

## ارتباط تنوع هیئت‌مدیره و ویژگی‌های رفتاری هیئت‌مدیره با ریسک سقوط آتی قیمت سهام با توجه به کیفیت گزارشگری مالی

فرزین خوشکار<sup>۱\*</sup>

رستمعلی سمایی<sup>۲</sup>

سینا میرخسروی<sup>۳</sup>

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۱۰/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۳۹۹/۱۰/۰۷

### چکیده

این تحقیق با هدف بررسی ارتباط تنوع هیئت‌مدیره و ویژگی‌های رفتاری هیئت‌مدیره با ریسک سقوط آتی قیمت سهام با توجه به کیفیت گزارشگری مالی، در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران صورت گرفت پژوهش انجام‌شده از نظر نوع هدف، جزء پژوهش‌های کاربردی است و روش پژوهش از نظر ماهیت و محتوایی علت و معلولی می‌باشد. انجام پژوهش در چارچوب استدلال‌ات قیاسی- استقرایی صورت گرفته و برای تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها از رگرسیون لجستیک استفاده شده است. برای جمع‌آوری اطلاعات، از داده‌های ۱۳۴ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۰-۱۳۹۷ استفاده شده است. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که تنوع تحصیلات و تنوع تصدی هیئت‌مدیره رابطه منفی و معنی‌داری با ریسک سقوط آتی قیمت سهام دارند؛ کوتاه‌بینی مدیریت رابطه مثبت و معنی‌داری با ریسک سقوط قیمت سهام دارد؛ اما رابطه محافظه‌کاری مدیریت معنی‌دار نیست. همچنین کیفیت گزارشگری مالی بر ارتباط تنوع هیئت‌مدیره (تصدی و تحصیلات) با ریسک سقوط آتی قیمت سهام تأثیرگذار است و آن را تقویت می‌کند. به علاوه کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه محافظه‌کاری با ریسک سقوط آتی قیمت سهام تأثیرگذار است؛ اما بر رابطه کوتاه‌بینی و ریسک سقوط آتی سهام تأثیرگذار نیست.

### واژگان کلیدی

ریسک سقوط آتی قیمت سهام، کیفیت گزارشگری مالی، تنوع تحصیلات، تنوع تصدی هیئت‌مدیره، محافظه‌کاری مدیریت، کوتاه‌بینی مدیریت

۱. مدرس گروه حسابداری و مدیریت، موسسه آموزش عالی ناصرخسرو، ساوه، ایران (f.khoshkar@nkhu.ac.ir)

۲. دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصرخسرو، ساوه، ایران

۳. دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصرخسرو، ساوه، ایران

## ۱. مقدمه

ریزش قیمت سهام<sup>۱</sup> پدیده‌ای است که عموماً به علت وجود حباب در قیمت سهام شرکت رخ می‌دهد و این مسئله به علت اقدامات مدیریتی نظیر تعویق در انتشار اخبار بد و تسریع در انتشار اخبار خوب، فرار از مالیات، استمرار پروژه‌های با ارزش فعلی منفی و عدم شفافیت اطلاعات مالی صورت می‌پذیرد (کیم و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۶). در واقع با افزایش اطلاعات نامتقارن، ریسک سقوط آتی قیمت سهام زمانی رخ می‌دهد که اخبار بد تجمیع یافته برای سرمایه‌گذاران افشا شود (فروغی و میرزایی، ۱۳۹۱).

چن و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۷) نشان دادند که کنترل داخلی شرکت‌ها به منظور جلوگیری از تجمع مشکلات که سبب تهیه گزارش‌های مالی محافظه کارانه می‌شود، موجب کاهش ریسک سقوط قیمت سهام در آینده خواهد شد؛ بنابراین در این راستا ویژگی‌های هیئت‌مدیره و تنوع آنها و همچنین خصوصیات رفتاری آنها می‌تواند در پدیده ریزش قیمت سهام مؤثر باشد. به‌عنوان مثال خلیل جبران<sup>۴</sup> (۲۰۲۰) در مطالعه خود نشان دادند که تنوع وظیفه محور (تحصیلات و دوره تصدی) می‌تواند بر خطر سقوط تأثیر بگذارد. آنها معتقدند که هیئت‌مدیره‌های با تنوع تصدی می‌توانند از مزایای داشتن مدیران ارشد برخوردار باشند که سابقه کار طولانی‌تری دارند، می‌توانند مسائل خاص شرکت را به خوب درک کنند؛ و مدیران تازه‌نفس که دوره تصدی کوتاه‌تری دارند و ممکن است چشم‌انداز تازه‌ای را برای تصدی هیئت‌مدیره ایجاد کنند. مطالعات برنیل<sup>۵</sup> (۲۰۱۸) نیز نشان داد که هیئت‌مدیره‌ای با تنوع تحصیلات، مهارت‌ها، زمینه‌ها، چشم‌اندازها و منابع مختلف را افزایش دهد و با افزایش نظارت بر عملکرد، کاهش معاملات نمایندگی و در نتیجه افزایش حاکمیت شرکتی باعث کاهش ریسک سقوط قیمت سهام می‌شود.

علاوه بر این ویژگی‌های مربوط به تنوع هیئت‌مدیره، ویژگی‌های رفتاری آنان نیز مورد توجه قرار گرفته است. تحقیقات نشان داده است که کوتاه‌بینی مدیران، نگرش محدود و سطحی به قابلیت‌های سازمان و راهکارهایی که می‌تواند موجب بروز خطاهای عمده در قضاوت توسط مدیران اجرایی شود را افزایش می‌دهد (چینتراکان و همکاران<sup>۶</sup>، ۲۰۱۶) و بنابراین اگرچه در کوتاه‌مدت می‌تواند منافی برای شرکت داشته باشد، اما در آینده بر قیمت سهام تأثیرگذار است (مرادی و همکاران، ۱۳۹۷).

ویژگی دیگر رفتاری مدیران محافظه‌کاری است. محافظه‌کاری یک مکانیسم انضباطی است که انگیزه‌های منفعت‌جویانه مدیران را مهار می‌کند و قدرت مدیران برای سرعت در افشای اخبار خوب و تأخیر در افشای اخبار بد را کاهش

<sup>1</sup> stock Price Crash

<sup>2</sup> Kim

<sup>3</sup> Chen

<sup>4</sup> Khalil Jebrana

<sup>5</sup> Bernile

<sup>6</sup> Chintrakarn

می‌دهد. نتایج نشان داده است که رویه‌های محافظه‌کاری در برابر انگیزه‌ها و تمایلات مدیریت ایستادگی کرده و ریسک سرمایه‌گذاری در سهام و سقوط احتمالی قیمت سهام را کاهش می‌دهد (زنجیردار و همکاران، ۱۳۹۷).

اما در تحقیقات مختلف نقش شفافیت اطلاعات و کیفیت گزارشگری به‌عنوان مانعی در برابر رفتارها و ویژگی‌های مدیران مورد توجه قرار گرفته است. خان و همکاران<sup>۷</sup> (۲۰۰۹) در مطالعه خود نشان دادند که در یک محیط گزارشگری غیرشفاف، سرمایه‌گذاران قادر به شناسایی و کشف پروژه‌های زیانده شرکت نیستند؛ چراکه اطلاعات شفاف برای تصمیم‌گیری وجود ندارد. از این رو، نمی‌توانند پروژه‌های زیانده را از سودده تفکیک کنند. ناتوانی سرمایه‌گذاران در تمایز بین پروژه‌های سودده و زیانده، باعث می‌شود که پروژه‌های زیانده ادامه یابد و با گذر زمان، زیاندهی آنها افزایش پیدا کند. بازده منفی این نوع پروژه‌ها در طول زمان، در داخل شرکت انباشته می‌شود و هنگامی که اطلاعات مربوط به آنها افشا می‌شود، قیمت سهام به شدت کاهش پیدا خواهد کرد؛ بنابراین با توجه به نقش گزارشگری قابل‌اتکا در بازار سرمایه و همچنین اهمیت موضوع ریسک سقوط سهام برای اعتبار‌دهندگان و سرمایه‌گذاران در این تحقیق به بررسی رابطه تنوع رابطه محور (تصدی و تحصیلات) و ویژگی‌های رفتاری هیئت‌مدیره (کوتاه‌بینی و محافظه‌کاری) با ریسک سقوط آتی قیمت سهام با توجه به کیفیت گزارشگری مالی خواهیم پرداخت.

## ۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

خطر سقوط قیمت سهام، رخداد نامطلوبی است که به شکل بازده منفی شدید سهام، تعریف می‌شود (کیم و همکاران<sup>۸</sup>، ۲۰۱۶). بحران‌های مالی اخیر، انگیزه بررسی و پیش‌بینی مناسب فرایند خطر سقوط قیمت سهام را افزایش داده است. مدل‌های متعدد تئوریک مشخص می‌کنند که مدیران شرکت برای مخفی سازی خبرهای بد و تعویق اطلاع‌رسانی در خصوص پایان پروژه‌های با خالص ارزش فعلی منفی، انگیزه زیادی دارند (بلک و همکاران<sup>۹</sup>، ۲۰۰۷). مطالعات گذشته دو دلیل اصلی برای سقوط قیمت سهام را شناسایی کرده‌اند؛ اول اینکه تضادهای نمایندگی باعث انگیزه عدم انتشار اخبار بد به مدت طولانی در مدیران ایجاد می‌شود (کوتاری و همکاران<sup>۱۰</sup>، ۲۰۰۹). زمانی که انباشت اخبار بد به اوج خود رسید، مدیران اخبار بد را یک‌باره منتشر می‌کنند که نتیجه آن، افت ناگهانی قیمت سهام در مقیاس بزرگ است. دوم به دلیل تضادهای نمایندگی، مدیران برای انجام سرمایه‌گذاری بیشتر از حد و همچنین پنهان کردن عملکرد ضعیف پروژه‌های نامطلوب، انگیزه زیادی دارند. این رویکرد مدیران، مانع انجام اقدامات اصلاحی مالکان و اعضای هیئت‌مدیره در مرحله شروع کار می‌شود (بنملح<sup>۱۱</sup>، ۲۰۱۰).

<sup>7</sup> Khan

<sup>8</sup> Kim

<sup>9</sup> Bleck

<sup>10</sup> Kothari

<sup>11</sup> Benmelech

چن<sup>۱۲</sup> (۲۰۰۱)، سقوط قیمت سهام را دارای سه ویژگی مشخص می‌داند؛ بدین معنی که ۱. بدون وقوع یک حادثه مهم یک تغییر بسیار بزرگ و غیرمعمول در قیمت سهام است ۲. این تغییرات منفی است و ۳. سقوط قیمت سهام یک پدیده واگیردار در سطح بازار است. داف<sup>۱۳</sup> (۱۹۹۵) معتقد است که این ویژگی به دلیل وجود همبستگی بین انواع سهام بازار در زمان پدیده سقوط است.

ریسک سقوط سهام تا اندازه بسیاری زیادی متأثر از ویژگی‌های مدیران است. ساختار هیئت‌مدیره، بدنه اصلی شرکت را تشکیل می‌دهد که اعضای آن وظیفه اداره شرکت و عملیات آن را عهده‌دار می‌باشند، لذا شرکت‌ها برای دستیابی به موفقیت الزام است تا از ساختار مدیریتی قوی و اثرگذار برخوردار باشند.

از جمله ویژگی‌های رابطه محور در این زمینه می‌توان به تحصیلات و مدت تصدی اشاره کرد. مدیران به علت داشتن قدرت درک و تحلیل بهتر از شرایط حال و آتی شرکت و صنعت خود، ارزیابی‌های بهتری نسبت به اقلام تعهدی دارند که خود منجر به ارائه صادقانه سود و در نتیجه باعث بهبود کیفیت اطلاعات می‌شود. دانش مالی مدیران همان تحصیلات مرتبط با رشته‌های مالی از جمله حسابداری، مدیریت و اقتصاد بوده که به سبب آشنایی با استانداردها و سیاست‌های حسابداری، نظارت و در نهایت کیفیت بهتر از اطلاعات ارائه شده را به دنبال خواهد داشت (وحدانی و علی‌اکبری، ۱۳۹۸). تحقیقات لی و وحید<sup>۱۴</sup> (۲۰۱۸) نشان دادند که مدیران با نوع تحصیلات بیشتر گرایش کمتری به مدیریت سود دارند. همچنین مطالعات خلیل جبران (۲۰۲۰) نشان دادند که تنوع تصدی مدیران می‌تواند یکی از عوامل مؤثر بر کاهش ریسک سقوط سهام باشد. این نتیجه می‌تواند به این دلیل باشد که تنوع رابطه محور سرکوب اخبار بد مدیران را کاهش می‌دهد و بنابراین ریسک سقوط را کاهش می‌دهد.

دیگر ویژگی‌های مربوط به ریسک سقوط سهام مربوط به ویژگی‌های رفتاری مدیران می‌باشد. یکی از این موارد کوتاه‌بینی مدیریت می‌باشد. تعریف متداول کوتاه‌بینی و سوگیری حاکی از آن است که کوتاه‌بینی، شکلی از سوگیری یا پیش‌داوری پایدار است که در رابطه با دید افراد و سازمان‌ها به دنیا ثابت شده است. شناخت اشکال مختلف کوتاه‌بینی می‌تواند در جلوگیری از انجام رفتارهای کوتاه‌بینانه، مفید واقع شود (برندک و همکاران، ۱۳۹۸). فعالیت‌های کوتاه بینانه دارای نتایج موقت مطلوبی هستند و پیامدهای منفی آن در بلندمدت نمایان می‌شود؛ زیرا بازارهای سرمایه قادر به درک صحیح پیامدهای کوتاه‌بینی در زمان وقوع نیستند. مدیران با نگرش کوتاه‌بین، زمانی که با سود کمتر از سود مورد انتظار مواجه می‌شوند ممکن است با قطع مخارج تحقیق و توسعه و بازاریابی این نقض را به‌طور موقت مرتفع سازند ولی در بلندمدت این نوع دست‌کاری‌ها مؤثر نخواهد بود (لهمن و همکاران، ۲۰۱۵)<sup>۱۵</sup>. تأثیر رفتارهای کوتاه‌بینی مدیریتی مانند

<sup>12</sup> Chen

<sup>13</sup> Duffee

<sup>14</sup> Li and Wahid

<sup>15</sup> Lehmann.2015

کاهش هزینه‌های تحقیق، توسعه و بازاریابی در یک دوره بلندمدت باعث کاهش ارزش شرکت می‌شود (مرادی و همکاران، ۱۳۹۷).

ویژگی رفتاری دیگر در این زمینه محافظه‌کاری مدیریت است. محافظه‌کاری، حسابداری را الزام به داشتن درجه بالایی از تأیید برای شناخت اخبار خوب مانند سود، در مقابل شناخت اخبار بد مانند زیان تعریف می‌نماید. این تعریف، محافظه‌کاری حسابداری را از دیدگاه سود و زیان توصیف می‌نماید؛ اما تعریف دیگر، تعریف محافظه‌کاری حسابداری از دیدگاه ترازنامه است. بر اساس این دیدگاه، در مواردی که تردیدی واقعی در انتخاب بین دو یا چند روش گزارشگری وجود دارد، آن روشی باید انتخاب شود که کمترین اثر مطلوب بر حقوق صاحبان سهام داشته باشد. (بنی مهد و همکاران، ۱۳۹۳). در محافظه‌کاری مدیریت هدف آن است که درآمدها و دارایی‌ها بیشتر از واقع و بدهی‌ها و هزینه‌ها کمتر از واقع شناسایی نشود. (دیو<sup>۱۶</sup>، ۲۰۱۹) محافظه‌کاری به تمایل حسابداران در خصوص به رسمیت شناختن اخبار خوب به‌عنوان سود و اخبار بد به‌عنوان زیان اشاره دارد. موضوع تمایل مدیران مالی را به مخفی کردن اخبار بد و سرعت بخشیدن به اخبار خوب در گزارش‌های مالی نمایان می‌سازد (کوتاری، ۲۰۰۹) به‌علاوه گزارش‌های مالی محافظه‌کارانه موجب می‌شود تا افشای اطلاعات خوب که بدون منبع هستند و هنوز به قطعیت نرسیده‌اند تا زمان رخداد آنها به تعویق بیفتد؛ بنابراین انتظار می‌رود سیاست‌های محافظه‌کارانه در تهیه گزارش‌های مالی سبب شود که احتمال ریسک سقوط قیمت سهام در آینده کاهش یابد (افروزی و همکاران، ۱۳۹۸). لافوند و واتز<sup>۱۷</sup> (۲۰۰۸) نیز معتقدند که رویه‌های محافظه‌کارانه در برابر انگیزه‌های و تمایلات مدیریت ایستادگی کرده و ریسک سرمایه‌گذاری و سقوط احتمالی قیمت سهام را کاهش می‌دهد.

اما عاملی که می‌تواند بر رابطه این ویژگی‌های چهارگانه با ریسک سقوط سهام تأثیرگذار باشد، کیفیت گزارشگری مالی است. کیفیت، ارزش گزارشگری مالی را تعیین می‌کند بنابراین مفید بودن و قابلیت استفاده از جنبه‌های کیفیت اطلاعات می‌باشد کیفیت گزارشگر مالی شامل بخش‌هایی از قبیل افشای معاملات، اطلاعاتی در زمینه انتخاب و کاربرد رویه‌های حسابداری و ارائه اطلاعاتی جهت قضاوت و تصمیم‌گیری را نشان می‌دهد بنابراین مفهومی چندبعدی دارد و تعریف مشخصی برای آن وجود طبق تعریف مفاهیم نظری گزارشگری مالی ایران، ویژگی‌های کیفی گزارشگری مالی به ویژگی‌هایی اطلاق می‌شود که دستیابی به پاسخگویی و تصمیم‌گیری را میسر می‌سازد. برخی ویژگی‌های کیفی به محتوای اطلاعات مندرج در گزارش‌های مالی و برخی دیگر به چگونگی ارائه این اطلاعات مربوط می‌شود (شاه ولی و زاده و فومن، ۱۳۹۹) گزارش‌های مالی همواره باید برای کمک به کاربران در تصمیم‌گیری، اطلاعات قابل‌اعتمادی را ارائه نمایند. گزارش مالی بایستی در بردارنده اطلاعات مربوط، قابل‌اعتماد، قابل‌مقایسه و قابل‌فهم باشد. قابل‌اعتماد بودن مربوط به کیفیت اطلاعات است و این اطمینان را ایجاد می‌کند که اطلاعات منطقی‌عاری از خطا و تعصب است و

<sup>16</sup> Du

<sup>17</sup> Lafond & Watez

صادقانه هر آنچه را که انتظار می‌رود بیان کند بازگو می‌نماید (حبیب زاده، ۱۳۹۹). نتایج مطالعات مختلفی مانند هاتن<sup>۱۸</sup> (۲۰۰۹)، احمد و همکاران (۲۰۱۷)، فروغی و همکاران (۱۳۹۰) و ... نشان داده است که در شرایط نبود شفافیت کامل در گزارشگری مالی (اقدام به مدیریت سود)، 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.

### پیشینه پژوهش

خلیل جبران و همکاران (۲۰۲۰)<sup>۱۹</sup> به بررسی رابطه تنوع هیئت‌مدیره با ریسک سقوط سهام پرداختند. نتایج تحقیق نشان داد تنوع بیشتر در هیئت‌مدیره می‌تواند خطر سقوط سهام آینده را کاهش می‌دهد. ژو و ینگ<sup>۲۰</sup> (۲۰۲۰) نشان دادند که کیفیت گزارشگری مالی خطر سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهد. علاوه بر این، می‌توان با بهبود کنترل داخلی این رابطه را افزایش داد. بعلاوه، با توجه به ناهمگنی، کیفیت مالی تأثیر بیشتری بر شرکت‌های جدید دارد، درحالی که کنترل داخلی تأثیر بیشتری بر شرکت‌های بالغ دارد. برای شرکت‌هایی که تعارض نمایندگی بیشتری بین مدیریت و سهامداران دارند، کنترل داخلی می‌تواند به‌طور مؤثر خطر سقوط قیمت سهام را کاهش دهد. چاکرابورتی و همکاران (۲۰۱۸) به بررسی کوتاه‌بینی مدیریتی پرداخته شده است نتایج این تحقیق نشان داده است که کوتاه‌بینی در مقابل سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت بر ارزش شرکت در افق‌های زمانی مختلف تأثیرگذار است و همچنین بر بازده سهام بلندمدت و کوتاه‌مدت شرکت نیز تأثیر بسزایی دارد. چن و همکاران (۲۰۱۷)<sup>۲۱</sup> نشان دادند خطر ریزش قیمت سهام با هموارسازی سود افزایش می‌یابد. همچنین خطر ریزش قیمت سهام وقتی هموارسازی سود با اقلام تعهدی اختیاری همراه شود، افزایش پیدا می‌کند. احمد و همکاران<sup>۲۲</sup> (۲۰۱۷) نشان دادند که قابلیت مقایسه به‌عنوان یک ویژگی کیفی منجر می‌شود که تا اطلاعات به‌موقع و به‌طور کارا در قیمت سهام منعکس شده و در نتیجه قیمت گذاری نادرست سهام کاهش یابد

افروزی و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی با عنوان ارتباط ریسک سقوط قیمت سهام و ساختار گزارش‌های مالی شرکت‌ها نشان دادند که هر چه گزارش‌های مالی شرکت‌ها محافظه‌کارانه‌تر تهیه شده باشد، ریسک سقوط قیمت آنها کاهش خواهد یافت؛ نتایج پژوهش تهرانی و دلشاد (۱۳۹۸) تأثیر مثبت و معنادار کوتاه‌بینی مدیران بر عملکرد مالی آتی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را نشان می‌دهد. به‌بیان‌دیگر در صورت وجود کوتاه‌بینی مدیران، عملکرد مالی آتی شرکت‌های نمونه بهبود یافته است مرادی و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی مقایسه‌ای تأثیر کوتاه‌بینی مدیریت و مدیریت سود بر بازده سهام پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که کوتاه‌بینی مدیریت، اگرچه در کوتاه‌مدت بازدهی مثبتی خواهد داشت، اما در بلندمدت بر بازده سهام شرکت اثر منفی می‌گذارد. همچنین مقایسه آثار

<sup>18</sup> Hutton

<sup>19</sup> Khalil Jebrana

<sup>20</sup> Xue., ch., Ying

<sup>21</sup> Chen et al

<sup>22</sup> Ahmet et al

کوتاه‌بینی مدیران و مدیریت سود بر بازده سهام حاکی از آن است که مدیریت کوتاه‌بین نسبت به مدیریت سود، پیامدهای منفی بیشتری برای شرکت دربردارد. زنجیر دار و ایرانی (۱۳۹۷) نشان می‌دهد که رابطه بین محافظه‌کاری شرطی و محافظه‌کاری غیرشرطی با ریسک سقوط قیمت سهام در هر یک از مراحل چرخه عمر شرکت‌ها متفاوت است. دارابی و زارعی (۱۳۹۶) در تحقیقی با عنوان تأثیر بیش اطمینانی مدیریت بر ریسک سقوط قیمت سهام: با تأکید بر نقش تعدیل‌کنندگی محافظه‌کاری حسابداری نشان دادند بیش اطمینانی مدیریت و محافظه‌کاری بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر دارد. از سوی دیگر، نتایج پژوهش نشان داد که محافظه‌کاری به‌عنوان متغیر تعدیل‌کننده، اثر منفی، پرتاثر بیش اطمینانی مدیریت بر ریسک سقوط قیمت سهام دارد. دارابی و ریاضی (۱۳۹۴) در بررسی ارتباط بین ریسک سقوط آتی قیمت سهام با گزارشگری مالی غیرشفاف در شرکت‌های با درصد سهام شناور آزاد پایین نشان می‌دهد که بین گزارشگری مالی غیرشفاف و ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌هایی با سهام شناور آزاد پایین، رابطه معنی‌داری وجود دارد.

### ۳. فرضیه تحقیق:

فرضیه اول: تنوع هیئت‌مدیره (تصدی و تحصیلات) با ریسک سقوط آتی قیمت سهام رابطه معناداری دارد.  
فرضیه دوم: ویژگی‌های رفتاری هیئت‌مدیره (کوتاه‌بینی و محافظه‌کاری) با ریسک سقوط آتی قیمت سهام رابطه معنی‌داری دارد.

فرضیه سوم: کیفیت گزارشگری مالی بر ارتباط تنوع هیئت‌مدیره (تصدی و تحصیلات) با ریسک سقوط آتی قیمت سهام تأثیرگذار است.

فرضیه چهارم: کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه ویژگی‌های رفتاری هیئت‌مدیره (کوتاه‌بینی و محافظه‌کاری) با ریسک سقوط آتی قیمت سهام تأثیرگذار است.

### ۴. روش تحقیق و جامعه آماری

تحقیق حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر شیوه گردآوری داده‌ها، از نوع تحقیقات نیمه تجربی پس رویدادی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است در ادامه، تحلیل رگرسیونی را انجام می‌دهیم و از آنجایی که با متغیر وابسته‌ی کیفی سروکار داریم، از تحلیل رگرسیونی لجیت یا پروبیت استفاده می‌کنیم. این روش یک تکنیک رگرسیون غیرخطی است و لزومی ندارد که داده‌ها حالت خطی داشته باشند. وجود پیش‌فرض‌های مدل رگرسیون نیز ضروری نیست. همچنین، نتایج حاصل از برآورد الگوی لجیت به‌طور تقریبی شبیه برآورد الگوهای رگرسیون خطی است. همچنین در این پژوهش از آماره نسبت درست‌نمایی<sup>۲۳</sup> و ضریب تشخیص مک‌فادن<sup>۲۴</sup> به ترتیب برای بررسی اعتبار کل رگرسیون و قدرت توجیه رگرسیون استفاده می‌شود. در واقع این دو آماره همانند آماره  $F$  و  $R^2$  در رگرسیون خطی

<sup>23</sup> Log likelihood Ratio Statistic (LR)

<sup>24</sup> Mac Fadden R-Square

عمل می‌کنند. برای تجزیه و تحلیل داده‌های از نرم‌افزارهای EViews9 و SPSS23 استفاده شده است. جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار سرمایه ایران در یک بازه زمانی ۸ ساله طی دوره زمانی ۱۳۹۰-۱۳۹۷ می‌باشد که با استفاده از روش حذف سیستماتیک و بعد از مدنظر قرار دادن معیارهای زیر تعداد ۱۳۴ شرکت به‌عنوان جامعه آماری انتخاب شدند؛

۱. شرکت قبل از سال ۱۳۹۰ در بورس پذیرفته‌شده و تا پایان سال ۱۳۹۷ در بورس فعال باشد؛
۲. سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند باشد و طی زمان تحقیق تغییر سال مالی نداشته باشد؛
۳. فعالیت اصلی شرکت سرمایه‌گذاری، بانکداری، لیزینگ و نهاد مالی نباشد؛
۴. اطلاعات موردنیاز در بخش تعریف متغیرها در دسترس باشد و
۵. شرکت در دوره مورد مطالعه تغییر سال مالی نداشته باشد.

#### ۴. ۱ متغیرها و مدل تحقیق

**متغیر وابسته؛** خطر سقوط قیمت سهام می‌باشد (CRASH). در این پژوهش، ریسک سقوط قیمت سهام، متغیری مجازی است که اگر شرکت طی سال مالی حداقل یک دوره‌ی سقوط را تجربه کرده باشد، مقدار آن یک و در غیر این صورت صفر خواهد بود. بازده ماهانه خاص شرکت با استفاده از رابطه‌ی زیر محاسبه می‌شود:

رابطه اول

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

در رابطه‌ی فوق:

$W_{j,t,\theta}$ : بازده ماهانه خاص شرکت  $j$  در ماه  $\theta$  طی سال مالی

$e_{j,t}$ : بازده باقیمانده‌ی سهام شرکت  $j$  در ماه  $\theta$  است و عبارت است از باقیمانده یا پسماند

مدل در رابطه‌ی دوم

$$r_{j,t,\theta} = \beta_0 + \beta_1 r_{j,t,\theta-2} + \beta_2 r_{j,t,\theta-1} + \beta_3 r_{j,t,\theta} + \beta_4 r_{j,t,\theta+1} + \beta_5 r_{j,t,\theta+2} + e_{j,t}$$

که در این رابطه:

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

$r_{m,t,\theta}$ : بازده بازار در ماه  $\theta$  است. برای محاسبه بازده ماهانه بازار، شاخص ابتدای ماه از شاخص پایان ماه کسر شده

و حاصل بر شاخص ابتدای ماه تقسیم می‌شود.

رابطه‌ی دوم با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره و شیوه‌ی داده‌های ترکیبی برآورد شده و باقیمانده‌ی آن به شرح

رابطه‌ی اول جهت محاسبه‌ی بازده ماهانه خاص شرکت استفاده می‌شود. بازده ماهانه خاص شرکت، با توجه به تعریف

مذکور به‌منظور اندازه‌گیری ریسک سقوط آتی قیمت سهام استفاده می‌شود



**متغیر مستقل:** در این تحقیق از دو گروه ویژگی‌های رابطه محور هیئت‌مدیره شامل (تنوع تصدی و تحصیلات) و دو ویژگی رفتاری هیئت‌مدیره شامل (محافظة کاری و کوتاه‌بینی) استفاده شده است.

**الف) تصدی هیئت‌مدیره:** (tenure-diversity) در صورتی که تصدی حداقل یکی اعضای هیئت‌مدیره در طی سه سال بر این مقام ثابت مانده باشد، عدد ۰ و در صورتی که تغییر کرده باشد عدد ۱ به آن تعلق می‌گیرد که به معنای وجود تنوع در تصدی این پست می‌باشد

**ب) تنوع تحصیلات:** (education-diversity) برحسب اینکه در میان اعضای هیئت‌مدیره افرادی با تحصیلات متفاوت در زمینه اقتصاد، حسابداری، حسابرسی رشته‌های مدیریت با گرایش مالی وجود داشته باشد، هیئت‌مدیره دارای تنوع در تحصیلات به شمار آمده و به آن عدد یک تعلق می‌گیرد و در غیر این صورت، عدد صفر به آن تعلق می‌گیرد

**ج) محافظه کاری هیئت‌مدیره (Conser):** محافظه کاری، شتاب در انتشار اخبار بد و خودداری از انتقال سریع اخبار خوب تعریف می‌شود. جهت سنجش محافظه کاری از رابطه زیر استفاده خواهد شد:

$$NI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 R_{i,t} + \beta_2 DR_{i,t} + \beta_3 DR^* R_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

NI: سود هر سهم به قیمت سهام در ابتدای دوره

R: بازده سهام

DR: متغیر مجازی در صورتی که بازده سهام شرکت منفی باشد مقدار یک و در غیر این صورت صفر.

در این رابطه R نشان‌دهنده سرعت تأثیرگذاری اخبار خوب بر بازده سهام است و DR نشانگر سرعت نهایی فزاینده شناسایی و تأثیرگذاری اخبار بد بر بازده سهام نسبت به اخبار خوب است. اگر مقدار این ضریب به شکل مثبت و معنادار مشاهده شود نشان‌دهنده آن است که سرعت تأثیرگذاری اخبار بد بر قیمت سهام بیشتر از اخبار خوب است و به عبارتی وجود محافظه کاری در اطلاعات مالی را نشان می‌دهد. در نهایت شاخص محافظه کاری به روش زیر محاسبه می‌شود:

$$CONSER_{i,t} = \frac{-(\beta_1 + \beta_3)}{\beta_1}$$

**د) کوتاه‌بینی مدیریت:** (R) برای شناسایی و تعیین شرکت‌های کوتاه‌بین، ابتدا لازم است سطح مورد انتظار بازده سهام، هزینه بازاریابی و هزینه تحقیق و توسعه را برای هر شرکت در دوره زمانی پژوهش با استفاده از روابط زیر برآورد نماییم (راعی و همکاران، ۱۳۸۶)

$$R_{it} = \frac{(1 + \alpha_{it}) \times P_{it} - P_{i(t-1)} + D_{it} - M}{P_{i(t-1)}}$$

که در آن:

Rit: نشان دهنده بازده سهام i در دوره t

Pit: قیمت سهام i در دوره t

Dit: سود تقسیمی سهام

M: آورده نقدی صاحبان سهام و

$\alpha_{it}$ : نسبت افزایش سرمایه شرکت i در دوره t می باشد.

در مدل پژوهش از بازده غیرعادی اصلاح شده (RET) بر اساس بازده بازار و نیز بازده غیرعادی اصلاح شده بر اساس اندازه به عنوان متغیر وابسته استفاده شده است.

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$Mktg_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Mktg_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$R\&D_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 R\&D_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

که در آن:

$ROA_{i,t}$ : نرخ بازده دارایی ها که بر اساس نسبت سود خالص به جمع دارایی ها سنجیده می شود؛

$Mktg_{i,t}$ : نسبت هزینه های بازاریابی و فروش به جمع دارایی ها؛ و

$R\&D_{i,t}$ : نسبت هزینه های تحقیق و توسعه به جمع دارایی ها.

تفاوت موجود ( $\varepsilon_{it}$ ) بین بازده دارایی ها، هزینه بازاریابی و هزینه های تحقیق و توسعه

گروه ۱	گروه ۲	گروه ۳	گروه ۴
اختلاف مثبت بین بازده دارایی پیش بینی شده و واقعی	اختلاف مثبت بین بازده دارایی پیش بینی شده و واقعی	اختلاف مثبت بین بازده دارایی پیش بینی شده و واقعی	اختلاف مثبت بین بازده دارایی پیش بینی شده و واقعی
اختلاف منفی هزینه های بازاریابی و تحقیق و توسعه پیش بینی شده و واقعی	فقط اختلاف یکی از هزینه های بازاریابی و تحقیق و توسعه منفی	اختلاف مثبت هزینه های بازاریابی و تحقیق و توسعه پیش بینی شده و واقعی	

پس از محاسبه مقادیر مورد انتظار (برآوردی) بازده دارایی‌ها، هزینه بازاریابی و هزینه‌های تحقیق و توسعه با استفاده از مدل‌های فوق، مقادیر واقعی با مقادیر پیش‌بینی شده توسط مدل‌های فوق مقایسه شده و با توجه به میزان تفاوت موجود (Eit) شرکت‌ها در چهار گروه اصلی تقسیم‌بندی می‌شوند. در این گروه‌ها، شرکت‌های حاضر در گروه ۱ را به‌عنوان شرکت‌ها با مدیریت کوتاه‌بین در نظر گرفته شده‌اند، زیرا با داشتن عملکرد مثبت مالی و افزایش بازده دارایی‌ها، هزینه‌های بازاریابی و تحقیق و توسعه شرکت کاهش یافته است.

**متغیر تعدیلگر؛** کیفیت گزارشگری مالی (FRQ). به‌منظور ارزیابی کیفیت گزارشگری مالی از کیفیت اقلام تعهدی استفاده می‌شود. این متغیر قرینه‌ی اندازه‌ی انحراف اقلام تعهدی سرمایه در گردش از جریان‌های وجه نقد عملیاتی است؛ زیرا هرچه اندازه‌ی، انحراف کوچک‌تر باشد، اقلام تعهدی، با کیفیت‌تر تلقی می‌شود همچنین تأثیر متغیرهای کنترلی زیر نیز بر این رابطه بررسی شده است:

**اندازه شرکت؛** (SIZE) که از طریق لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت در پایان سال محاسبه می‌شود.

**اهرم مالی؛** (LEV)؛ که از طریق تقسیم کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها به دست می‌آید.

**بازده دارایی‌ها** (ROA) از طریق لگاریتم ارزش دفتری دارایی‌های شرکت محاسبه می‌شود.

**چولگی منفی بازده سهام؛** (NCSKEW)؛ جریان نقد عملیاتی تقسیم بر کل دارایی‌های شرکت.

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

در رابطه فوق:

$NCSKEW_{jt}$ : چولگی منفی بازده سهام شرکت  $j$  در سال مالی  $t$

$W_{j\theta}$ : بازده ماهانه خاص شرکت  $j$  در ماه  $\theta$

$N$ : تعداد ماه‌های که بازده آنها محاسبه شده است.

## ۵. یافته‌های پژوهش

## آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

جدول ۱، آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش در طی زمان مورد بررسی نشان می‌دهد.

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرها

نام و تعداد متغیرها		شاخص‌های مرکزی		شاخص‌های پراکندگی	
متغیرها	علامت اختصاری	میانگین	میانه	انحراف معیار	کمینه بیشینه
ریسک سقوط قیمت سهام	Crash	۰/۴۲	۰	۰/۵۹	۰ ۱
تنوع تحصیلات	education-diversity	۰/۳۰	۰	۰/۵۷	۰ ۱
هیئت مدیره	Tenure-diversity	۰/۳۵	۰	۰/۶۶	۰ ۱
کوته‌بینی مدیریت	R	۰/۲۵	۰	۰/۳۴	۰ ۱
محافظه کاری مدیریت	Conser	۰/۴۳	۰/۱۱	۶/۴۳	-۱۸/۱۵ ۲۰/۳۲
کیفیت گزارشگری مالی	FRQ	-۰/۰۰۷	-۰/۰۰۵	۰/۰۳۹	-۰/۱۸۹ ۰/۰۹
اندازه شرکت	SIZE	۱۴/۲۳	۱۴/۱۲	۱/۵۸	۱۰/۴۷ ۱۹/۷۹
اهرم مالی	LEV	۰/۶۲	۰/۶۴	۰/۱۹	۰/۰۸ ۱/۵۸
بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۱۶	۰/۱۳	۰/۱۴	-۰/۰۸ ۰/۷۱
چولگی منفی بازده سهام	NCSKEW	-۰/۱۸	-۰/۰۶	۰/۵۹	-۰/۲۶ ۰/۶۵

پس از بیان آمار توصیفی در ادامه به برآورد مدل‌های تحقیق می‌پردازیم

## جدول ۲- نتایج برآورد مدل اول تحقیق

مقدار احتمال	آماره Z	مقدار ضرایب	متغیر
۰,۰۳۴	-۲/۴۳	-۰/۶۷	education-diversity
۰/۰۳۶	-۲/۱۶	-۰/۸۹	Tenure-diversity
۰/۱۳۴	-۱/۲۳	-۱/۴۵	SIZE
۰/۰۰۰	۷/۶۷	۰/۰۱۸	LEV
۰,۱۰۸	-۱/۵۶	-۱/۳۷	ROA
۰/۰۰۰	۱۱/۹۰	۰/۴۵	NCSKEW
۰/۱۹۸	۱/۱۲	۵/۴۶	(C) عرض از مبدأ
۰/۰۰۰	مقدار احتمال آماره درست‌نمایی	۱۲۶/۴۳	آماره درست‌نمایی
۰/۳۴	(R <sup>2</sup> مک فادان)		

در جدول بالا مدل با رگرسیون لاجیت برآورد شده است که آماره‌ی نسبت درست‌نمایی برابر ۱۲۶/۴۳ و در سطح معنی‌داری ۰/۰۰۰ به دست آمد. از آنجایی که این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود، یعنی در سطح اطمینان ۹۵ درصد مدل معنی‌داری وجود دارد. همچنین سطح معنی‌داری آماره Z مربوط به متغیرهای "تنوع تحصیلات هیئت‌مدیره و تصدی هیئت‌مدیره" کوچک‌تر از ۰/۰۵ بوده و به ترتیب برابر با (۰/۰۳۴) و (۰۳۶۰) و ضریب آن منفی بنابراین می‌توان گفت که تنوع تحصیلات و تصدی هیئت‌مدیره رابطه منفی و معنی‌داری با ریسک سقوط آتی قیمت سهام دارند.

## جدول ۳- نتایج برآورد مدل دوم تحقیق

متغیر	مقدار ضرایب	آماره Z	مقدار احتمال
R	۰/۵۴	۲/۸۹	۰,۰۲۶
Conser	-۱/۴۵	-۱/۷۸	۰/۰۶۷
SIZE	-۱/۸۷	-۱/۰۹	۰/۱۶۷
LEV	۰/۰۹	۸/۴۳	۰/۰۰۰
ROA	-۱/۵۴	-۱/۳۴	۰,۱۴۳
NCSKEW	۰/۱۶	۹/۴۳	۰/۰۰۰
عرض از مبدأ (C)	۳/۳۴	۱/۲۴	۰/۱۸۹
آماره درست نمایی	۹۸/۵۴	مقدار احتمال	آماره درست نمایی
		۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
	(R <sup>2</sup> ) مک فادان		۰/۲۸

در جدول بالا مدل با رگرسیون لاجیت برآورد شده است که آماره‌ی نسبت درست‌نمایی ۹۸/۴۳ ۵۴ و در سطح معنی‌داری ۰/۰۰۰ به دست آمد. از آنجایی که این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود، یعنی در سطح اطمینان ۹۵ درصد مدل معنی‌داری وجود دارد. همچنین سطح معنی‌داری آماره Z مربوط به متغیر "کوتاه‌بینی مدیریت" کوچک‌تر از ۰/۰۵ بوده و برابر با (۰/۰۲۶) و ضریب آن منفی می‌باشد؛ اما سطح معنی‌داری مربوط به محافظه‌کاری معنی‌دار نیست بنابراین می‌توان گفت که کوتاه‌بینی مدیریت رابطه مثبت و معنی‌داری با ریسک سقوط قیمت سهام دارد؛ اما رابطه محافظه‌کاری مدیریت معنی‌دار نیست.

## جدول ۴- نتایج برآورد مدل سوم تحقیق

مقدار احتمال	آماره Z	مقدار ضرایب	متغیر
۰/۰۰۰	-۷/۷۶	-۰/۰۸	FRQ
۰/۰۰۰	-۵/۴۳	-۰/۰۵	FRQ * education-diversity
۰/۰۰۴	-۲/۹۰	-۰/۱۷	FRQ * Tenure-diversity
۰/۰۰۵	-۲/۸۷	-۰/۷۶	SIZE
۰/۰۰۰	۴/۵۴	۰/۴۵	LEV
۰/۰۰۱	-۳/۰۸	-۰/۶۷	ROA
۰/۰۰۰	۷/۶۵	۰/۷۸	NCSKEW
۰/۰۱۱	۲/۷۶	۱/۵۶	(C) عرض از مبدأ
۰/۰۰۰	مقدار احتمال آماره درست‌نمایی	۱۷۸/۴۳	آماره درست‌نمایی
۰/۳۶			(R <sup>2</sup> ) مک‌فادان

در جدول بالا مدل با رگرسیون لاجیت برآورد شده است که آماره‌ی نسبت درست‌نمایی برابر ۱۷۸/۴۳ و در سطح معنی‌داری ۰/۰۰۰ به دست آمد. از آنجایی که این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود، یعنی در سطح اطمینان ۹۵ درصد مدل معنی‌داری وجود دارد. همچنین سطح معنی‌داری آماره Z مربوط به متغیرهای "FRQ \* education-diversity و FRQ \* Tenure-diversity" کوچک‌تر از ۰/۰۵ بوده و به ترتیب برابر با (۰/۰۰۰) و (۰/۰۰۰) و ضریب آن منفی بنابراین می‌توان گفت که کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه تنوع رابطه محور (تصدی و تحصیلات) با ریسک سقوط آتی قیمت سهام تأثیرگذار است و آن را تقویت می‌کند.

## جدول ۵- نتایج برآورد مدل چهارم تحقیق

متغیر	مقدار ضرایب	آماره Z	مقدار احتمال
FRQ	۰/۰۱۲	-۶/۴۸	۰/۰۰۰
R* FRQ	-۱/۱۶	-۰/۷۸	۰,۲۴۳
Conser* FRQ	-۰/۷۶	-۳/۰۴	۰/۰۰۴
SIZE	-۰/۷۶	-۴/۵۴	۰/۰۰۰
LEV	۰/۰۳۶	۶/۶۵	۰/۰۰۰
ROA	-۰/۳۸	-۲/۶۷	۰,۰۲۶
NCSKEW	۰/۱۶	۶/۵۴	۰/۰۰۰
عرض از مبدأ (C)	۱/۵۴	۲/۴۶	۰/۰۳۱
آماره درست نمایی	۱۲۱/۰۹	مقدار احتمال آماره درست نمایی	۰/۰۰۰
(R <sup>2</sup> ) مک فادان		۰/۳۲	

در جدول بالا مدل با رگرسیون لاجیت برآورد شده است که آماره‌ی نسبت درست‌نمایی ۱۲۱/۰۹ و در سطح معنی‌داری ۰/۰۰۰ به دست آمد. از آنجایی که این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود، یعنی در سطح اطمینان ۹۵ درصد مدل معنی‌داری وجود دارد. همچنین سطح معنی‌داری آماره Z مربوط به متغیر "Conser\* FRQ" کوچک‌تر از ۰/۰۵ بوده و برابر با (۰/۰۰۴) و ضریب آن منفی می‌باشد؛ اما سطح معنی‌داری مربوط به R\* FRQ معنی‌دار نیست بنابراین می‌توان گفت کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه محافظه‌کاری با ریسک سقوط آتی قیمت سهام تأثیرگذار است؛ اما بر رابطه کوتاه‌بینی و ریسک سقوط آتی سهام تأثیرگذار نیست.



## ۶. بحث و نتیجه‌گیری

این تحقیق با هدف بررسی ارتباط تنوع هیئت‌مدیره و ویژگی‌های رفتاری هیئت‌مدیره با ریسک سقوط آتی قیمت سهام با توجه به کیفیت گزارشگری مالی، در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران صورت گرفت. نتایج فرضیه اول نشان داد که تنوع تحصیلات و تصدی هیئت‌مدیره رابطه منفی و معنی‌داری با ریسک سقوط آتی قیمت سهام دارند بر اساس تئوری وابستگی منابع، تنوع در هیئت‌مدیره می‌تواند منابع فراهم‌شده را به‌وسیله اعضای متنوع در هیئت‌مدیره مانند مهارت‌ها، دانش، اطلاعات و دسترسی به مقامات کلیدی مانند گروه‌های اجتماعی، سیاستمداران، خریداران و تأمین‌کنندگان افزایش دهد؛ بنابراین یک هیئت‌مدیره متنوع از لحاظ تحصیلات و تصدی می‌تواند فرصت‌های بهتری برای شرکت‌ها در راستای تصمیم‌گیری بهینه فراهم کند این نتیجه هم‌راستا با نتایج خلیل جبران و همکاران (۲۰۲۰) می‌باشد. نتیجه فرضیه دوم نشان داد کوتاه‌بینی مدیریت رابطه مثبت و معنی‌داری با ریسک سقوط قیمت سهام دارد؛ اما رابطه محافظه‌کاری مدیریت معنی‌دار نیست. کوتاه‌بینی مدیران، نگرش محدود و سطحی به قابلیت‌های سازمان و راهکارهایی که می‌تواند موجب بروز خطاهای عمده در قضاوت توسط مدیران اجرایی شود. معمولاً کوتاه‌بینی مدیران باعث می‌شود که نتایج بلندمدت برای سودهای جاری نادیده گرفته شود و در نتیجه آن امکان اینکه در آینده سهام شرکت‌ها با نوسان و در نتیجه سقوط بیشتری مواجه شود زیادتر است. این نتیجه مطابق با نتایج چاکرابورتی و همکاران (۲۰۱۸) و مرادی و همکاران (۱۳۹۷) می‌باشد. در نهایت نتایج نشان داد که کیفیت گزارشگری مالی بر ارتباط تنوع هیئت‌مدیره (تصدی و تحصیلات) با ریسک سقوط آتی قیمت سهام تأثیرگذار است و آن را تقویت می‌کند. به‌علاوه کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه محافظه‌کاری با ریسک سقوط آتی قیمت سهام تأثیرگذار است. این نتیجه در مورد اثر تعدیل‌کننده کیفیت گزارشگری اطلاعات نشان می‌دهد که شفافیت و اطلاعات می‌تواند با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و فراهم آوردن اطلاعات قابل‌اتکا هم‌ازیک‌طرف توانایی مدیران را در جلوگیری از ریسک سقوط سهام افزایش دهد و هم‌از جهتی دیگر با فراهم آوردن اطلاعات مالی شفاف، مانع از تأثیر کوتاه‌بینی مدیریت در سیاست‌های درازمدت شرکت شود. چراکه طرفی، در یک محیط گزارشگری غیرشفاف، سرمایه‌گذاران قادر به شناسایی و کشف پروژه‌های زیانده شرکت نیستند. این نتیجه مطابق با نتایج ژو و ژینگ (۲۰۲۰) و دارابی و ریاضی (۱۳۹۴) می‌باشد.

با توجه به این نتایج فرضیه اول به سرمایه‌گذاران و صاحبان شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود که تنوع تحصیلات اعضای هیئت‌مدیره را مورد توجه قرار دهند، چراکه اعضای با تخصص‌های مالی متنوع به دلیل اشراف بر جنبه‌های گوناگون وضعیت بازار و تخصص‌های مختلف در زمینه‌های گوناگون احتمال عدم تقارن اطلاعاتی و در نتیجه سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهند. همچنین با توجه به این نتایج فرضیه دوم پیشنهاد می‌شود که صاحبان شرکت‌ها زمینه‌های مؤثر بر کوتاه‌بینی مدیران مانند نظارت بر آنها از طریق گزارش فعالیت‌های دوره‌ای مورد توجه قرار دهند. همچنین پیشنهاد

می‌شود که کیفیت اقلام تعهدی شرکت‌ها به‌عنوان شاخص کیفیت گزارشگری مالی به‌عنوان علامت کاهنده امکان ریسک سقوط سهام مورد توجه سهامداران قرار گیرد

### منابع و مآخذ

۱. افروزی، مصطفی؛ قارنه، شمس و قائینی، وحید (۱۳۹۸) ارتباط ریسک سقوط قیمت سهام و ساختار گزارش‌های مالی شرکت‌ها، چشم‌انداز مالی، ش ۲۸، ۳۹-۶۳
۲. برندک، سجاد؛ جمشیدی، ندا؛ محمدپناه، لیلا و امینی، مهوش (۱۳۹۸) تأثیر فاکتورهای مالی بر کوتاه‌بینی مدیران در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، چشم‌انداز حسابداری مدیریت، دوره ۲، ش ۱۷، ۶۳-۷۸
۳. بنی مهد، بهمن، مرادزاده فرد، مهدی و ولیخانی، محمد (۱۳۹۳) حسابداری مدیریت، سال ۷، ش ۲۲، ۲۱-۳۳
۴. تهرانی، رضا و دلشاد، افسانه (۱۳۹۷) بررسی تأثیر کوتاه‌بینی مدیران بر عملکرد مالی آتی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش حسابداری و حسابرسی، دوره ۸، ش ۲، ۲۳-۴۶
۵. حبیب زاده، علی (۱۳۹۹) تأثیر حسابرس داخلی بر کیفیت گزارشگری مالی با تأکید بر نقش کمیته حسابرسی، چشم‌انداز حسابداری مدیریت، دوره ۳، ش ۲۸، ۲۶-۴۰
۶. دارابی، رؤیا و زارعی، علی (۱۳۹۶) تأثیر بیش اطمینانی مدیریت بر ریسک سقوط قیمت سهام: با تأکید بر نقش تعدیل‌کنندگی محافظه‌کاری حسابداری، دانش حسابداری مالی، دوره ۴، ش ۱، ۱۰۹-۱۲۴
۷. دارابی، رؤیا و ریاضی، مریم (۱۳۹۴) بررسی ارتباط بین ریسک سقوط آتی قیمت سهام با گزارشگری مالی غیرشفاف در شرکت‌های با درصد سهام شناور آزاد پایین، فصلنامه اقتصاد کسب و کار، سال ۶، ش ۱۲، ۲۳-۳۳
۸. زنجیردار، مجید و ایرانی، خدیجه (۱۳۹۷) تأثیر محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی بر ریسک سقوط قیمت سهام با تأکید بر چرخه عمر شرکت‌ها در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، ۳۸، ۵۵-۵۵
۹. شاه ولی زاده، عادل و فومن، نگار (۱۳۹۹) بررسی تجربی رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و میزان حساسیت عملکرد نسبت به پاداش مدیر اجرایی، چشم‌انداز حسابداری مدیریت، دوره ۳، ش ۳۱، ۱۵۴-۱۳۷
۱۰. فروغی، داریوش و میرزایی، منوچهر. (۱۳۹۱). "تأثیر محافظه‌کاری شرطی حسابداری بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، ۲(۴)، صص ۷۷-۱۱۷
۱۱. مرادی، جواد، باقری، هادی (۱۳۹۷) "بررسی مقایسه‌ای تأثیر کوتاه‌بینی مدیریت و مدیریت سود بر بازده سهام"، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۱، شماره ۲، صص ۲۲۹-۲۵۰

۱۲. وحدانی، محمد و علی‌اکبری، الهام (۱۳۹۸) بررسی تأثیر دانش مالی اعضای هیئت‌مدیره بر مدیریت واقعی سود، پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال ۹، ش ۳۳، ۱۷۱-۱۹۱

13. Ahmed, S. A. Neel, M. & Safdar I. (2017). "Evidence on the Association between Accounting Comparability and Stock Price Efficiency." 10th Annual Lone Star Accounting Research Conference, United States. University of Texas at Dallas, January 30.
14. Benmelech, E. Kandel, E. & Veronesi, P. (2010). "Stock-based compensation and CEO (dis)incentives". *Quarterly Journal of Economics*, 125 (4), 1769-1820
15. Bernile, G., Bhagwat, V., Yonker, S., 2018. Board diversity, firm risk, and corporate policies. *J. Finance Econ.* 127 (3), 588-612.
16. Bleck, A. & Liu, X. (2007). "Market transparency and the accounting regime". *Journal of Accounting Research*, 45 (2), 229-256
17. Chen, J., Chan, K. C., Dong, W., & Zhang, F. (2017). Internal Control and Stock Price Crash Risk: Evidence From China. *European Accounting Review*, 26(1), 125- 152
18. Chen C. Kim J.B, Yao L. (2017). "Earnings Smoothing and Stock Price Crash Risk", <http://ssrn.com>
19. Chen, J. Hong, H. Stein, J. (2001). "Forecasting Crashes: Trading Volume, Past Returns, and Conditional Skewness in Stock Prices". *Journal of Financial Economics*, 61, 345-381.
20. Chintrakarn, P, & Jiraporn, P, & et al. (2016). Do co-opted directors mitigate managerial myopia? Evidence from R&D investments, *Finance Research Letters*, 17, 285-289
21. Du, X. (2019). Corporate environmental performance, accounting conservatism and stock price crash risk: Evidence from China, *China Accounting and Finance Review*, 20(1), 1-43.
22. Duffee, Gregory R. (1995). "Stock Returns and Volatility: A Firm-Level Analysis, " *Journal of Financial Economics* 37, 399-420.
23. Hutton, A.P., Marcus, A.J., Tehranian, H., (2009). Opaque Financial Reports, R2, and Crash Risk. *Journal of Financial Economics*, 94, 67-86.
24. Kao, Erin., Ho-Chuan (River) Huang., Hung-Gay Fung (2018) Friendly Board, Gender Diversity, and Crash Risk: Evidence from China
25. Khan, M. & Watts, R. L. 2009. "Estimation and Empirical Properties of a Firm-year Measure of Accounting Conservatism", *Journal of Accounting and Economics* 48, 132-150
26. Khalil Jebrana, Shihua Chenb, Ruibin Zhangc(2020), Board diversity and stock price crash risk, journal homepage: [www.elsevier.com/locate/ribaf](http://www.elsevier.com/locate/ribaf).
27. Kim, J.B. Luo, L. & Xei, H. (2016)."Dividend Payments and Stock Price Crash Risk", available in: [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)
28. Lehmann, D.R. (2015). Metrics for Making Marketing Matter. *Journal of Marketing*, 68 (4): 73-75.
29. Xue., ch., Ying, Y (2020) Financial quality, internal control and stock price crash risk, <https://doi.org/10.1080/16081625.2020.1754254>.

## Relationship between board diversity and board behavioral characteristics with Risk of future stock price falls due to the quality of financial reporting

Farzin Khoshkar \*1  
Rostam Ali Samaei 2  
Sina Mir Khosravi 3

Date of Receipt: 2020/12/21 Date of Issue: 2020/12/27

### Abstract

This study was conducted to investigate the relationship between board diversity and behavioral characteristics of the board with the risk of future stock price falls due to the quality of financial reporting in companies listed on the Tehran Stock Exchange. The nature and content is cause and effect. The research was conducted in the framework of deductive-inductive reasoning and logistic regression was used to analyze the hypotheses. To collect information, data from 134 companies listed on the Tehran Stock Exchange in the period 1390-1397 have been used. The results of this study show that diversity of education and diversity of board of directors have a negative and significant relationship with the risk of future stock price falls; Management short-sightedness has a positive and significant relationship with the risk of falling stock prices; But the relationship of management conservatism is not significant. The quality of financial reporting also affects and reinforces the relationship between board diversity (tenure and education) and the risk of future stock price falls. In addition, the quality of financial reporting affects the relationship between conservatism and the risk of future stock price falls; But it does not affect the relationship between short-sightedness and the risk of future stock falls.

### Keyword

Risk of future stock price falls, financial reporting quality, diversity of education, diversity of board tenure, management conservatism, management short-sightedness

1. Lecturer, Department of Accounting and Management, Naser Khosrow Institute of Higher Education, Saveh, Iran (f.khoshkar@nkhu.ac.ir)
2. Master of Auditing Student, Naser Khosrow Institute of Higher Education, Saveh, Iran
3. Master of Auditing Student, Naser Khosrow Institute of Higher Education, Saveh, Iran