PP. 412–441.
35. Kim, J.B. and Zhang, L. (2011). "Does accounting conservatism reduce stock price crash risk? Firm-level Evidence". Available at [http://iaf.shufe.edu.cn/\\_upload/article/files/05/e5/c887fcc2464193b960d45186583e/7ed75db5-aec2-46db-9521-266d94fe9102.pdf](http://iaf.shufe.edu.cn/_upload/article/files/05/e5/c887fcc2464193b960d45186583e/7ed75db5-aec2-46db-9521-266d94fe9102.pdf)
36. Kim, J. B., Wang, Z., and Zhang, L. (2016). "CEO overconfidence and stock price crash risk". *Contemporary Accounting Research*, Vol. 33, No. 4, PP. 1720–1749.
37. Kothari, S.P., Shu, S., and Wysocki, P. D. (2009). "Do managers withhold bad news?". *Journal of Accounting Research*, Vol. 47, No. 1, PP. 241–276.
38. La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., and Vishny, R.W. (2002). "Investor protection and corporate valuation". *Journal of Finance*, Vol. 57, No. 3, PP. 1147–1170.
39. Li, M., Lu, Y., and Phillips, G. (2015). "CEO and the product market power: When are powerful CEOs beneficial?". University of Southern California Working Paper, Available at <http://www-bcf.usc.edu/~gordonph/Papers/CEOpower.pdf>
40. Morrison, E.W., Rothman, N.B., Soll, J.B. (2011). "The Detrimental Effects of Power on Confidence, Advice Taking, and Accuracy". *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, Vol. 116, PP. 272–285.
41. Morse, A., Nanda, V., and Seru, A. (2011). "Are incentive contracts rigged by powerful CEOs?". *Journal of Finance*, Vol. 66, No. 5, PP. 1779–1821.
42. Robin, A., and Zhang, H. (2015). "Do industry-specialist auditors influence stock price crash risk?". *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, Vol. 34, No. 3, PP. 47-79.
43. Tan, M. and Liu, B. (2016). "CEO's managerial power, board committee memberships and idiosyncratic volatility". *International Review of Financial Analysis*, Vol. 48, PP. 21-30.

## Asymmetric effects of oil price shocks and economic policies uncertainty on industry stock returns

Alireza Ma'toufi<sup>۳</sup>

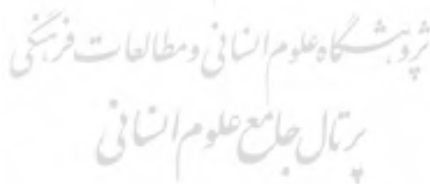
Mona Tabarsa<sup>۴</sup>

### Abstract:

The aim of this study is to investigate the effect of ceo power on future stock price crash risk of listed companies in Tehran Stock Exchange. In this research management power is used as the independent variable and Future Stock Price Crash Risk which is used as the dependent variable. The research in was conducted on the Stock Exchange companies during 2011-2015. The logistic regression model was used to analyze the data. The results showed a significant positive correlation between management power and Future Stock Price Crash Risk.

**Keywords:** CEO Power, Stock Price, Future Stock Price Crash Risk.

**JEL Classification:** G01 ,G32 ,P43



3 . Department of Accounting, Gorgan Branch, Islamic Azad University, Gorgan, Iran.

4. Department of Accounting, Hakim Jorjani Institute of Higher Education, Gorgan, Iran.