

تأثیر توانایی مدیران بر ریسک سقوط قیمت سهام با در نظر گرفتن نقش دوره تصدی مدیرعامل و رقابت در بازار محصول

امیر حسین شهریاری^۱

مهدی فدایی^۲

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۱۰/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۳۹۹/۱۰/۰۶

چکیده

هدف اصلی این تحقیق بررسی تأثیر توانایی مدیران بر ریسک سقوط قیمت سهام با در نظر گرفتن نقش دوره تصدی مدیرعامل و رقابت در بازار محصول است. جامعه آماری این پژوهش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و نمونه آماری آن شامل داده های ۱۰۵ شرکت برای دوره ۸ ساله ۱۳۹۷-۱۳۹۰ است. روش نمونه گیری، روش حذفی سامانمند می باشد. روش مورد استفاده برای برآورد الگو روش رگرسیون چندمتغیره به روش داده های ترکیبی است. نتایج تحقیق نشان داد که توانایی مدیران تأثیر معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام دارد. همچنین نتایج نشان داد که با در نظر گرفتن نقش تعدیل کنندگی دوره تصدی مدیرعامل، توانایی مدیران تأثیر معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام دارد. سایر نتایج نشان داد که با در نظر گرفتن نقش تعدیل کنندگی رقابت در بازار محصول، توانایی مدیران تأثیر معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام دارد.

واژگان کلیدی

ریسک سقوط قیمت سهام، توانایی مدیران، دوره تصدی مدیرعامل، رقابت در بازار محصول.

۱- دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت دولتی گرایش بودجه و مالیه، دانشگاه آزاد اسلامی واحد خوراسگان، اصفهان، ایران.
(shahriariamir46@gmail.com)

۲- استادیار اقتصاد، دانشگاه پیام نور، اصفهان، ایران. (نویسنده مسئول: fadaeemahdi@gmail.com)

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

۱. مقدمه

ریسک سقوط قیمت سهام در بازار یکی از نگرانی‌های اصلی سرمایه‌گذاران است و پژوهش در این زمینه می‌تواند برای بازار سرمایه حائز اهمیت باشد. افزایش پدیده سقوط قیمت سهام، باعث بدبینی سرمایه‌گذاران در مورد سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار می‌شود که این مسأله در نهایت می‌تواند سبب خارج ساختن منابع سرمایه‌گذاران توسط آنها از بورس اوراق بهادار شود؛ بنابراین دانستن علل وجود این پدیده، راه کارهایی که از بروز این پدیده در بازارهای سرمایه جلوگیری به عمل می‌آورد و مدل‌هایی که بتواند این پدیده را پیش‌بینی کند از اهمیت بسزایی برای اداره کنندگان بازار سرمایه برخوردار است (تنانی و همکاران، ۱۳۹۴). در شرایط نبود شفافیت کامل در گزارشگری مالی مدیران انگیزه دارند برای حفظ شغل خود، بخشی از زیان‌ها را پنهان کنند. این فرایند؛ یعنی افشا نکردن زیان‌های واقعی تا زمان حضور مدیر در شرکت ادامه می‌یابد. پس از ترک شرکت توسط مدیر، حجم عظیمی از زیان‌های افشا نشده وارد بازار شده، به سقوط قیمت سهام منجر می‌شود. علاوه بر این، در یک محیط گزارشگری غیرشفاف، سرمایه‌گذاران قادر به شناسایی و کشف پروژه‌های زیان‌ده شرکت نیستند. ناتوانی سرمایه‌گذاران در تمایز بین پروژه‌های سودده و زیان‌ده در مراحل اولیه آنها باعث می‌شود که پروژه‌های زیان‌ده ادامه یابد و با گذر زمان زیان‌دهی آنها افزایش یابد. بازده منفی این نوع پروژه‌ها در طول زمان در داخل شرکت انباشت می‌شود و هنگامی که اطلاعات مربوط به آنها افشا می‌شود، قیمت سهام به شدت کاهش پیدا خواهد کرد (هاتن و همکاران، ۲۰۰۹). سرمایه‌گذاران همواره دغدغه حفاظت از سرمایه‌گذاری خود را دارند و ریسک سقوط سهام این سرمایه‌گذاری را به مخاطره می‌اندازد. ریسک سقوط سهام یک عنصر حیاتی در بازده سهام برای سرمایه‌گذاران است، چراکه برخلاف ریسک‌هایی که از نوسانات سیستماتیک ناشی می‌گردند، با تنوع بخشی نمی‌توان آن را کاهش داد (ساندر، ۲۰۱۰). با توجه به اهمیت توانایی مدیران می‌توان بیان کرد که توانایی مدیران می‌تواند به عنوان عاملی با اهمیت برای سرمایه‌گذاران و سهامداران تلقی گردد. همچنین با توجه به اهمیت ریسک سقوط قیمت سهام و تأثیری که توانایی مدیران می‌تواند بر ریسک سقوط قیمت سهام داشته باشد، می‌توان بیان کرد که هدف این پژوهش بررسی تأثیر توانایی مدیران بر ریسک سقوط قیمت سهام با در نظر گرفتن نقش دوره تصدی مدیر عامل و رقابت بازار محصول می‌باشد. لذا شناخت این موضوع می‌تواند سرمایه‌گذاران و سهامداران را در شناخت و ارزیابی بهتر عملکرد و بازده آتی سهام شرکت‌ها یاری کند.

۲. مبانی نظری و ادبیات پژوهش

سقوط قیمت سهام و دیدگاه‌های مختلف موضوع تغییرات ناگهانی قیمت سهام طی سالهای اخیر توجه بسیاری را به خود جلب کرده است. این تغییرات عمدتاً به دو صورت سقوط و جهش قیمت سهام رخ می‌دهد. با توجه به اهمیتی که سرمایه‌گذاران برای بازده سهام خود قائل هستند، پدیده سقوط سهام که منجر به کاهش شدید بازده می‌شود، در مقایسه با جهش بیشتر مورد توجه پژوهشگران قرار گرفته است (ذبیحی و دریاباری، ۱۳۹۶). ریسک سقوط سهام به احتمال مشاهده ارزش‌های به شدت منفی در توزیع بازده شرکت اشاره دارد (کیم و همکاران، ۲۰۱۱). ریسک سقوط بر اساس این مفهوم است که مدیران تمایل دارند اخبار بد را برای یک دوره طولانی مدت از بین برده و آن را انباشته کنند. هنگامی که تجمع اخبار

بد از آستانه عبور گذر می کند، اثر آن به بازار نشان داده می شود که این موجب کاهش منفی قیمت سهام می شود (جین و مایرز^۴، ۲۰۰۶).

مدیران شرکت‌ها تمایل دارند عملکرد مالی شرکت را از طریق به تاخیر انداختن انتشار اخبار بد و تسریع در انتشار اخبار خوب به طور اغراق آمیزی جلوه دهند، به این امید که عملکرد ضعیف فعلی شرکت با عملکرد قوی آن در آینده پنهان خواهد شد. اگر مدیر بتواند برای مدت طولانی مانع انتشار اخبار بد و در نتیجه پنهان سازی آن شود، این اطلاعات منفی در داخل شرکت ذخیره می شود، زمانی که حجم اطلاعات انباشته شده به حد خاصی برسد، پنهان سازی بیشتر آن بسیار پرهزینه و یا غیر ممکن می شود و هنگامی که انباشتن اخبار بد به نقطه اوج خود برسد به یکباره رها و منتشر خواهند شد. این مسئله منجر به منفی شدن بازده سهام در پی نگرانی‌های سهامداران شده و همین امر موجب سقوط ناگهانی ارزش سهام شرکت می شود (کیم و ژانگ^۵، ۲۰۱۰). میزان اطلاعات منفی که مدیران می توانند انباشته و پنهان کنند، در شرکت‌های مختلف، متفاوت است. علاوه بر این، توانایی‌های مدیران برای انباشته و افشا نکردن اخبار منفی، به هزینه‌ها و منافع آنان بستگی دارد (کوتاری و همکاران^۶، ۲۰۰۹).

با توجه به اینکه افشای اطلاعات در یک زمان مناسب احتمال ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش می دهد انتظار بر این است که شرکت‌های که مدیران توانا دارند کمتر در معرض ریسک سقوط قیمت سهام قرار گیرند (حبیب و حسن^۷، ۲۰۱۷). 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^۸، ۲۰۰۸). 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 بد 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 شرکت‌ها بیشتر باشد (حبیب و حسن، ۲۰۱۷).

همچنین ادبیات پژوهش نشان می دهد، مدیران عالی در آغاز دوره مدیریت خود به جهت عدم اطمینان بازار نسبت به توانایی‌های شان مایل به نشان دادن عملکرد خوب می باشند. چرا که عملکرد ضعیف می تواند عواقب ناگواری برای آنها به همراه داشته باشد (گلدمن و همکاران^۹، ۲۰۱۷). تجربه برخی از شرکت‌ها نشان می دهد، این شرکت‌ها در سه سال اول انتصاب مدیران عالی اقدام به تغییر یک سوم آنها کرده اند (کوین و رآو^{۱۰}، ۲۰۰۵). لذا، مدیران عالی برای تلاش مضاعف در دوران تصدی خود به ویژه در اوایل آن به منظور تأثیر بر ادراک بازار در مورد توانایی‌شان انگیزه بیشتری دارند (فاما^{۱۱}، ۱۹۸۰). همچنین شواهد نشان می دهند، مسئله افق زمانی می تواند بر میزان ریسک‌پذیری مدیران عالی تأثیر

4. Jin & Myers
5. Kim and Zhang
6. Kothari et al
7. Habib & Hasan
8. Malmendier & Tate
9. Goldman et al
10. Coyne & Rao
11. Fama

بگذارد. به علاوه، مدیران عالی در پایان دوره تصدی خود مایل به بالا نشان دادن عملکرد شرکت به منظور حداکثر کردن ارزش سهام و دریافتی‌های بازنشستگی خود و قرار دادن نام خود در لیست کاندیداهای مناسب برای تصدی پست‌های مدیریتی آینده می‌باشند (کاسل و همکاران^{۱۲}، ۲۰۱۳). یافته‌های حاصل از پژوهش‌های انجام گرفته توسط بال^{۱۳} (۲۰۰۹) و کوتاری و همکاران (۲۰۰۹) مدیران واحدهای تجاری قادر خواهند بود در انجام سیاست تأخیر در انتشار اخبار بد و انباشته ساختن به صورت اطلاعات محرمانه، حجم معینی از اخبار بد را در شرکت انباشته سازند که این به دلیل عواملی مانند هزینه بودن این سیاست و یا به طور کلی عدم توانایی مدیریت برای ادامه این اقدام مانند تغییر مدیریت و دوره تصدی مدیر واحدهای تجاری می‌باشد.

رقابت در بازار محصول به احتمال زیاد عامل مهمی است که اقتصاد را در جهان به سمت کارایی هدایت می‌کند. یکی از دلایل چنین استدلالی این است که نیروهای انضباطی و نظم‌دهنده رقابت باعث ایجاد انگیزه در مدیران برای رفتار کارا می‌شود و مدیران ناکارآمد را به سرعت از بازار حذف می‌کند (شلیفر و ویشنی^{۱۴}، ۱۹۹۷). رقابت مشکلات نمایندگی را تا حد زیادی کاهش می‌دهد. شرکت‌ها در صنایع کمتر رقابتی کارایی کمتری نسبت به شرکت‌های فعال در صنایع رقابتی‌تر دارند (کوکاریا و همکاران^{۱۵}، ۲۰۱۲). از طرفی فوریز^{۱۶} (۲۰۱۱) نشان داد که تعویض مدیران در صنایع رقابتی بیشتر از صنایعی است که دارای رقابت کمتر هستند؛ زیرا مدیران در صنایع کمتر رقابتی که شرکت‌های کمی فعال هستند، فاقد جفت برای مقایسه هستند وقتی آن‌ها در پروژه‌های دارای ریسک بالا و بازده بالا سرمایه‌گذاری می‌کنند به خاطر نتایج بد شوک‌های محیط تجاری در مقایسه با مدیرانی که در صنایع بسیار رقابتی فعالیت می‌کنند به خاطر ارتباط منفی بین ریسک‌پذیری و رقابت در بازار محصول آسان‌تر سرزنش خواهند شد.

در این راستا شین و لین^{۱۷} (۲۰۱۵) اظهار می‌دارند که عواملی همچون رقابت بازار محصول می‌تواند بر سقوط قیمت سهام تاثیر گذارد. رقابتی بودن بازار محصول می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و ذینفعان شرکت را کاهش دهد. افزون بر این در حالتی که شرکت در یک بازار رقابتی مشغول به فعالیت می‌باشد، مدیران امنیت شغلی خود را بیشتر در معرض خطر می‌بینند و باید کارایی خود را بالاتر ببرند زیرا سهامداران و ذینفعان به دلیل وجود رقابت، کمتر از قبل می‌توانند اشتباهات و ناکارآمدی مدیران را بپذیرند. همچنین بر اساس استدلال‌ها و شواهد موجود در تحقیقات پیشین (مانند هارت^{۱۸}، ۱۹۸۳؛ گوادالوپ و پرزگونزالز^{۱۹}، ۲۰۰۶؛ دالیوال و همکاران^{۲۰}، ۲۰۱۴) رقابت بازار محصول می‌تواند به عنوان یک مکانیسم حاکمیتی غیررسمی عمل کند که مدیران را از انجام اقداماتی که بر خلاف منافع سهامداران است، منع سازد. این نقش نظارتی رقابت، نشان می‌دهد که تاثیر توانایی مدیران بر ریسک سقوط برای شرکت‌هایی که در بازار محصولات رقابتی فعالیت می‌کنند، متفاوت بوده و رقابت در بازار محصول اثر تعدیلی بر ارتباط بین توانایی مدیران و ریسک سقوط قیمت سهام دارد (کای و همکاران^{۲۱}، ۲۰۱۹).

12. Cassell et al

13. Ball

14. Shleifer & Vishny

15. Chhaochharia et al

16. Feriozzi

17. Shen & Lin

18. Hart

19. Guadalupe & Perez-Gonzales

20. Dhaliwal et al

21. Cui et al

در این پژوهش با مستند کردن عوامل موثر بر ریسک سقوط قیمت سهام و مهم تر از آن، این موضوع که چگونه دوره تصدی مدیر عامل و رقابت بازار محصول، ارتباط بین توانایی مدیران و ریسک سقوط قیمت سهام را تعدیل می کند، به ادبیات در حال رشد در رابطه با ریسک سقوط کمک می کند. لذا با توجه به مبانی مطرح شده پیرامون موضوع پژوهش، می توان بیان کرد که هدف اصلی این پژوهش بررسی تاثیر توانایی مدیران بر ریسک سقوط قیمت سهام با در نظر گرفتن نقش دوره تصدی مدیر عامل و رقابت در بازار محصول در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. در نتیجه این سوال مطرح می شود که آیا با در نظر گرفتن نقش تعدیل کنندگی دوره تصدی مدیر عامل و رقابت در بازار محصول، توانایی مدیران بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد؟

۲-۱. پیشینه پژوهش

کای و همکاران^{۲۲} (۲۰۱۹) در پژوهشی با عنوان "توانایی مدیران و ریسک سقوط قیمت سهام"، به بررسی تأثیر توانایی مدیریتی بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت ها پرداخته اند. این پژوهش در بازه زمانی ۱۹۹۱-۲۰۱۴ با استفاده از تعداد مشاهدات ۵۳۱۴۸ سال- شرکت انجام شده است. با استفاده از نمونه های بزرگی از شرکت های ایالات متحده، نتایج نشان داد که مدیران با توانایی بالا با احتمال بالای سقوط قیمت سهام در آینده در ارتباط هستند. این رابطه مثبت زمانی که مدیران دارای نگرانی های وابستگی شغلی، داشتن دانش بهتر از اطلاعات عملیاتی و مشارکت در فعالیت های ریسکی بیشتر هستند، بیشتر به چشم می آید. علاوه بر این، نتایج نشان داد که ذخیره کردن خبر بد و سرمایه گذاری بیش از حد، دو کانال امکان پذیر است که از طریق توانایی مدیریت، خطر سقوط قیمت سهام را افزایش می دهد. به طور کلی، یافته ها نشان می دهد که توانایی های مدیریتی ممکن است هزینه بر باشد زیرا مدیران توانا تر ممکن است منجر به ریسک سقوط بیشتر شود.

المامون و همکاران^{۲۳} (۲۰۱۹) در پژوهشی با عنوان "قدرت مدیرعامل بر ریسک سقوط قیمت آتی سهام" به بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر ریسک سقوط قیمت آتی سهام پرداختند. این پژوهش در بازه زمانی ۱۹۹۳-۲۰۱۳ با استفاده از تعداد مشاهدات ۱۴۷۸۸۰ سال- شرکت انجام شده است. نتایج پژوهش حاکی از آن است که بین قدرت مدیرعامل و ریسک سقوط قیمت آتی سهام رابطه مثبتی وجود دارد. همچنین نتایج پژوهش آنان نشان داد تأثیر اجتناب مالیاتی، انگیزه های مالی مدیر و اعتماد بی از حد مدیرعامل در شرکت های با مدیریت قدرتمند در مقایسه با شرکت های دارای مدیرعامل ضعیف، بر ریسک سقوط قیمت سهام بیشتر است.

آندرو و همکاران^{۲۴} (۲۰۱۷) در پژوهشی با عنوان "سن مدیرعامل و ریسک سقوط قیمت سهام" به بررسی رابطه میان عمر مدیرعامل و ریسک سقوط قیمت سهام پرداختند. این پژوهش در بازه زمانی ۱۹۹۵-۲۰۱۳ با استفاده از تعداد مشاهدات ۱۸۶۴۹ سال- شرکت انجام شده است. نتایج تحقیق آن ها نشان داد که شرکت های با مدیرعامل جوان تر، بیشتر سقوط قیمت سهام را تجربه کردند. این ریزش قیمت بیشتر ناشی از افشای اخبار بدی بوده است که در اثر افشای افزایش سودهای اعلان شده در دوره های متوالی حاصل شده است.

22. Cui et al

23. Al Mamun et al

24. Andreou et al

حیب و حسن^{۲۵} (۲۰۱۷) در پژوهشی با عنوان "توانایی مدیران، کارایی سرمایه گذاری و ریسک سقوط قیمت سهام"، به بررسی تاثیر توانایی مدیران بر سطوح کارایی سرمایه گذاری شرکت ها و چگونگی تاثیر آن بر ریسک سقوط قیمت سهام پرداخته اند. این پژوهش در بازه زمانی ۱۹۸۷-۲۰۱۲ با استفاده از مشاهدات ۲۶۷۱۵۴ سال-شرکت انجام شده است. نتایج پژوهش نشان داد که توانایی مدیران رابطه مثبتی با تمایل شرکت ها به سرمایه گذاری بیش از حد دارد. همچنین نتایج پژوهش نشان می دهد که در شرکت های با مدیران توانمندتر ریسک سقوط قیمت سهام نیز افزایش می یابد که این موضوع از طریق کانال عدم کارایی سرمایه گذاری امکان پذیر است.

کیم و ژانگ^{۲۶} (۲۰۱۴) در پژوهشی با عنوان "ابهام صورت‌های مالی و ریسک سقوط قیمت سهام"، به بررسی تاثیر ابهام صورت‌های مالی بر ریسک سقوط قیمت سهام پرداختند. نمونه آماری پژوهش شامل ۴۱۲۸ مشاهده (سال-شرکت) می باشد که در دوره زمانی ۲۰۰۴ تا ۲۰۰۷ مورد بررسی قرار گرفتند. یافته‌های حاصل از پژوهش حاکی از آن است که مدیریت اقلام تعهدی، وجود بازنگری صورت‌های مالی و اظهارنظر مشروط حسابرسی در مورد ضعف کنترل داخلی با ریسک سقوط قیمت سهام رابطه مثبت و معناداری دارد. بطور کلی نتایج نشان می‌دهد که بهبود شفافیت گزارشگری مالی یکی از مهم‌ترین سازوکارهای در کاهش درک ریسک سقوط قیمت سهام و استحکام بازار سرمایه بشمار می‌رود.

بحری ثالث و عبرتی (۱۳۹۸) در پژوهشی با عنوان "اثر ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام با تاکید بر رقابت در بازار محصول در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" به بررسی تاثیر ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام با تاکید بر رقابت بازار محصول در ۱۱۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۹۵-۱۳۹۰ پرداخته اند. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از الگوی داده‌های ترکیبی استفاده شد. نتایج نشان داد که ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام تاثیر مثبت دارد. بدین معنا که مدیران از طریق ذخیره اخبار بد و عدم انتشار آن وضعیت شرکت را مساعده جلوه می‌دهند، این رفتار مدیران در بلندمدت منجر به سقوط قیمت سهام می‌گردد. همچنین شرکت‌های مورد بررسی از طریق رقابت در بازار محصول به دو گروه شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعاتی بالا و پایین تفکیک شدند و یافته‌ها نشان داد که تاثیر مثبت ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام در شرکت‌هایی با رقابت بازار محصول پایین، شدیدتر است.

فروغی و ساکیانی (۱۳۹۷) در پژوهشی با عنوان "تاثیر توانایی مدیریتی بر ریسک سقوط قیمت سهام"، به بررسی تاثیر توانایی مدیریتی بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته اند. برای دست یابی به هدف مذکور، یک فرضیه تدوین و نمونه‌ای متشکل از ۱۱۹ شرکت به روش حذف سیستماتیک از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب گردید. برای آزمون فرضیه پژوهش از روش گشتاورهای تعمیم یافته و شیوه داده‌های ترکیبی استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش با استفاده از دو معیار چولگی منفی و نوسان‌های پائین به بالا گویای آن است که مدیران توانا تاثیر مثبت و معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام دارند. در واقع این مدیران از طریق دستکاری کیفیت گزارشگری مالی بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر مثبت و معناداری دارند. محمدی و صالحی (۱۳۹۶) در پژوهشی با عنوان "بررسی رابطه بین توانایی مدیریت با کارایی سرمایه‌گذاری و ریسک کاهش قیمت سهام"، به بررسی ارتباط بین توانایی‌های مدیریت و سرمایه‌گذاری کارا با سقوط قیمت سهام شرکت‌های

25. Habib & Hasan

26. Kim & Zhang

پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته اند. در این مطالعه با استفاده از داده‌های ۱۵۲ شرکت موجود در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۴ به بررسی این موضوع پرداخته شد. داده‌ها به روش داده‌های تابلویی و رگرسیون چند متغیره تجزیه و تحلیل شده‌اند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که بین توانایی مدیریت و کارایی سرمایه‌گذاری رابطه معناداری وجود ندارد؛ در حالی که بین توانایی مدیریت و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

احمدی و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهشی با عنوان "بررسی تاثیر رقابت در بازار محصول بر خطر سقوط قیمت سهام" به بررسی تأثیر معیارهای رقابت در بازار محصول بر خطر سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته‌اند. بدین منظور چهار فرضیه برای بررسی این موضوع تدوین و داده‌های مربوط به ۹۹ شرکت بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی بین سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۴ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. الگوی رگرسیون پژوهش با استفاده از روش داده‌های تابلویی با رویکرد اثرات ثابت بررسی و آزمون شده است. نتایج بدست آمده نشان داد از میان معیارهای انتخابی برای رقابت در بازار محصول شاخص هرفیندل-هیرشمن و شاخص کیو تو بین دارای رابطه مثبت و معناداری و شاخص لرنر و شاخص لرنر تعدیل شده است تأثیر منفی و معناداری بر خطر سقوط قیمت سهام دارد.

مرادزاده فرد (۱۳۹۵) در پژوهشی با عنوان "توانایی مدیریتی، کارآیی سرمایه‌گذاری و ریسک سقوط آتی قیمت سهام" به بررسی تاثیر توانایی مدیریتی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری و ریسک سقوط قیمت سهام پرداخته‌اند. یافته‌های پژوهش نشان داد که توانایی مدیریتی، سرمایه‌گذاری کمتر از حد را کاهش، سرمایه‌گذاری بیش از حد را تقویت و در مجموع سبب افزایش انحراف در سطح سرمایه‌گذاری مورد انتظار می‌شود. همچنین نتایج مبین این امر است که توانایی مدیریتی، ریسک سقوط قیمت آتی سهام را بطور معناداری افزایش می‌دهد. از سوی دیگر نتایج نشان داد که کیفیت گزارشگری مالی مطلوب، ریسک سقوط قیمت آتی سهام را کاهش می‌دهد اما در این رابطه شواهدی مبنی بر رابطه تعاملی مدیران توانمند و کیفیت گزارشگری بالا با ریسک سقوط قیمت آتی سهام مشاهده نشد.

تنانی و همکاران (۱۳۹۴) در پژوهشی با عنوان "بررسی نقش برخی سازوکارهای حاکمیت شرکتی در کاهش ریسک ریزش قیمت سهام"، به بررسی نقش برخی سازوکارهای حاکمیت شرکتی در کاهش ریسک ریزش قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته‌اند. از سهامداران نهادی، نسبت اعضای غیر موظف هیأت مدیره نسبت به اعضای هیأت مدیره، وجود حسابرس داخلی و تفکیک وظایف مدیرعامل از رییس هیأت مدیره به عنوان متغیرهای حاکمیت شرکتی استفاده شده و تعداد ۱۶۳ شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۰-۱۳۸۳ به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند. یافته‌های پژوهش حاکی از وجود رابطه منفی و معنادار بین سهامداران نهادی و ریسک ریزش قیمت سهام و رابطه مثبت و معنادار بین نسبت اعضای غیر موظف هیأت مدیره و ریسک ریزش قیمت سهام است؛ به طور کلی، نتایج نشان می‌دهد که سازوکارهای نظام راهبری شرکتی، عاملی تأثیرگذار بر ریسک ریزش قیمت سهام است.

۲-۲. فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری فوق فرضیه‌های این پژوهش به شرح زیر ارائه شده است:

فرضیه اول: توانایی مدیران تأثیر معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام دارد.

فرضیه دوم: با در نظر گرفتن نقش تعدیل کنندگی دوره تصدی مدیر عامل، توانایی مدیران تاثیر معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام دارد.

فرضیه سوم: با در نظر گرفتن نقش تعدیل کنندگی رقابت در بازار محصول، توانایی مدیران تاثیر معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام دارد.

۳. روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از نظر ماهیت از نوع همبستگی می‌باشد؛ زیرا از یک طرف وضع موجود را بررسی می‌نماید و از سوی دیگر رابطه میان متغیرهای مختلف را با به کارگیری تحلیل رگرسیون کشف و یا تعیین می‌نماید. با توجه به این مطالب پژوهش حاضر از نظر هدف بنیادی تجربی می‌باشد؛ زیرا یافته‌های این پژوهش می‌تواند مورد استفاده دیگر ذینفعان قرار بگیرد. در پژوهش حاضر جهت تجزیه و تحلیل اطلاعات مدل‌های رگرسیون چند متغیره به روش داده‌های ترکیبی به کار گرفته می‌شود. علاوه بر این نرم‌افزارهای اکسل و ایویوز جهت تحلیل نتایج مورد استفاده قرار گرفته است.

۳-۱. جامعه آماری پژوهش

جامعه آماری پژوهش حاضر شرکت‌های لیست شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد؛ در نتیجه قلمرو مکانی پژوهش، شرکت‌های لیست شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. همچنین قلمرو زمانی پژوهش سال‌های ۱۳۹۰ لغایت ۱۳۹۷ است. برای نمونه‌گیری روش حذف سامانمند به کار گرفته شده که شرایط آن به صورت زیر تعریف گردیده است:

۱- برای این که اطلاعات شرکت‌های منتخب قابلیت مقایسه را داشته باشند، پایان سال مالی این شرکت‌ها به پایان اسفند ماه ختم شود

۲- شرکت‌های منتخب از جمله بانک‌ها، موسسات مالی و اعتباری، بیمه و لیزینگ نباشند تا از این طریق اطلاعات به دست آمده قابلیت همگن شدن را داشته باشند.

۳- در بازه زمانی مورد پژوهش حداقل هر سه ماه یک‌بار سهام شرکت‌ها مبادله گردیده باشد.

۴- در بازه زمانی پژوهش تغییر سال مالی نداشته باشد.

۵- اطلاعات شرکت‌های منتخب برای انجام پژوهش قابلیت دسترسی را داشته باشند.

با توجه به محدودیت‌های اعمال شده در نهایت تعداد ۱۰۵ شرکت از جامعه آماری به عنوان نمونه انتخاب گردید.

۳-۲. تبیین و اندازه‌گیری متغیرها

متغیرهای این پژوهش شامل متغیرهای وابسته، مستقل، تعدیل کننده و کنترلی است که در ادامه به توصیف آن‌ها پرداخته می‌شود.

تبیین و اندازه‌گیری متغیر وابسته

این پژوهش شامل متغیر وابسته ریسک سقوط قیمت سهام می‌باشد که به شرح زیر محاسبه می‌شود:

ریسک سقوط قیمت سهام (CrashRisk): در این پژوهش برای محاسبه ریسک سقوط قیمت سهام به پیروی از کای و همکاران (۲۰۱۹) از معیار چولگی منفی بازده سهام استفاده می‌شود:

برای اندازه‌گیری ریسک سقوط قیمت سهام، ابتدا با استفاده از رابطه (۱) بازده ماهانه خاص شرکت محاسبه می‌شود:

(۱)

$$W_{j,t} = \ln(1 + \varepsilon_{j,t})$$

در رابطه فوق:

$W_{j,t}$: بازده ماهانه خاص شرکت زدر ماه t طی سال مالی؛

$\varepsilon_{j,t}$: بازده باقیمانده سهام شرکت زدر ماه t و عبارت است از باقیمانده یا پسماند مدل در رابطه (۲):

(۲)

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

که در این رابطه:

$r_{j,t}$: بازده سهام شرکت زدر ماه t طی سال مالی؛

$r_{m,t}$: بازده بازار در ماه t است. برای محاسبه بازده ماهانه بازار، شاخص ابتدای ماه از شاخص پایان ماه کسر شده و حاصل بر شاخص ابتدای ماه تقسیم می شود.

سپس با استفاده از بازده ماهانه خاص شرکت، چولگی منفی بازده سهام به شرح زیر محاسبه می شود:

چولگی منفی بازده سهام: چن و همکاران^{۲۷} (۲۰۰۱) معتقدند که نشانه‌های سقوط قیمت سهام از یک سال قبل از وقوع این پدیده شکل می گیرد و یکی از این نشانه‌ها وجود چولگی منفی در بازده سهام شرکت است. بنابراین شرکت‌هایی که در سال گذشته چولگی منفی بازده سهام را تجربه کرده‌اند، با احتمال بیشتری در سال آینده با پدیده سقوط قیمت سهام مواجه خواهند بود. هانگ و استین^{۲۸} (۲۰۰۳) نیز بیان کردند که چولگی منفی بازده سهام یک راه جایگزین برای اندازه‌گیری عدم تقارن در توزیع بازده است. برای محاسبه چولگی منفی بازده سهام از رابطه (۳) استفاده می شود:

(۳)

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

در رابطه فوق:

$NCSKEW_{j,t}$: چولگی منفی بازده ماهانه سهام شرکت زطی سال مالی t .

$W_{j,t}$: بازده ماهانه خاص شرکت زدر ماه t .

N : تعداد ماه‌هایی که بازده آن‌ها محاسبه شده است.

تبیین و اندازه‌گیری متغیرهای مستقل

این پژوهش شامل متغیر مستقل توانایی مدیران می باشد که به شرح زیر محاسبه می شوند:

توانایی مدیران (MA): در این پژوهش برای محاسبه توانایی مدیران از مدل دمیرجان و همکاران (۲۰۱۲) استفاده می شود. برآورد توانایی مدیریت در این پژوهش شامل یک فرآیند دو مرحله‌ای می باشد که با برآورد کل بازده شرکت با استفاده از رویکرد تحلیل پوششی داده‌ها شروع می شود. مطابق با تحقیق دمیرجان و همکاران (۲۰۱۲)، تحلیل پوششی داده‌ها یک روش آماری است که برای ارزیابی بازده نسبی واحدهای اقتصادی قابل تفکیک استفاده می شود. هر واحد اقتصادی قابل تفکیک نشان‌دهنده یک واحد تصمیم‌گیرنده می باشد که هر واحد تصمیم‌گیرنده اطلاعات ورودی مشخص را به اطلاعات خروجی مشخص تبدیل می کند. در مدل مذکور هر شرکت به‌عنوان یک واحد تصمیم‌گیرنده عمل می کند. ابتدا برای محاسبه کارایی از رابطه زیر استفاده می شود.

(۴)

$$MAX_{VIU}\theta = \frac{Sales}{V1COGS+V2SG\&a+V3PPE+V4Other\ assets}$$

²⁷ Chen et al

²⁸ Hong & Stein

که در آن:

Sales: کل درآمد حاصل از فروش شرکت به عنوان خروجی

COGS: بهای تمام شده کالای فروش رفته شرکت (نماینده عوامل مورد استفاده در تولید)

SG&a: هزینه عمومی واداری فروش شرکت

PPE: دارایی‌های ثابت مشهود

Other assets: سایر دارایی‌ها می‌باشد.

پس از اندازه‌گیری کارایی شرکت برای تعدیل کارایی شرکت و خنثی کردن سایر عوامل که بر تلاش مدیر اثرگذار است، جهت محاسبه توانایی مدیریتی از رابطه رگرسیونی زیر استفاده می‌شود:

(۵)

$$DEA - Eff_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 FirmSize_{it} + \alpha_2 MarketShare_{it} + \alpha_3 FreeCashFlow_{it} + \alpha_4 FirmAge_{it} + \alpha_5 ForeignCurrencyIndicator_{it} + \alpha_6 YearFixedEffects_t + RESEFF_{it}$$

که در آن:

DEA-Eff_{it}: کارایی شرکت i در سال t

FirmSize_{it}: اندازه شرکت (لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها) i در سال t

MarketShare_{it}: سهم بازار (سهم درآمد فروش شرکت از صنعت که برابر است با نسبت درآمد فروش شرکت به درآمد فروش صنعت) شرکت i در سال t

FreeCashFlow_{it}: متغیر شاخص جریان نقد آزاد شرکت i در سال t، در صورتی که جریان نقد آزاد شرکت مثبت باشد کد ۱ و در غیر این صورت کد صفر را اختیار می‌کند.

FirmAge_{it}: لگاریتم طبیعی سن شرکت i در سال t

ForeignCurrencyIndicator_{it}: متغیر شاخص فروش صادراتی شرکت i در سال t، در صورتی که واحد پولی خارجی شرکت (درآمد فروش صادراتی) پس از تعدیلات مثبت باشد عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر اختیار می‌کند،

YearFixedEffects_t: متغیر ساختگی اثرات ثابت سال مالی،

Reseff_{it}: پسماند مدل

جریان نقد آزاد شرکت از رابطه‌ی شش محاسبه خواهد شد:

(۶)

$$Free\ Cash\ Flow = OIBDP - \Delta\ working\ capital - CAPX$$

که در آن:

Free Cash Flow: جریان نقد آزاد،

OIBDP: سود قبل از کسر هزینه استهلاک،

Working capital: تغییرات سرمایه در گردش (دارایی‌های جاری منهای بدهی‌های جاری)

CAPX: مخارج سرمایه‌ای

بعد از برآورد مدل رگرسیونی فوق جزء باقیمانده مدل (مهارت مدیریتی) به محیط اکسل انتقال می‌یابد و سپس برای قابل مقایسه بودن در طی زمان و صنعت و همچنین کاهش تأثیر مشاهدات پرت دهک بندی شده و بر اساس دهکی که به آن

تعلق می‌گیرد رتبه‌بندی می‌شود برای دهک بندی معیار توانایی مدیریتی ابتدا فاصله بیشترین و کمترین معیار توانایی مدیریتی محاسبه و سپس این فاصله بر ۱۰ تقسیم می‌شود تا فواصل ده‌گانه مساوی بدست آید. سپس مقادیر توانایی مدیریتی که در فواصل ده‌گانه قرار دارد به هر شرکت رتبه‌ای از ۱ تا ۱۰ تعلق می‌گیرد. رتبه‌بندی شرکت‌ها از بیشترین میزان توانایی مدیریت (دهک دهم) تا کمترین میزان توانایی (دهک یکم) است. طی مراحل فوق متغیرهای مورد نیاز برای برآورد مدل‌های اصلی پژوهش آماده می‌شود. این متغیرهای ترکیبی در محیط ایویوز وارد شده و مدل برآورد می‌شود.

تبیین و اندازه‌گیری متغیرهای تعدیل کننده

این پژوهش شامل دو متغیر تعدیل کننده دوره تصدی مدیر عامل و رقابت بازار محصول می‌باشد که به شرح زیر محاسبه می‌شوند:

دوره تصدی مدیر عامل (CEO-TENURE): یک متغیر ساختگی است، در صورتیکه دوره تصدی مدیر عامل شرکت بیشتر از میانه نمونه پژوهش باشد کد یک می‌گیرد و در غیر اینصورت کد صفر می‌گیرد. دوره تصدی مدیر عامل برابر است با تعداد سال‌های متوالی که مدیر عامل شرکت در سمت مدیر عاملی فعالیت داشته است.

رقابت بازار محصول (HHI): یک متغیر ساختگی است، در صورتیکه شاخص رقابت بازار محصول شرکت بیشتر از میانه نمونه پژوهش باشد کد یک می‌گیرد و در غیر اینصورت کد صفر می‌گیرد. در این پژوهش برای محاسبه رقابت بازار محصول از رابطه (۷) استفاده می‌شود:

(۷)

$$HHI_{j,t} = \sum_{i=1}^{N_j} S_{ijt}^2$$

که در آن:

$HHI_{j,t}$: شاخص هر فیندال-هیرشمن در صنعت j در سال t

S_{ijt} : درآمد فروش شرکت i در صنعت j در سال t

تبیین و اندازه‌گیری متغیرهای کنترلی

این پژوهش شامل متغیرهای کنترلی زیر می‌باشد:

حجم معاملات سهام (DTURN): برابر است با لگاریتم طبیعی حجم معاملات سهام شرکت.

چولگی منفی بازده سهام (NCSKEW): برابر است با چولگی منفی بازده سهام شرکت در سال جاری.

سیگما (SIGMA): برابر است با انحراف استاندارد بازده ماهانه سهام در سال مورد نظر.

بازده سهام (RET): برابر است با بازده سالانه سهام شرکت.

اندازه شرکت (SIZE): لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها.

بازده دارایی‌ها (ROA): نسبت سود خالص به کل دارایی‌ها

نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت (MB): برابر است با نسبت ارزش بازار شرکت (مجموع ارزش دفتری کل بدهی‌ها و ارزش بازار حقوق صاحبان سهام) به ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت. ارزش بازار حقوق صاحبان سهام از ضرب تعداد سهام شرکت در ارزش بازار هر سهم محاسبه می‌شود.

اهرم مالی (LEV): نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها.

ابهام گزارشگری مالی (OPAQUE): از طریق قدر مطلق ارقام تعهدی اختیاری که با استفاده از مدل تعدیل شده جونز (۱۹۹۱) محاسبه می شود. در این رابطه پسماند مدل نشان دهنده ارقام تعهدی غیرعادی می باشد که به شرح رابطه (۸) ارائه شده است:

(۸)

$$TA_t = \alpha_1(1/A_{t-1}) + \alpha_2(\Delta REV_t) + \alpha_3(PPE_t) + \varepsilon_t$$

که در آن:

TA_t : کل ارقام تعهدی تقسیم بر کل دارایی های ابتدای دوره؛ که ارقام تعهدی برابر است با سود عملیاتی منهای جریان نقد عملیاتی.

A_{t-1} : کل دارایی های ابتدای دوره.

ΔREV_t : نسبت درآمد فروش سال جاری منهای درآمد فروش سال قبل تقسیم بر کل دارایی های ابتدای دوره.

PPE_t : نسبت دارایی های ثابت مشهود به کل دارایی های ابتدای دوره.

۳-۳. طرح آزمون فرضیه ها

در این پژوهش برای تجزیه و تحلیل داده ها و آزمون فرضیه اول به پیروی از پژوهش کای و همکاران (۲۰۱۹) از مدل (۱) استفاده شده است. در مدل (۱) در صورتیکه ضریب β_1 معنادار باشد، فرضیه اول پژوهش تایید می شود.

(۱)

$$CrashRisk_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 MA_{it} + \beta_2 DTURN_{it} + \beta_3 NCSKEW_{it} + \beta_4 SIGMA_{it} + \beta_5 RET_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 MB_{it} + \beta_9 LEV_{it} + \beta_{10} OPAQUE_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در آن:

$CrashRisk_{it+1}$: ریسک سقوط قیمت سهام شرکت i در سال t

MA_{it} : توانایی مدیران شرکت i در سال t

$DTURN_{it}$: حجم معاملات سهام شرکت i در سال t

$NCSKEW_{it}$: چولگی منفی بازده سهام شرکت i در سال t

$SIGMA_{it}$: سیگمای شرکت i در سال t

RET_{it} : بازده سهام شرکت i در سال t

$SIZE_{it}$: اندازه شرکت i در سال t

ROA_{it} : بازده دارایی های شرکت i در سال t

MB_{it} : نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت i در سال t

LEV_{it} : اهرم مالی شرکت i در سال t

$OPAQUE_{it}$: ابهام گزارشگری مالی شرکت i در سال t

همچنین در این پژوهش برای تجزیه و تحلیل داده ها و آزمون فرضیه دوم به پیروی از پژوهش کای و همکاران (۲۰۱۹) از مدل (۲) استفاده شده است. در مدل (۲) در صورتیکه ضریب β_3 معنادار باشد، فرضیه دوم پژوهش تایید می شود.

(۲)

$$\begin{aligned} CrashRisk_{it+1} = & \beta_0 + \beta_1 MA_{it} + \beta_2 CEO - TENURE_{it} + \beta_3 MA_{it} * CEO - TENURE_{it} \\ & + \beta_4 DTURN_{it} + \beta_5 NCSKEW_{it} + \beta_6 SIGMA_{it} + \beta_7 RET_{it} + \beta_8 SIZE_{it} \\ & + \beta_9 ROA_{it} + \beta_{10} MB_{it} + \beta_{11} LEV_{it} + \beta_{12} OPAQUE_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

که در آن:

 $CEO - TENURE_{it}$: دوره تصدی مدیر عامل شرکت i در سال t

همچنین در این پژوهش برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه سوم به پیروی از پژوهش کای و همکاران (۲۰۱۹) از مدل (۳) استفاده شده است. در مدل (۳) در صورتیکه ضریب β_3 معنادار باشد، فرضیه سوم پژوهش تایید می‌شود.

(۳)

$$\begin{aligned} CrashRisk_{it+1} = & \beta_0 + \beta_1 MA_{it} + \beta_2 HHI_{it} + \beta_3 MA_{it} * HHI_{it} + \beta_4 DTURN_{it} + \beta_5 NCSKEW_{it} \\ & + \beta_6 SIGMA_{it} + \beta_7 RET_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + \beta_9 ROA_{it} + \beta_{10} MB_{it} + \beta_{11} LEV_{it} \\ & + \beta_{12} OPAQUE_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

که در آن:

 HHI_{it} : رقابت بازار محصول شرکت i در سال t

۴. یافته‌های پژوهش

در پژوهش حاضر آماره اف برای آزمون معناداری کل مدل و آماره تی برای آزمون معنادار بودن ضرایب رگرسیون به کار گرفته شده است. علاوه بر این برای بررسی رابطه میان متغیرهای وابسته و مستقل ضریب تعیین تعدیل شده استفاده به کار گرفته شده است. یافته‌های به دست آمده از برازش مدل جهت آزمون فرضیه اول در جدول (۱) انعکاس یافته است.

جدول شماره (۱): یافته‌های تجزیه و تحلیل داده‌ها جهت آزمون فرضیه اول

متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	احتمال
MAA	-۰/۰۹۵۶۳۶	۰/۰۲۱۰۱۸	-۴/۵۵۰۲۶۳	۰/۰۰۰۰
DTURN	۰/۰۳۷۲۶۹	۰/۰۲۶۴۸۸	۱/۴۰۷۰۲۶	۰/۱۵۹۸
NCSKEW	-۰/۱۹۵۰۵۶	۰/۰۴۸۷۱۵	-۴/۰۰۴۰۵۵	۰/۰۰۰۱
SIGMA	۰/۱۵۳۰۱۰	۰/۰۷۸۳۲۹	۱/۹۵۳۴۲۱	۰/۰۵۱۲
RET	-۰/۰۶۲۴۱۷	۰/۰۴۳۶۴۳	-۱/۴۳۰۱۹۷	۰/۱۵۳۱
SIZE	-۰/۰۷۰۴۵۳	۰/۰۶۳۹۷۸	-۱/۱۰۱۲۰۶	۰/۲۷۱۲
ROA	۰/۵۹۸۷۶۷	۰/۱۸۵۱۸۴	۳/۲۳۳۳۶۷	۰/۰۰۱۳
MB	۰/۰۱۶۶۱۹	۰/۰۰۵۰۷۸	۳/۲۷۲۵۵۵	۰/۰۰۱۱
LEV	-۰/۰۲۲۹۲۰	۰/۱۰۳۸۲۳	-۰/۲۲۰۷۶۲	۰/۸۲۵۳
OPAQUE	۰/۴۸۲۳۸۵	۰/۵۸۲۴۵۸	۰/۸۲۸۱۸۸	۰/۴۰۷۸
C	-۴/۲۷۳۴۷۰	۰/۵۸۷۰۰۱	-۷/۲۸۰۱۷۳	۰/۰۰۰۰
R-squared		۰/۴۷	آماره F	۵/۷۴۰۳۰۹
Adjusted R-squared		۰/۳۹	Prob(F-statistic)	۰/۰۰۰۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به مقدار احتمال حاصل برای آماره اف که کمتر از ۰/۰۵ است، فرض صفر که عدم معناداری کل مدل است، رد می‌گردد و این نشان می‌دهد که مدل پژوهش معنادار می‌باشد. مقدار ضریب متغیر توانایی مدیران (MAA) مبین شاخصی

برای ارزیابی فرضیه اول است، در صورتی که ضریب مذکور معنادار باشد نشان دهنده تأیید این فرضیه است. مقدار احتمال آماره t برای این متغیر برابر $۰/۰۰۰۰$ می باشد و کمتر از سطح خطای $۰/۰۵$ است، بنابراین می توان گفت که فرضیه اول پژوهش در سطح خطای ۵ درصد پذیرفته می شود.

یافته های به دست آمده از برازش مدل جهت آزمون فرضیه دوم در جدول (۲) انعکاس یافته است.

جدول شماره (۲): یافته های تجزیه و تحلیل داده ها جهت آزمون فرضیه دوم

متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	احتمال
MAA	-۰/۰۲۳۴۶۴	۰/۰۰۷۸۸۶	-۲/۹۷۵۳۹۴	۰/۰۰۳۰
CEO_TENURE	۰/۰۲۸۱۹۹	۰/۲۵۳۶۲۲	۰/۱۱۱۱۸۶	۰/۹۱۱۵
MAA*CEO_TENURE	۰/۲۲۴۵۱۹	۰/۱۰۹۱۷۶	۲/۰۵۶۴۸۸	۰/۰۴۰۰
DTURN	۰/۰۳۸۳۱۹	۰/۰۲۶۷۱۱	۱/۴۳۴۵۶۳	۰/۱۵۱۸
NCSKEW	-۰/۱۹۵۴۲۰	۰/۰۴۹۰۲۲	-۳/۹۸۶۳۶۴	۰/۰۰۰۱
SIGMA	۰/۱۵۳۷۰۸	۰/۰۸۱۱۱۹	۱/۸۹۴۸۳۶	۰/۰۵۸۵
RET	-۰/۰۶۴۶۳۷	۰/۰۴۴۶۰۸	-۱/۴۴۸۹۸۶	۰/۱۴۷۸
SIZE	-۰/۰۷۷۴۶۲	۰/۰۶۵۲۳۸	-۱/۱۸۷۳۸۰	۰/۲۳۵۵
ROA	۰/۵۹۹۸۹۵	۰/۱۹۸۹۹۵	۳/۰۱۴۶۱۸	۰/۰۰۲۷
MB	۰/۰۱۶۸۴۱	۰/۰۰۴۳۲۹	۳/۸۹۰۲۱۲	۰/۰۰۰۱
LEV	-۰/۰۰۹۳۴۰	۰/۱۰۹۸۰۷	-۰/۰۸۵۰۵۷	۰/۹۳۲۲
OPAQUE	۰/۴۷۲۰۹۳	۰/۵۸۰۸۸۶	۰/۸۱۲۷۱۳	۰/۴۱۶۷
C	-۴/۲۱۷۳۲۷	۰/۶۳۷۰۰۵	-۶/۶۲۰۵۵۹	۰/۰۰۰۰
R-squared		۰/۴۷	آماره F	۵/۶۶۲۲۱۰
Adjusted R-squared		۰/۳۹	Prob(F-statistic)	۰/۰۰۰۰۰۰

منبع: یافته های پژوهشگر

با توجه به مقدار احتمال حاصل برای آماره اف که کمتر از $۰/۰۵$ است، فرض صفر که عدم معناداری کل مدل است، رد می گردد و این نشان می دهد که مدل پژوهش معنادار می باشد. مقدار ضریب متغیر اثر ضربی توانایی مدیران در دوره تصدی مدیر عامل (MAA*CEO_TENURE) مبین شاخصی برای ارزیابی فرضیه دوم است، در صورتی که ضریب مذکور معنادار باشد نشان دهنده تأیید این فرضیه است. مقدار احتمال آماره t برای این متغیر برابر $۰/۰۴۰۰$ می باشد و کمتر از سطح خطای $۰/۰۵$ است، بنابراین می توان گفت که فرضیه دوم پژوهش در سطح خطای ۵ درصد پذیرفته می شود. یافته های به دست آمده از برازش مدل جهت آزمون فرضیه سوم در جدول (۳) انعکاس یافته است.

جدول شماره (۳): یافته‌های تجزیه و تحلیل داده‌ها جهت آزمون فرضیه سوم

متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	احتمال
MAA	-۰/۳۴۹۹۱۰	۰/۰۵۹۶۴۶	-۵/۸۶۶۴۰۳	۰/۰۰۰۰
HHI	-۰/۲۵۳۵۳۵	۰/۱۶۵۵۶۳	-۱/۵۳۱۳۵۰	۰/۱۲۶۱
MAA*HHI	۰/۴۶۱۶۳۳	۰/۰۷۲۴۷۷	۶/۳۶۹۴۱۷	۰/۰۰۰۰
DTURN	۰/۰۴۲۹۷۷	۰/۰۲۷۷۸۳	۱/۵۴۶۸۵۶	۰/۱۲۲۳
NCSKEW	-۰/۱۹۶۰۵۸	۰/۰۴۹۹۱۶	-۳/۹۲۷۷۸۷	۰/۰۰۰۱
SIGMA	۰/۱۵۸۲۹۹	۰/۰۷۷۷۹۵	۲/۰۳۴۸۳۲	۰/۰۴۲۲
RET	-۰/۰۷۰۸۶۰	۰/۰۴۳۹۷۱	-۱/۶۱۱۵۲۸	۰/۱۰۷۵
SIZE	-۰/۰۹۸۹۸۹	۰/۰۹۹۲۲۵	-۰/۹۹۷۶۱۵	۰/۳۱۸۸
ROA	۰/۵۷۵۱۶۵	۰/۲۰۵۳۵۷	۲/۸۰۰۸۰۵	۰/۰۰۵۲
MB	۰/۰۱۶۲۴۹	۰/۰۰۵۵۷۹	۲/۹۱۲۴۲۱	۰/۰۰۳۷
LEV	-۰/۰۱۲۶۱۵	۰/۰۹۲۳۳۷	-۰/۱۳۶۶۲۱	۰/۸۹۱۴
OPAQUE	۰/۵۲۵۸۳۲	۰/۵۹۵۹۸۴	۰/۸۸۲۲۹۲	۰/۳۷۷۹
C	-۳/۸۵۷۴۰۵	۱/۱۳۹۰۱۸	-۳/۳۸۶۶۰۶	۰/۰۰۰۷
R-squared	۰/۴۳		آماره F	۵/۸۴۳۵۷۴
Adjusted R-squared	۰/۴۰		Prob(F-statistic)	۰/۰۰۰۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به مقدار احتمال حاصل برای آماره اف که کمتر از ۰/۰۵ است، فرض صفر که عدم معناداری کل مدل است، رد می‌گردد و این نشان می‌دهد که مدل پژوهش معنادار می‌باشد. مقدار ضریب متغیر اثر ضریب توانایی مدیران در رقابت در بازار محصول (MAA*HHI) مبین شاخصی برای ارزیابی فرضیه سوم است، در صورتی که ضریب مذکور معنادار باشد نشان دهنده تأیید این فرضیه است. مقدار احتمال آماره t برای این متغیر برابر ۰/۰۰۰۰ می‌باشد و کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است، بنابراین می‌توان گفت که فرضیه سوم پژوهش در سطح خطای ۵ درصد پذیرفته می‌شود.

۵. بحث و نتیجه‌گیری

نتایج فرضیه اول پژوهش نشان داد که توانایی مدیران تأثیر معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام دارد، در نتیجه فرضیه اول پژوهش تایید می‌شود. بر مبنای دیدگاه منفعت طلبی 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. اگر مدیر از وضعیت شهرت و توانایی خود، به منظور دستیابی به منافع خود و همچنین دستیابی به سطح انتظارات مورد نظر، از طریق دستکاری کیفیت گزارشگری مالی استفاده نماید انتظار می‌رود که چنین مدیری اقدام به انباشت اخبار بد شرکت نماید. اگر مدیر بتواند برای مدت طولانی مانع انتشار اخبار بد و در نتیجه پنهان سازی آن شود، این اطلاعات منفی در داخل شرکت ذخیره می‌شود، زمانی که حجم اطلاعات انباشته شده به حد خاصی برسد، پنهان سازی بیشتر آن بسیار پرهزینه و یا غیر ممکن می‌شود و هنگامی که انباشتن اخبار بد به نقطه اوج خود برسد به یکباره رها و منتشر خواهند شد. این مسئله منجر به منفی شدن بازده سهام در پی نگرانی‌های سهامداران شده و همین امر موجب سقوط ناگهانی ارزش سهام شرکت می‌شود. در نتیجه این انتظار می‌رود که توانایی مدیران تأثیر معناداری

بر ریسک سقوط قیمت سهام داشته باشد. نتایج به دست آمده در این پژوهش از بعد معناداری با نتایج پژوهش‌های کای و همکاران (۲۰۱۹)، المامون و همکاران (۲۰۱۹)، حبیب و حسن (۲۰۱۷)، فروغی و ساکیانی (۱۳۹۷)، محمدی و صالحی (۱۳۹۶) و مرادزاده فرد (۱۳۹۵) همخوانی دارد.

نتایج فرضیه دوم پژوهش نشان داد که با در نظر گرفتن نقش تعدیل‌کنندگی دوره تصدی مدیر عامل، توانایی مدیران تاثیر معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام دارد، در نتیجه فرضیه دوم پژوهش تایید می‌شود. یکی از مهم‌ترین روش‌های دستکاری اطلاعات حسابداری تسریع در شناسایی اخبار خوب در مقابل به تأخیر انداختن اخبار بد در سود می‌باشد؛ اما همواره یک سطح نهایی برای انباشته ساختن اخبار بد در شرکت وجود دارد و با رسیدن به آن سطح نهایی به یکباره این اخبار بد منتشر خواهد شد و این قضیه باعث سقوط قیمت سهام شرکت می‌شود. در این میان مدیران نقش مؤثری بر این پدیده دارند. مدیران عالی در آغاز دوره مدیریت خود به جهت عدم اطمینان بازار نسبت به توانایی‌های‌شان مایل به نشان دادن عملکرد خوب می‌باشند. چرا که عملکرد ضعیف می‌تواند عواقب ناگواری برای آنها به همراه داشته باشد. تجربه برخی از شرکت‌ها نشان می‌دهد، این شرکت‌ها در سه سال اول انتصاب مدیران عالی اقدام به تغییر یک سوم آنها کرده اند. لذا، مدیران عالی برای تلاش مضاعف در دوران تصدی خود به ویژه در اوایل آن به منظور تأثیر بر ادراک بازار در مورد توانایی‌شان انگیزه بیشتری دارند؛ بنابراین، اگر مدیران بواسطه 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، می‌توان انتظار داشت که که با در نظر گرفتن نقش تعدیل‌کنندگی دوره تصدی مدیر عامل، توانایی مدیران تاثیر معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام داشته باشد. نتایج به دست آمده در این پژوهش از بعد معناداری با نتایج پژوهش‌های کای و همکاران (۲۰۱۹)، آندرو و همکاران (۲۰۱۷) و فروغی و ساکیانی (۱۳۹۷) همخوانی دارد.

نتایج فرضیه سوم پژوهش نشان داد که با در نظر گرفتن نقش تعدیل‌کنندگی رقابت بازار محصول، توانایی مدیران تاثیر معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام دارد، در نتیجه فرضیه سوم پژوهش تایید می‌شود. مدیران تمایل زیادی به مخفی نگهداشتن اخبار بد از سرمایه‌گذاران دارند. 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. 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. به بیان دیگر، مدیران با توانایی بالا برای نشان دادن عملکرد بهتر 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 ترکیب حباب قیمتی و سقوط قیمت سهام می‌انجامد. از سوی دیگر رقابت بازار محصول به عنوان یک ساز و کارهای خارجی قوی، توانایی‌ها و فرصت‌های مدیران جهت نگهداری و عدم افشای اخبار منفی را محدود می‌کند و بر سقوط قیمت سهام تأثیر می‌گذارد؛ زیرا رقابت در بازار محصول به احتمال زیاد عامل مهمی است که اقتصاد را در جهان به سمت کارایی هدایت می‌کند. یکی از دلایل چنین استدلالی این است که نیروهای انضباطی و نظم‌دهنده رقابت باعث ایجاد انگیزه در مدیران برای رفتار کارا می‌شود و مدیران ناکارآمد را به سرعت از بازار حذف

می‌کند. رقابت مشکلات نمایندگی را تا حد زیادی کاهش می‌دهد. شرکت‌ها در صنایع کمتر رقابتی کارایی کمتری نسبت به شرکت‌های فعال در صنایع رقابتی‌تر دارند. از سوی دیگر تعویض مدیران در صنایع رقابتی بیشتر از صنایعی است که دارای رقابت کمتر هستند؛ زیرا مدیران در صنایع کمتر رقابتی که شرکت‌های کمی فعال هستند، فاقد جفت برای مقایسه هستند وقتی آن‌ها در پروژه‌های دارای ریسک بالا و بازده بالا سرمایه‌گذاری می‌کنند به خاطر نتایج بد شوک‌های محیط تجاری در مقایسه با مدیرانی که در صنایع بسیار رقابتی فعالیت می‌کنند به خاطر ارتباط منفی بین ریسک‌پذیری و رقابت در بازار محصول آسان‌تر سرزنش خواهند شد. افزون بر این در حالتی که شرکت در یک بازار رقابتی مشغول به فعالیت می‌باشد، مدیران امنیت شغلی خود را بیشتر در معرض خطر می‌بینند و باید کارایی خود را بالاتر ببرند زیرا سهامداران و ذینفعان به دلیل وجود رقابت، کمتر از قبل می‌توانند اشتباهات و ناکارآمدی مدیران را بپذیرند. این نقش نظارتی رقابت، نشان می‌دهد که تأثیر توانایی مدیران بر ریسک سقوط برای شرکت‌هایی که در بازار محصولات رقابتی فعالیت می‌کنند، متفاوت بوده و رقابت بازار محصول اثر تعدیلی بر ارتباط بین توانایی مدیران و ریسک سقوط قیمت سهام دارد. نتایج به دست آمده در این پژوهش از بعد معناداری با نتایج پژوهش‌های کای و همکاران (۲۰۱۹)، فروغی و ساکیانی (۱۳۹۷) و احمدی و همکاران (۱۳۹۶) همخوانی دارد.

با توجه به نتایج حاصل از پژوهش پیشنهادهایی به شرح زیر ارائه شده است:

- با توجه به نتایج پژوهش که بیانگر تأثیر توانایی مدیریتی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام است به سهامداران و سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود برای جلوگیری از افزایش ریسک سقوط قیمت سهام و مدیریت ریسک شرکت به توانایی مدیران توجه داشته باشند زیرا مدیران با توانایی بیشتر نسبت به مدیرانی که توانایی کمتری دارند، توانایی مدیریت ریسک بهتری داشته و از تکنولوژی‌های روز و روند صنعت آگاهی بیش‌تری دارند و با اعتماد و اتکاء بیشتری می‌توانند تقاضا برای محصولات را پیش‌بینی و در پروژه‌های با ارزش‌تری سرمایه‌گذاری کنند این ویژگی مدیران می‌تواند در بروز پدیده سقوط قیمت سهام اهمیت بسزایی داشته باشد.
- گزارش‌های مالی شرکت‌ها باید اطلاعاتی فراهم نمایند که برای سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل، بستانکاران و سایر استفاده‌کنندگان در سرمایه‌گذاری‌های منطقی، اعطای اعتبار و تصمیمات مشابه سودمند باشد؛ اما مسأله مهم این است که مسئول تهیه و ارائه گزارش‌های مالی، مدیران شرکت‌ها هستند؛ بنابراین میزان توانایی آنها تأثیر مستقیمی بر کیفیت اطلاعات حسابداری دارد. به عبارتی، هر چه مدیران توان‌تر باشند، گزارش‌های آنها از کیفیت بالاتری برخوردار است. در نتیجه، به سهامداران و اعتبار دهندگان پیشنهاد می‌شود که به منظور اخذ تصمیمات صحیح و اصولی سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها و اعطای اعتبار به توانایی مدیران توجه داشته باشند.
- با توجه به نتایج این پژوهش مبنی بر این که دوره تصدی مدیر عامل تأثیر توانایی مدیران بر ریسک سقوط قیمت سهام را تقویت می‌کند، به سهامداران و ذینفعان شرکت پیشنهاد می‌شود برای کاهش ریسک سقوط قیمت سهام به دوره تصدی مدیر عامل توجه داشته باشند؛ زیرا مدیر عامل با دوره تصدی بالا می‌تواند با رفتار فرصت‌طلبانه مدیران مقابله کرده و می‌تواند بر تصمیمات سرمایه‌گذاری و هزینه‌های آنها تأثیرگذار باشد؛ بنابراین، در شرکت‌هایی که تغییرات زیادی در مدیر عامل وجود دارد، نقش نظارتی آن بر مدیر، کمرنگ‌تر شده و احتمال اینکه مدیران دست به رفتارهای سودجویانه بزنند، بیشتر می‌شود همین امر منجر به انباشته اخبار بد در شرکت شده و در صورت افشای این اخبار قیمت سهام شرکت سقوط خواهد کرد.

- با توجه به نتایج این پژوهش به سهامداران پیشنهاد می‌شود به منظور اخذ تصمیمات صحیح و اصولی سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها به متغیر رقابتی بودن بازار محصول توجه داشته باشند؛ زیرا رقابتی بودن بازار محصول می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و ذینفعان شرکت را کاهش دهد. افزون بر این در حالتی که شرکت در یک بازار رقابتی مشغول به فعالیت می‌باشد، مدیران امنیت شغلی خود را بیشتر در معرض خطر می‌بینند و باید کارایی خود را بالاتر ببرند. چرا که سهامداران و ذینفعان به دلیل وجود رقابت، کمتر از قبل می‌توانند اشتباهات و ناکارآمدی مدیران را بپذیرند؛ بنابراین، توجه سهامداران و ذینفعان به رقابت در بازار محصول می‌تواند به عنوان یک مکانیسم حاکمیتی غیررسمی عمل کرده و مدیران را از انجام اقداماتی که برخلاف منافع آن‌ها است، منع سازد.
- پیشنهاد می‌گردد شرط اساسی برای داشتن مدیران توانمند که به موقع تصمیم بگیرند و با تصمیمات منطقی، موثر و کاربردی، مخاطرات و ریسک سقوط سهام را در زمان بحران که بازار سرمایه با آن روبرو می‌باشد به حداقل برسانند، این می‌باشد تا انتخاب مدیران بر اساس نظام شایسته سالاری انجام پذیرد. مبنای شایسته سالاری مدیران بر اساس توانایی‌های فردی، ارتباطی و هدایتی که به ترتیب در برگزیده موضوعاتی همچون توانایی شناختی، بلوغ، اخلاق مدار، انعطاف پذیر، توسعه، نفوذ، رهبری، یکپارچه سازی، تخصصی، توانایی بیرونی، توانایی سازمانی و عملکردی می‌باشد.
- یکی از موضوعات مهم در نظام کنونی بورس کشور برای هر فردی که تصمیم به خرید سهام و سرمایه‌گذاری در این بخش را دارد، وجود اطلاعات کافی و شناخت لازم از توانایی‌های مدیران شرکت‌های بورس اوراق بهادار می‌باشد. حتی به گونه‌ای که این امکان ایجاد شود که فرد سرمایه‌گذار به راحتی بتواند شرکت‌های فعال در بورس را از دیدگاه توانایی مدیران و ارائه برنامه‌های آنها مقایسه و با در نظر گرفتن سایر شاخص‌ها نسبت به خرید سهام آنها اقدام نماید؛ بنابراین پیشنهاد می‌گردد سازمان بورس اوراق بهادار بایستی این الزام را برای شرکت‌ها ایجاد نماید تا علاوه بر قابل دسترس بودن به اطلاعات و نسبت‌های مالی، از لحاظ سوابق علمی، اجرایی، توانایی مدیران و موفقیت‌های کسب شده، ثبات مدیریت، برنامه‌های در دست اقدام جهت بالا بردن سطح رضایتمندی مشتریان خود، اقدامات و تصمیمات اتخاذ شده در خصوص میزان مشارکت پرسنل، رفاه و مزایا، برنامه‌های گروهی و استقرار نظام شایسته سالاری نیز وضعیت شرکت شفاف سازی گردد.
- ارتقاء در پست‌های مدیریتی به صورت پلکانی (مرحله‌ای) و بر اساس عملکرد و استعدادهای فردی یکی از علل افزایش سطح توانایی مدیران می‌باشد. به همین منظور پیشنهاد می‌گردد شرکت‌های بورس اوراق بهادار علی‌الخصوص شرکت‌های تولیدی و یا شرکت‌هایی که به صورت تخصصی فعالیت می‌نمایند جهت برخورداری از مدیران توانمند از پرسنل مجموعه خود استفاده نمایند و فضای کار و تلاش به گونه‌ای باشد که افراد به امید آینده و پیشرفت خود آموزش و تجربه کافی را بدست آورند و تجربه و دانش خود را نیز در اختیار دیگران قرار دهند و این انگیزه ایجاد می‌گردد که افراد برای آینده‌ای روشن و در پست‌های حساس و مدیریتی بهتر بتوانند برای مجموعه خود خدمت‌گزار باشند و تحقق این موضوع از بی‌ثباتی در مدیریت که سم‌کشنده برای رشد و توسعه می‌باشد جلوگیری می‌نماید.

۶. منابع و مآخذ

۱. احمدی، محمد رمضان؛ واعظ، سید علی؛ آرمن، سید عزیز و درسه، سید صابر. (۱۳۹۶). بررسی تاثیر رقابت در بازار محصول بر خطر سقوط قیمت سهام، *دانش حسابداری مالی* دوره ۴، شماره ۳، ۱۱۷-۱۴۲.
۲. بحری ثالث، جمال و عبرتی، محمدرضا. (۱۳۹۸). اثر ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام با تاکید بر رقابت بازار محصول در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *دانش سرمایه گذاری* دوره ۸، شماره ۲۹، ۲۷۵-۲۹۶.
۳. تنانی، محسن؛ صدیقی، علیرضا و امیری، عباس. (۱۳۹۴). بررسی نقش برخی سازوکارهای حاکمیت شرکتی در کاهش ریسک ریزش قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *مجله مدیریت دارایی و تامین مالی* دوره ۳، شماره ۴، ۳۱-۵۰.
۴. ذبیحی، علی و دریاباری، آناهیتا سادات. (۱۳۹۶). بررسی رابطه بین افشای ابعاد مختلف مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر اساس مدل نیروانتو و ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت* دوره ۶، شماره ۲۱، ۶۱-۷۶.
۵. فروغی، داریوش و ساکیانی، امین. (۱۳۹۷). تاثیر توانایی مدیریتی بر ریسک سقوط قیمت سهام، *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی* دوره ۱۰، شماره ۴۰، ۴۷-۶۸.
۶. محمدی، سجاد و صالحی، اله کرم. (۱۳۹۶). بررسی رابطه بین توانایی مدیریت با کارایی سرمایه گذاری و ریسک کاهش قیمت سهام، *پیشرفت‌های حسابداری* دوره ۹، شماره ۲، ۹۳-۱۱۹.
۷. مرادزاده فرد، مهدی. (۱۳۹۵). توانایی مدیریتی، کارایی سرمایه گذاری و ریسک سقوط آتی قیمت سهام، *مطالعات تجربی حسابداری مالی* دوره ۱۳، شماره ۵۰، ۳۳-۶۴.
8. Al Mamun, Md and Balachandran, Balasingham and Duong, Huu Nhan, (2019). Powerful CEOs and Stock Price Crash Risk (January 9, 2019). *FIRN Research Paper* No. 2791707.
9. Andreou, P. C., Louca, C., Panayides, P. M., & Petrou, A. P. (2017). CEO age and stock price crash risk. *Review of Finance*, 21(3), 1287-1325.
10. Ball, R., (2009), "Market and Political/Regulatory Perspectives on The Recent Accounting Scandals", *Journal of Accounting Research*, 47 (2), PP. 277-323.
11. Cui, Huijie. Chong Chen, Yanan Zhang & Xiji Zhu (2019): Managerial ability and stock price crash risk, *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, DOI:10.1080/16081625.2019.1636662.
12. Chen, J., H. Hong, and J. C. Stein. 2001. Forecasting crashes: Trading volume, past returns, and conditional skewness in stock prices. *Journal of Financial Economics* 61: 345-81.
13. Coyne, K. and B. Rao. (2005). *A Guide for the CEO-elect*. McKinsey Quarterly, Available at <https://www.mckinsey.com/featured-insights/leadership/a-guide-for-the-ceo-elect>.
14. Cassell, C., Huang, S. and Sanchez, J.M. (2013). Forecasting without Consequence? Evidence of the Properties of Retiring CEOs' Forecasts of Future Earnings. *The Accounting Review*, Vol. 88, No. 6, 1909-1937.
15. Chhaochharia, V., G. Grullon, Y. Grinstein, and R. Michaely, (2012), "Product Market Competition and Agency Conflicts: Evidence From the Sarbanes Oxley law", *Working Paper*, University of Miami, Rice University, and Cornell University.

16. Demerjian P, Lev B, McVay S (2012) Quantifying managerial ability: a new measure and validity tests. *Manag Sci* 58(7):1229–1248
17. Dhaliwal, D., S. Huang, I. Khurana, and R. Pereira. (2014). "Product market competition and conditional conservatism". *Review of Accounting Studies* 19 (4): 1309–45.
18. Fama, E.F. (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy*, Vol. 88, No. 2, 288-307.
19. Feriozzi, F., (2011), "Paying for Observable Luck", *RAND Journal of Economics* 42(2), PP. 387-415.
20. Guadalupe, M., and F. Perez-Gonzales. (2006). "The impact of product market competition on private benefits of control". *Working paper, Columbia University*.
21. Goldman, N.C., Powers, K. and Williams, B.M. (2017). How does CEO Tenure Affect Corporate Income Tax Planning and Financial Reporting Decisions?. Available at <https://papers.ssrn.com/ol3/Delivery.cfm?abstractid=2969662>.
22. Hart, O. (1983). "The market mechanism as an incentive scheme". *Bell Journal of Economics* 14 (2): 366–82.
23. Hong, H. and Stein, J. C. (2003). "Differences of Opinion, Short-sales Constraints, and Market Crashes." *The Review of Financial and Studies*, Vol. 16, No. 2, pp. 487-525.
24. Habib, Ahsan. Mostafa Monzur Hasan. (2017). Managerial ability, investment efficiency and stock price crash risk, *Research in International Business and Finance* 42: 262–274
25. Hutton, A.P., Marcus, A.J., Tehranian, H., (2009). "Opaque Financial Reports, R2, and Crash Risk". *Journal of Financial Economics*, 94, 67-86.
26. Jin, L., Myers, S.C., 2006. R2 around the world: new theory and new tests. *J. Financial Econ.* 79 (2), 257–292.
27. Kothari, S. P., Shu, S., Wysocki, P.D., (2009), "Do Managers Withhold Bad News?", *Journal of Accounting Research*, 47 (1), PP. 241–276.
28. Kim J.B. and Zhang L. (2014), Financial reporting opacity and expected crash risk: evidence from implied volatility smirks, *Contemp Account Res*, 31 (3): 851–875.
29. Kim, J.B., Li, Y., Zhang, L., (2011). Corporate tax avoidance and stock price crash risk: firm-level analysis. *Journal of Finance and Economy*. 100 (3), 639–662.
30. Malmendier, U., and G. Tate, (2005), "CEO Overconfidence and Corporate Investment", *The Journal of Finance*, Vol. 60, PP. 2661-2700.
31. Sunder, S., (2010). "Riding the Accounting Train, from Crisis to Crisis in Eighty Years, Presentation at the Conference on Financial Reporting", *Auditing and Governance. Lehigh University, Bethlehem, PA.*
32. Shleifer, A. & Vishny, R, (1997), "A Survey of Corporate Governance", *The Journal of Finance*, 52(2), PP. 737–783.
33. Shen CH, Lin CY. (2015). Political connections, financial constraints, and corporate investment. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 47 (2): 343-368.

The Impact of Managerial Ability on the Stock Price Crash Risk Considering the Role of CEO Tenure and Product Market Competition

Amir Hossein Shahriari ¹

Mahdi Fadaee ²

Date of Receipt: 2020/12/21 Date of Issue: 2020/12/26

Abstract

The main purpose of this study is to investigate the effect of managers' ability on the risk of stock price falls by considering the role of the CEO's tenure and product market competition. The statistical population of this research is the companies listed on the Tehran Stock Exchange and its statistical sample includes data of 105 companies for the 8-year period of 2011-2018. Sampling method is systematic elimination method. The method used to estimate the model is the multivariate regression method using the combined data method. The results showed that the ability of managers has a significant effect on the risk of falling stock prices. The results also showed that considering the moderating role of the CEO's tenure, the ability of managers has a significant effect on the risk of falling stock prices. Other results showed that considering the moderating role of product market competition, the ability of managers has a significant effect on the risk of falling stock prices.

Keyword

Managerial Ability, Stock Price Crash Risk, CEO Tenure, Product Market Competition.

1-Master student of financial management _the budget and finance_ islamic Azad University Isfahan, khorasgan branch (shahriariamir46@gmail.com)

2. Economic assistant professor, Payamnoor University, Esfahan, Iran (fadaeemahdi@gmail.com)

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی