

بررسی رابطه ساختار مالکیت، کیفیت حسابداری، ساختار هیئت مدیره و ریسک سقوط قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران

مریم فرمنش^۱، جواد اشرفی^۲

^۱ گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی حکیم طوس، مشهد، ایران.

^۲ استادیار گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی حکیم طوس، مشهد، ایران.

نام نویسنده مسئول:

مریم فرمنش

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۵/۱۵

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۷/۱

چکیده

پژوهش حاضر به بررسی رابطه ساختار مالکیت، کیفیت حسابداری، ساختار هیئت مدیره و ریسک سقوط قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است به دلیل اینکه نتایج حاصل از پژوهش می تواند در فرایند تصمیم گیری استفاده شود، این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی است، همچنین این پژوهش، از لحاظ ماهیت توصیفی- همبستگی می باشد. جامعه آماری پژوهش حاضر شامل کلیه شرکت هایی که در بورس اوراق تهران پذیرفته شده اند، بود. در این تحقیق با در نظر گرفتن روش حذف سیستماتیک ۱۲۴ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شدند. برای آزمون فرضیه از روش داده های ترکیبی، رگرسیون چند جمله ای و نرم افزار Eviews10 استفاده شد. در بررسی ساختار مالکیت، یافته های پژوهش حاکی از وجود رابطه منفی و معنادار بین مالکیت نهادی و مالکیت دولتی با ریسک سقوط قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. در بررسی کیفیت حسابداری نتایج نشان داد که متغیر اندازه موسسه حسابرسی با ریسک سقوط قیمت سهام رابطه منفی و معناداری دارد. در حالیکه متغیر دوره تصدی حسابرس هیچ گونه رابطه معناداری با ریسک سقوط قیمت سهام ندارد. در ادامه در بررسی ساختار هیئت مدیره نتایج بیانگر وجود رابطه منفی و معنادار بین استقلال هیئت مدیره با ریسک سقوط قیمت سهام و عدم وجود رابطه معنادار بین اندازه هیئت مدیره با ریسک سقوط قیمت سهام می باشد. همچنین نتایج حاصل از آزمون متغیرهای کنترلی نشان می دهد که متغیر ارزش بازار سهام به ارزش دفتری با ریسک سقوط قیمت سهام رابطه منفی و معنادار دارد؛ متغیر شاخص سودآوری با ریسک سقوط قیمت سهام دارای رابطه مثبت و معنادار می باشند و متغیرهای اندازه شرکت و اهرم مالی با ریسک سقوط قیمت سهام هیچ گونه رابطه معناداری ندارند.

واژگان کلیدی: ساختار مالکیت، کیفیت حسابداری، ساختار هیئت مدیره و ریسک سقوط قیمت سهام.

مقدمه

یکی از زمینه‌هایی که می‌تواند باعث نبود اطمینان از سرمایه‌گذاران شود، پدیده سقوط (ریزش) قیمت سهام است. سقوط قیمت سهام پدیده‌ای است که عموماً به علت وجود حباب در قیمت سهام شرکت رخ می‌دهد و این مسأله 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 ژانگ^۱، ۲۰۱۰؛ کیم و همکاران، ۲۰۱۱؛ هاتن، مارکوس و تهرانیان^۲، ۲۰۰۹).

در این بین ریسک سقوط قیمت سهام به طور فزاینده ای برای قانون گذاران، دانشگاهیان و سرمایه گذاران اهمیت دارد. تحقیقات در مورد ریسک سقوط قیمت سهام از زمان بحران مالی سال ۲۰۰۸ تشدید شده است. تا کنون، بیشتر مطالعات بر روی محیط ایالات متحده تمرکز کرده اند؛ جایی که همبستگی های بالقوه مورد بررسی قرار گرفته شامل حاکمیت شرکتی (اندرو، آنتونیو، هورتون، و لوکا^۳، ۲۰۱۶)، کیفیت گزارشگری مالی (فرانسیس، حسن و لی^۴، ۲۰۱۶؛ کیم و ژانگ^۵، ۲۰۱۶)، سبک مدیریت و جبران خسارت (کیم، وانگ، و ژانگ^۶، ۲۰۱۶) و موسسات غیر رسمی مانند دین (کالن و فانگ^۷، ۲۰۱۵) می‌شود.

تحقیقات در محیط ایران بسیار محدودتر است. موسسات رسمی مانند سیستم های حمایت از سرمایه گذاران، حاکمیت شرکتی و استانداردهای حسابداری همچنان در ایران کمتر مورد توجه می‌باشند (محبی، ۱۳۹۷). این مطالعه به بررسی رابطه بین خطر سقوط در شرکت های ذکر شده در بورس اوراق بهادار تهران و ویژگی های حاکمیت شرکتی می‌پردازد. به طور خاص، ما به طور مشترک سه بُعد مکانیسم حاکمیت را در نظر می‌گیریم: ساختار مالکیت، ساختار هیئت مدیره و کیفیت حسابداری که شامل ۱۵ ویژگی فردی می‌باشد. هر یک از این ویژگی های حاکمیت در نظر دارد به منظور افزایش نظارت بر مدیریت، تصمیم گیری موثر را ترویج کرده و رفتار فرصت طلبانه را محدود کند (آندرو^۸ و همکاران، ۲۰۱۶؛ اشباح-اسکایف، کالینز، و لافوند^۹، ۲۰۰۶). بر این اساس، ما انتظار داریم که هر چه حاکمیت شرکتی شرکت بهتر باشد، عدم تقارن اطلاعات بین سهامداران و مدیریت نیز پایین تر خواهد بود و در نتیجه احتمال سقوط قیمت سهام آینده هم پایین تر است.

به دنبال محققان قبلی (چن، هنگ و استین^{۱۰}، ۲۰۰۱؛ هاتن، مارکوس و تهرانیان^{۱۱}، ۲۰۰۹؛ جین و مایرز^{۱۲}، ۲۰۰۶)، پژوهش حاضر با استفاده از دو معیار، یعنی ضریب منفی چولگی و نوسان پذیری پایین به بالا، و نمونه ای از ۱۱۴۲۷ مشاهده سالیانه شرکت‌ها برای خطر سقوط نمایندگی می‌کند. در پژوهش حاضر اثرات ثابت سال شرکت و صنعت (کرونکوپیست و نیلسون^{۱۳}، ۲۰۰۳؛ لینچ، نتر، و یانگ^{۱۴}، ۲۰۰۸)، حجم ضریب گزارشگری مالی، اندازه شرکت و سایر عوامل تعیین کننده ریسک سقوط شرکت کنترل می‌شود. همچنین مدل های اصلی با مقادیر مختلف کیفیت حسابداری و ساختار مالکیت و همچنین با عناصر فردی کیفیت حسابداری و ساختار مالکیت و کنترل برای درون‌زایی، تخمین زده می‌شود.

پژوهش حاضر به چندین روش به ادبیات پژوهشی کمک می‌کند. اولاً تأثیر ساختار مالکیت، ساختار هیئت مدیره و کیفیت حسابداری بر ریسک سقوط در ایران مورد بررسی قرار نگرفته است، اگر چه محققانی در کشورهای دیگر به بررسی

¹ Kim & Zhang² Hutton, Marcus & Tehranian³ Andreou, Antoniou, Horton, & Louca⁴ Francis, Hasan, & Li⁵ Kim & Zhang⁶ Kim, Wang, & Zhang⁷ Callen & Fang⁸ Andreou⁹ Ashbaugh-Skaife, Collins, & LaFond¹⁰ Chen, Hong, & Stein¹¹ Hutton, Marcus, & Tehranian¹² Jin & Myers¹³ Cronqvist & Nilsson¹⁴ Linck, Netter, & Yang

رابطه بین ریسک سقوط و دین (لی و کای، ۲۰۱۶)، پوشش تحلیل گر (زو، جیانگ، چان و یی^{۱۵}، ۲۰۱۳)، اضافه درآمد (خو، لی، یوان، و چان^{۱۶}، ۲۰۱۴) و کنترل های مدیریتی (چن، چان، دونگ و ژانگ^{۱۷}، ۲۰۱۷) پرداخته اند. بیشتر ادبیات پژوهشی اولیه در این حوزه بر تاثیر یک مشخصه حاکمیتی بر ارزش و عملکرد شرکت متمرکز بود (چی، وو، و ژانگ^{۱۸}، ۲۰۰۰). به تازگی، محققان شروع به بررسی اقدامات ترکیبی از حاکمیت شرکتی (سامی، وانگ، و ژو^{۱۹}، ۲۰۱۱) کرده اند. پژوهش حاضر این ادبیات را با استفاده از ابعاد وسیع حکومت رسمی شرکت گسترش می دهد. دوماً، به طور خاص در پژوهش حاضر به طور مشترک سه بُعد مکانیسم حاکمیت در نظر گرفته می شود که شامل ساختار مالکیت، ساختار هیئت مدیره و کیفیت حسابداری که شامل ۱۵ ویژگی فردی می باشد.

سوماً، پژوهش حاضر ادبیات کیفیت حسابداری را غنی تر می کند. این اولین مطالعه برای بررسی رابطه بین عناصر مختلف کیفیت حسابداری و ریسک سقوط است. این سهم قابل توجهی در ادبیات با کیفیت حسابداری، به خصوص در ایران است، که تمایل دارد بر توانایی حسابرسان برای محدود کردن مدیریت درآمد تمرکز کند یا نظرات اصلاح حسابرسی را بررسی کند. چهارم، پژوهش حاضر به ادبیات مربوط به رابطه بین ساختار مالکیت و ساختار هیئت مدیره کمک می کند. درک این رابطه مهم است نه تنها برای سرمایه گذاران، بلکه همچنین برای تنظیم کننده های ایرانی که تلاش زیادی برای بازسازی مالکیت و هیئت مدیره شرکت های ایرانی دارند.

با توجه به موارد ذکر شده از آنجایی که پژوهش حاضر به بررسی رابطه ساختار مالکیت، کیفیت حسابداری، ساختار هیئت مدیره و ریسک سقوط قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران خواهد پرداخت، ما خلاصه ای از جنبه های مختلف مطالعات مانند روش شناسی، نوع برنامه ها، ابزار عملیاتی و غیره را مورد بحث قرار می دهیم. به طور خاص، تمرکز پژوهش حاضر بررسی کارایی بازار و یا عملکرد استراتژی های موجود در تجزیه و تحلیل فنی در بازارهای سهام می باشد.

با توجه به موارد ذکر شده این مطالعه درصدد است به بررسی رابطه ساختار مالکیت، کیفیت حسابداری، ساختار هیئت مدیره و ریسک سقوط قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران بپردازد. لذا در این پژوهش، پژوهشگر به این سؤال پژوهشی پاسخ خواهد داد که، آیا بین ساختار مالکیت، کیفیت حسابداری، ساختار هیئت مدیره و ریسک سقوط قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد؟

ادبیات و پیشینه پژوهش

ریسک سقوط قیمت سهام

موضوع تغییرات ناگهانی قیمت سهام، طی سال های اخیر و به ویژه بعد از بحران مالی سال ۲۰۰۸، توجه بسیاری از دانشگاهیان و افراد حرفه ای را به خود جلب کرده است. این تغییرات، به دو صورت سقوط و جهش قیمت سهام رخ می دهد. با توجه به اهمیتی که سرمایه گذاران برای بازده سهام خود قائل هستند، پدیده ی سقوط قیمت سهام که منجر به کاهش شدید بازده می شود، در مقایسه با جهش بیشتر مورد توجه پژوهشگران قرار گرفته است. تعریف سقوط قیمت سهام دارای سه ویژگی مشخص است:

- سقوط قیمت سهام، یک تغییر بسیار بزرگ و غیرمعمول در قیمت سهام است که بدون وقوع یک حادثه ی مهم اقتصادی رخ می دهد.
- این تغییرات بسیار بزرگ به صورت منفی هستند.

¹⁵ Xu, Jiang, Chan, & Yi

¹⁶ Xu, Li, Yuan, & Chan

¹⁷ Chen, Chan, Dong, & Zhang

¹⁸ Qi, Wu, & Zhang

¹⁹ Sami, Wang, & Zhou

- سقوط قیمت سهام، یک پدیده‌ی واگیردار 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 (چن^{۲۰} و همکاران، ۲۰۰۱). هر یک از ویژگی‌های سه‌گانه فوق، در مجموعه‌ای از حقایق تجربی، مستدل و قوی ریشه دارد. در رابطه با ویژگی نخست، هانگ و استین^{۲۱} (۲۰۰۳) بیان می‌کنند که بسیاری از تغییرات بزرگی که بعد از جنگ جهانی در شاخص (S & P500) رخ داده است و به‌ویژه سقوط بازار در اکتبر ۱۹۸۷، به دلیل افشای اخبار مربوط به یک رویداد مهم و قابل توجه نبوده است. ویژگی دوم تعریف فوق، ناشی از یک عدم تقارن تجربی و قابل توجه در تغییرات بازده بازار است. بدین معنی که تغییرات بزرگ در قیمت بیشتر به صورت کاهش و کمتر به صورت افزایش بوده است (کیرنس، مسعودی، تپلین و تارکا^{۲۲}، ۲۰۱۱).

به عبارت دیگر، بازده بازار بیشتر در معرض کاهش و کمتر در معرض افزایش بوده است. این عدم تقارن به دو طریق قابل اثبات است. نخست از طریق مشاهده مستقیم داده‌های تاریخی مربوط به بازده بازار، می‌توان این عدم تقارن را به وضوح ملاحظه کرد (لی و کای^{۲۳}، ۲۰۱۶). بررسی داده‌های مزبور نشان می‌دهد که از ۱۰ تغییر بزرگی که بعد از سال ۱۹۴۷ در شاخص S & P500 رخ داده است ۹ تای آنها کاهش بوده است. به‌طور کلی بخش وسیعی از ادبیات مربوط به بازار سهام، بیانگر آن است که بازده سهام در طول زمان نشان دهنده چولگی منفی یا نوسان نامتقارن است (چن و همکاران، ۲۰۰۱). روش دیگر اثبات وجود عدم تقارن در تغییرات بازده بازار، بررسی قیمت اوراق اختیار خرید سهام است. روند این قیمت‌ها با فرض نرمال بودن قیمت‌ها در بلندمدت که در مدل قیمت‌گذاری اختیار خرید سهام بلک و شولز^{۲۴} (۱۹۷۳) بر آن تأکید شده است، مغایرت دارد. از این رو، روند قیمت اوراق اختیار خرید سهام، بیانگر وجود چولگی منفی در بازده این نوع اوراق بهادار است (هانگ و استین^{۲۵}، ۲۰۰۳).

سومین ویژگی تعریف سقوط قیمت سهام، این است که سقوط، پدیده‌ای است که تمام بازار را در برمی‌گیرد. بدین معنی که این پدیده به تمام انواع سهام موجود در بازار سرایت می‌کند. هانگ و استین^{۲۶} (۲۰۰۳) بیان می‌کنند که این موضوع به این دلیل است که در زمان وقوع پدیده سقوط، همبستگی بین انواع سهام موجود در بازار افزایش می‌یابد. آنها اثبات کردند که بررسی روند داده‌های تاریخی مربوط به قیمت بازار اوراق اختیار خرید سهام نشان می‌دهد که در مواردی که شاخص قیمت اختیار خرید سهام با کاهش مواجه بوده است، همبستگی بین انواع مختلف اوراق اختیار خرید افزایش یافته است (هسیه، شیو و چانگ^{۲۶}، ۲۰۱۹).

بسیاری از مطالعات، توضیح برجسته‌ای برای ریسک سقوط قیمت سهام شرکت پیشنهاد کرده‌اند؛ مدیران انگیزه دارند تا از انتشار اخبار بد برای سرمایه‌گذاران جلوگیری کنند. زمانی که این اخبار به سطح مشخصی از تجمع رسید به یکباره در بازار منتشر میشود و ریسک سقوط قیمت سهام رخ می‌دهد (لی^{۲۷} و همکاران، ۲۰۱۶).

مسئله قابل توجه در این بین آن است که براساس تحقیقات حسابداری همواره مدیران واحدهای تجاری قادر خواهند بود در انجام سیاست «تأخیر در انتشار اخبار بد و انباشته ساختن آن به صورت اطلاعات محرمانه» حجم معینی از اخبار بد را در شرکت انباشته سازند، که این به دلیل عواملی نظیر پرهزینه بودن این سیاست و یا به‌طور کلی عدم توانایی مدیریت برای ادامه این اقدام (نظیر تغییر مدیریت واحد تجاری) می‌باشد. در نهایت با رسیدن حجم اطلاعات منفی انباشته شده به آن مقدار نهایی، دیگر مدیران قادر نخواهند بود که از انتشار این اخبار به بازار و سرمایه‌گذاران جلوگیری نمایند (اندرو، آنتونیو، هورتون،

²⁰ Chen²¹ Hong & Stein²² Cairns, Massoudi, Taplin & Tarca²³ Li & Cai²⁴ Black & Scholes²⁵ Hong & Stein²⁶ Hsieh, Shiu & Chang²⁷ Li

و لوکا^{۲۸}، ۲۰۱۶). با انتشار این اخبار در بازار، سرمایه‌گذاران با اطلاعات جدید بدست آمده در باورهای پیشین خود که مبنای قیمت جاری سهام شرکت بوده تجدیدنظر کرده و انتظار خود را بر اساس اطلاعات جدید بنیان می‌گذارند، که این امر موجب تعدیل یکباره و منفی قیمت سهام شرکت خواهد شد، که در ادبیات مالی از آن به عنوان ریزش قیمت سهام یا سقوط قیمت سهام یاد می‌شود (هاتن^{۲۹}، ۲۰۰۹).

افشای اطلاعات نقش اساسی در تصمیمات سرمایه‌گذاری و عملکرد بازارها دارد. سرمایه‌گذاران معمولاً قبل از سرمایه‌گذاری با مسایل اطلاعاتی و بعد از سرمایه‌گذاری با مسایل نمایندگی مواجه می‌شوند. مشکلات اطلاعاتی و نمایندگی به عدم تقارن اطلاعاتی منتج می‌شود که به طور جدی از کارایی تخصیص منابع در بازارهای سرمایه جلوگیری می‌کند (فرانسیس، حسن و لی^{۳۰}، ۲۰۱۶).

افزایش ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌ها در بازار نشان دهنده انتشار یکباره اطلاعات منفی به بازار است که این امر باعث می‌شود سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی پیش‌بینی‌های مالی خود را تغییر و کیفیت شرکت‌ها را پایین ارزیابی نمایند. بنابراین شرکت‌ها مزیت رقابتی در بازار را از دست می‌دهند، زیرا افشای با کیفیت اطلاعات باعث می‌شود که مدیران اطلاعات خود را درباره فعالیت‌ها و رویدادهای شرکت به درستی و به موقع به سرمایه‌گذاران و سایر ذی‌نفعان شرکت منتقل کنند و این اطلاعات آگاهی آنها را نسبت به شرکت بهبود بخشیده و منجر به تصمیمگیری‌های کارآمد می‌شود (بروکمان^{۳۱} و همکاران، ۲۰۱۱).

ساختار مالکیت

در سالهای اخیر، ساختار مالکیت متمرکز و تاثیر آن بر ابعاد مختلف شرکت‌ها، از جمله سود به دلیل رواج آن در اکثر کشورها و به خصوص در میان اقتصادهای در حال رشد و بازارهای نوپای اروپا و آسیا، به عنوان یکی از مسائل مهم در ادبیات حاکمیت شرکتی مطرح شده است. تمرکز مالکیت ممکن است با افزایش نظارت باعث ایجاد تغییرات مثبت در شرکت شود، ولی سایر مکانیزم‌ها ممکن است در جهت عکس عمل نمایند (کیم و ژانگ^{۳۲}، ۲۰۱۶). به دنبال بروز ورشکستگی شرکت‌های بزرگ و بحران اقتصادی، حاکمیت شرکتی پدیده‌ای در حال ظهور در سطح جهان است. حاکمیت شرکتی بر روابط فی مابین ذی‌نفعان و چگونگی اعمال کنترلی آنها در اداره شرکت‌ها موثر است. در تعریف استاندارد شده حاکمیت شرکتی از دیدگاه اقتصاددانان و حقوقدانان، حاکمیت شرکتی به موضوع جدایی مالکیت و کنترل و ارتباط نمایندگی بین سرمایه‌گذاران و مدیران مربوط می‌شود. میزان تمایز بین مالکیت و کنترل در کشورهای مختلف متفاوت است که عمدتاً ناشی از تفاوت محیط‌های قانونی این کشورهاست (کالن و فانگ^{۳۳}، ۲۰۱۵).

از مباحث محوری در حاکمیت شرکتی، نحوه کنترل و اداره شرکت‌ها است و مهم‌ترین عامل تاثیر گذار در کنترل و اداره شرکت‌ها ترکیب مالکیت، به خصوص میزان تمرکز مالکیت سهام شرکت‌های در دست سهامداران عمده می‌باشد. در ایران این تمرکز مالکیت عمدتاً در همان اولین سطح از سهامدار عمده وجود دارد و در اکثر موارد نیازی به بررسی سطوح دوم و سوم و... سهامدار عمده نیست (اصلانی، ۱۳۸۵). آندرو^{۳۴} و همکاران (۲۰۱۶) در تحقیقات خود به این نتیجه رسید که هر چه تمرکز مالکیت بیشتر باشد کنترل بیشتری برمدیران اعمال شده و موجب بهبود عملکرد شرکت‌ها می‌شود و ارتباط بین تمرکز مالکیت و معیار بازدهی بستگی به نوع مالکین و عوامل موثر بر بازدهی دارد.

ساختار مالکیت به عنوان مهمترین پارامتر مؤثر بر ارزش‌گذاری شرکت‌ها و برای جهت‌گیری آنان در بازارهای سرمایه مطرح گردیده است. حداکثر کردن ارزش شرکت‌ها مستلزم اجرای طرح‌های سودآور است، در جهان امروز با توجه به شرایط

²⁸ Andreou, Antoniou, Horton, & Louca

²⁹ Hutton

³⁰ Francis, Hasan, & Li

³¹ Brockman

³² Kim & Zhang

³³ Callen & Fang

³⁴ Andreou

بازار رقابت تعیین روش تامین مالی مناسب برای افزایش سودآوری و ادامه حیات شرکت ها امری ضروری است (جین و مایرز^{۳۵}، ۲۰۰۶).

اهمیت شرکت ها از لحاظ وسعت عملکرد، سودآوری، امکانات رشد، اندازه و نوع ی نیاز مالی متنوع آنان خواهد بود. در این میان منابع حاصل از فعالیت، تعیین کننده بدهی ضمن افزایش هزینه ثابت موجب افزایش اهرم و در نتیجه ریسک سیستماتیک آنان خواهد بود. ضمن این که توجه به هزینه ی سرمایه رو ش های مختلف تأمین مالی و توجه به آن باعث پیدایش فرصت های مناسب سودآوری و یا پیش آمدن وضعیت بحران مالی شرکت خواهد گردید (گجرده^{۳۶}، ۲۰۱۳).

واژه مالکیت در فرهنگ معین (۱۳۸۴) به معنی «حقی است که انسان نسبت به شئی دارد و می تواند هرگونه تصرفی در آن بنماید بجز آنچه که مورد استثنای قانون است». منظور از ساختار مالکیت، مشخص کردن بافت و ترکیب سهامداران یک شرکت و بعضاً مالک عمده نهایی سهام آن شرکت است. بسیاری از نظریه پردازان اقتصادی عقیده دارند که هر یک از انواع مالکیت نیز می تواند بر عملکرد شرکت ها تاثیرگذار باشد. لذا، روش های کنترل عملکرد مدیران و عوامل مؤثر بر عملکرد آنها و همچنین شیوه اندازه گیری تاثیر هر یک از انواع مالکیت بر عملکرد شرکت ها، از جمله مسائلی است که طرف توجه و علاقه سهامداران، مدیران و محققان بسیار است. بطور کلی این نوع تحقیقات را می توان به ۴ دسته زیر تقسیم کرد:

۱- تحقیقاتی که به بررسی میزان حمایت از سرمایه گذاران و رابطه آن با ساختار مالکیت شرکت های سهامی در کشورهای مختلف پرداخته اند،

۲- تحقیقاتی که به بررسی تاثیر ساختار مالکیت بر ارزش شرکت ها در یک کشور و یا بطور مقایسه ای در بین کشورهای مختلف پرداخته اند،

۳- تحقیقاتی که به بررسی تاثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت ها و میزان نقدینگی آنها پرداخته اند،

۴- تحقیقاتی که به بررسی تاثیر ساختار مالکیت بر سیاست های شرکت (اعم از سیاست تقسیم سود، مخارج تحقیق و توسعه، اهرم مالی) پرداخته اند. (عبداللهی و مشایخ، ۱۳۹۰)

برای نمونه، بال و شیواکومار (۲۰۰۵) شواهدی را از ۲۵ کشور دارای نظام حقوقی عرفی و نظام حقوقی موضوعه طی سال های ۱۹۸۵ تا ۱۹۹۵ شامل بیش از ۴۰۰۰۰ (نمونه) شرکت- سال (ارائه داده اند. شواهد ارائه شده مطابق با این فرض می باشد که الگوی راهبری مالکیت پراکنده در کشورهای دارای نظام حقوقی عرفی، نسبت به الگوی راهبری مالکیت متمرکز در کشورهای دارای نظام حقوقی موضوعه، افشاء به موقع تر اطلاعات مالی را باعث شده است. با توجه به اهمیت کاهش ریسک های مالی در بازار، ایشان مشاهده کردند که در کشورهای دارای نظام حقوقی عرفی، اخبار بد به موقع افشاء می شود. یکی از دلایل آن این است که افشای اخبار بد توسط مدیریت از قابلیت اتکای بیشتر برخوردار است و می تواند به عنوان اطلاعات مفید برای تأمین کنندگان بیرونی سرمایه مورد استفاده قرار گیرد. به علاوه در این کشورها، نارسائی در افشای اخبار بد با اهمیت در زمان مناسب، می تواند منجر به اقامه دعاوی حقوقی توسط سهام داران شود، بدین نحو که زیان (خسارت) وارده به خود را به مسئله اطلاع مدیریت از اخبار بد و عدم انتشار عمومی آن مرتبط می سازند (بالسمیر^{۳۷}، ۲۰۰۵).

صرفنظر از چارچوب قانونی، ساختار مالکیت شرکت ها نیز می تواند ایجاد و توسعه مدل حاکمیت شرکتی را تحت تاثیر قرار دهد. ساختار مالکیت دو بُعد دارد: تمرکز مالکیت و هویت سهامداران (لینچ، نتر، و یانگ^{۳۸}، ۲۰۰۸). سهامداران مالکان شرکت هستند و انجام عملیات بازرگانی را به نمایندگی از خود به مدیران واگذار می کنند که این امر ممکن است منجر به تضاد منافع شود. انگلستان و آمریکا با تعداد زیادی شرکت سهامی عام که در بیشتر موارد، مالکیت آنها بطور گسترده پراکنده شده و سهامداران تاثیر ضعیفی بر مدیریت شرکت دارند، در زمینه ساختار مالکیت سهام تقریباً مشابهند؛ در حالی که کشورهایی که خاستگاه و منشاء قانون مدنی دارند، مانند ژاپن و آلمان در بیشتر موارد دارای ساختار مالکیت متمرکز هستند. ساختار مالکیت پراکنده منجر به وسیعتر شدن مسائل نمایندگی می شود (غلامی، ۱۳۹۳).

³⁵ Jin & Myers

³⁶ Gjerde

³⁷ Balsmeier

³⁸ Linck, Netter, & Yang

در گذشته دو نوع تضاد منافع در شرکت ها بیشتر مورد توجه قرار می گرفتند: ارتباط بین مدیران و مالکان شرکت و ارتباط بین سهامداران و اعتباردهندگان؛ در حالی که در سال های اخیر بیشتر توجه به تضاد منافع بین سهامداران اقلیت و سهامداران اکثریت جلب شده است. مهمترین مساله نمایندگی از پراکندگی مالکیت شرکت و فقدان فلسفه عملی سهامداران ناشی می شود. برخلاف آن، در کشورهای با قانون مدنی، مهمترین مساله ناشی از تمرکز بسیار بالای مالکیت است و در نتیجه سهامداران عمده ممکن است از قدرت رأی خود برای بهره گیری از منافع سهامداران جزء استفاده کنند. تعبیری دیگر از این مسائل نمایندگی، وجود تضاد منافع بین مدیران و تمام سهامداران (رایج در کشورهای با قانون عرف) و مسائل نمایندگی بین مدیران و سهامداران جزء (رایج در کشورهای با قانون مدنی) که در آن ممکن است مدیران با سهامداران عمده برای تضییع حقوق سهامداران جزء تبانی است. با توجه به این تفاوت ها مکانیسم های کنترل شرکتی در هر یک از محیط های قانونی و سازمانی فوق، نقش متفاوتی ایفا می کنند (قریب، ۱۳۹۳).

از آنجا که در کشورهای با قانون مدنی حمایت ضعیف تری از سرمایه گذاران انجام می شود، تمرکز مالکیت در این کشورها بیشتر است، به این ترتیب در شرکتی با ساختار مالکیت تقریباً متمرکز، بین سهامداران عمده و سهامداران اقلیت تضاد منافع ایجاد می شود. برعکس، در کشورهای با قانون عرف، حقوق سرمایه گذاران به طور اثربخش تری مورد حمایت قرار می گیرد و در نتیجه مالکیت گسترده و پراکنده می شود. با توجه به این ساختار و مسأله موج سواران، سهامداران در این کشورها انگیزه کمی برای نظارت بر فعالیت های مدیران و یا انجام نمایندگی برای کنترل شرکت ها دارند. زمانی که سرمایه گذاران به بهترین نحو در مقابل تصمیمات اختیاری مدیران حمایت می شوند، تمرکز مالکیت تاثیر چندانی بر ارزش شرکت ندارد، چرا که سهامداران نیازی به تمرکز مالکیت برای حمایت از حقوق خود ندارند؛ اما زمانی که تضاد منافع بین سهامداران جزء و سهامداران عمده برجسته تر شود، تمرکز مالکیت، ریسک بالقوه، سلب حقوق مالکیت سهامداران جزء و تضییع حقوق آنان را افزایش می دهد، در این رابطه هر چه قدرت تصمیم گیری سهامداران عمده افزایش یابد، ریسک تضییع حقوق سهامداران جزء نیز افزایش می یابد (زو، جیانگ، چان و یی، ۲۰۱۳).

همچنین عوامل دیگری نیز مانند تاثیر سایر سهامداران عمده بجز سهامدار اصلی وجود دارد که می تواند احتمال تضییع حقوق سهامداران جزء را تحت تاثیر قرار دهد. در شرکت هایی که چند سهامدار عمده وجود دارد، این سهامداران عمده با یکدیگر تعامل کرده و دارای اثر متقابل بر یکدیگر هستند، بنابراین تنها یک سهامدار عمده که شرکت را کنترل کند وجود ندارد و ائتلاف کنترلی شکل می گیرد (خو، لی، یوان، و چان، ۲۰۱۴). ضمن اینکه سایر سهامداران عمده، انگیزه لازم برای نظارت بر سهامدار اصلی را دارند که این امر سبب کاهش انحراف در سود شرکت و افزایش ارزش شرکت می شود. به عبارت دیگر، در صورتی که سهامدار اصلی کنترل شرکت را در دست نداشته باشد، نیازمند ائتلاف با سایر سهامداران مرجع یا با تعدادی از سهامداران اقلیت می شوند که این نوع کنترل اختیار سهامدار عمده را تعدیل کرده و امکان کسب منافع شخصی را کاهش می دهد. نتایج تحقیق لوپز و سایرین نشان می دهد که وجود یک سهامدار عمده دیگر می تواند به عنوان یک عامل تعدیل کننده اثربخش در نظارت بر سهامدار اصلی عمل کند. از یک سو وجود یک سهامدار مرجع دیگر ممکن است سبب ایجاد تضاد منافع بین سهامداران عمده و در نتیجه کاهش عملکرد شرکت شود، از سوی دیگر این سهامدار عمده (دومین سهامدار عمده) به علت دارا بودن منافع بالا می تواند کسب منافع شخصی توسط سهامدار اصلی را کنترل کرده و در مجموع تحقیقات نشان می دهد مالکیت دومین سهامدار عمده تاثیر مثبتی بر ارزش شرکت دارد (چن، چان، دونگ و ژانگ، ۲۰۱۷).

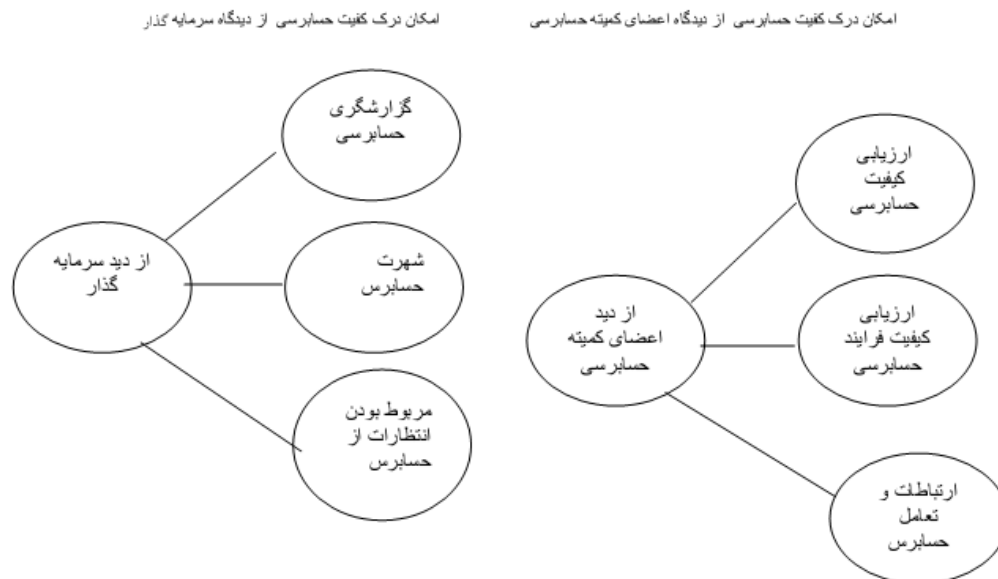
کیفیت حسابداری

³⁹ Xu, Jiang, Chan, & Yi

⁴⁰ Xu, Li, Yuan, & Chan

⁴¹ Chen, Chan, Dong, & Zhang

در گذشته تلاش های زیادی برای تعریف «کیفیت حسابداری» شده است؛ هرچند هیچ کدام از آن ها مقبولیت عمومی پیدا نکرده اند. کیفیت حسابداری به طور خاص یک مفهوم پیچیده و چندوجهی است که در شکل ۱-۲ به آن اشاره شده است (اسدی و دارابی، ۱۳۹۱).



شکل ۱- امکان درک کیفیت حسابداری

دیدگاه دی آنجلو^{۴۲}: ۱۹۸۱ کیفیت حسابداری را به صورت احتمال مشترک این که یک حسابرس معین، تحریف های بااهمیت موجود در گزارش های مالی را هم کشف و هم گزارش کند، تعریف می نماید (سامی، وانگ، و ژو^{۴۳}، ۲۰۱۱). دیدگاه دیویدسون و نئو^{۴۴}: دیویدسون و نئو (۱۹۹۳) در تعریفی جامع تر، کیفیت حسابداری را توانایی حسابرس در کشف و برطرف نمودن تحریف های بااهمیت و دست کاری های انجام شده در سود گزارش شده عنوان می نمایند. بنابراین توانایی حسابرس موضوعی مهم در کیفیت حسابداری است که از دیدگاه های مختلفی تفسیر شده و به طور گسترده ای با عوامل داخلی و خارجی، خصوصیات حسابرسان (همانند تجربه، شایستگی، رعایت اخلاق و...)، مستقل بودن حسابرسان (استقلال از کارفرما، رقابت در بازار و...) و محیط قانون گذاری (تعویض اجباری، خدمات حسابداری و غیر حسابداری و...) در ارتباط است. با توجه به چندبعدی بودن کیفیت حسابداری، مشخص نیست که از بین عوامل ذکر شده، کدام یک در تعیین توانایی حسابرسان تأثیرگذارتر بوده و بنابراین نمی توان کیفیت حسابداری را به طور مستقیم مشاهده و اندازه گیری نمود. با توجه به اینکه تا به حال در ایران برای بررسی تأثیر کیفیت حسابداری بر قابلیت مقایسه ای صورت های مالی از ۵ معیار، کشف تحریفات مالیاتی، کشف تحریفات قانونی، کشف تحریفات در برآوردهای حسابداری، کشف تحریفات در رویه های حسابداری و کشف سایر تحریفات استفاده نشده است در این پژوهش از این معیار استفاده شده است. دی آنجلو^{۴۵} ۱۹۸۱ ارائه شده است. او کیفیت حسابداری را این گونه تعریف کرده است: «ارزیابی (استنباط) بازار» از احتمال این که حسابرس، نخست موارد تحریفات با اهمیت در صورت های مالی یا سیستم حسابداری صاحب کار را کشف کند و دیگر اینکه تحریف با اهمیت کشف شده را گزارش دهد (دی^{۴۶}، ۱۹۹۳؛ سیمونیک و استین^{۴۷}، ۱۹۹۶).

⁴² Diangelo
⁴³ Sami, Wang, & Zhou
⁴⁴ Davidson & Neo
⁴⁵ Dye
⁴⁶ Simunic & Stein

احتمال اینکه حسابرس موارد تحریفات با اهمیت کشف کند به شایستگی حسابرس و احتمال اینکه حسابرس موارد تحریفات با اهمیت کشف شده را گزارش کند، به استقلال حسابرس بستگی دارد. در تعریفی دیگر از این مفهوم دی آنجلو کیفیت واقعی حسابرسی مبتنی بر برداشت استفاده کنندگان یا به اصطلاح استنباط بازار از کیفیت حسابداری را عنوان می‌دارد. استفاده از این تعریف در بیان کیفیت واقعی حسابرسی با این فرض اساسی صورت می‌گیرد که برداشت از کیفیت حسابداری، منعکس کننده کیفیت واقعی حسابرسی است (کوستا^{۴۷} و همکاران، ۲۰۱۵).

پالمروس (۱۹۸۸) کیفیت حسابداری را بر حسب میزان اعتباردهی حسابرس تعریف می‌کند از آنجا که هدف حسابرس، ایجاد اطمینان نسبت به صورت‌های مالی است، بنابراین، کیفیت حسابداری به معنی عاری بودن صورت‌های مالی حسابرسی شده از تحریفات با اهمیت است. در واقع این تعریف، بر نتایج حسابرسی تاکید می‌ورزد، یعنی قابل اعتماد بودن صورت‌های مالی حسابرسی شده، کیفیت بالای حسابرسی را منعکس می‌کند. این تعریف به طرح پرسش زیر منتهی می‌شود: «چگونه استفاده کنندگان میزان قابل اعتماد بودن صورت‌های مالی حسابرسی شده را ارزیابی می‌کنند؟» این تعریف از کیفیت حسابداری مبتنی بر حسابرسی‌های انجام شده است؛ زیرا سطح اطمینان صورت‌های مالی حسابرسی شده را نمی‌توان قبل از انجام حسابرسی تعیین کرد. در نتیجه، تعریف پالمروس بر کیفیت واقعی حسابرسی تاکید دارد (هاتن و همکاران، ۲۰۰۳).

پیشینه پژوهش

یونگ و لنتو^{۴۸} (۲۰۱۸) در مقاله ای به بررسی اینکه آیا ساختار حاکمیت شرکتی چینی، کیفیت حسابداری و ساختار هیئت مدیره با ریسک سقوط قیمت سهام در آینده مرتبط است یا خیر. نتایج نشان داد که ساختار قویتری نسبت به حاکمیت و کیفیت حسابداری بالاتر با ریسک سقوط قیمت سهام پایین تر همراه است و این رابطه از زمان اصلاح IFRS و اصلاح تقسیم سهم نسبت به قبل از آن قویتر است.

اندرو^{۴۹} و همکاران (۲۰۱۳) در پژوهشی به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و سقوط‌های قیمت سهام خاص شرکت پرداختند. براساس نتایج این پژوهش، ساختار مالکیت، عدم شفافیت حسابداری و هیأت مدیره و فرایندها بر سقوط قیمت سهام تأثیر می‌گذارند. با این وجود، این روابط برای شرکت‌هایی که مشکلات نمایندگی بزرگتری دارند، قویتر است. کالین و فانگ^{۵۰} (۲۰۱۳) به بررسی رابطه مالکیت نهادی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که بین مالکیت نهادی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام رابطه مثبتی وجود دارد. آنها سرمایه‌گذاران نهادی را به کوتاه‌مدت، اختصاصی و شبه شاخص‌گذار تقسیم کردند.

کیم و ژانگ (۲۰۱۰) به بررسی رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و ریسک سقوط قیمت سهام پرداختند. نتایج این بررسی حاکی از آن است که 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 در شرایط وجود عدم تقارن اطلاعاتی، توانایی محافظه‌کاری برای کاهش ریسک سقوط قیمت سهام بیشتر است.

هاتن و سلمورد^{۵۱} (۲۰۰۹) رابطه بین عدم شفافیت گزارشگری مالی (مدیریت سود) و ریسک سقوط قیمت سهام را مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش آنها نشان می‌دهد که عدم شفافیت اطلاعات مالی با افشای اطلاعات کمتر در ارتباط است. افزون بر این، شرکت‌هایی که دارای صورت‌های مالی غیر شفاف هستند، بیشتر در معرض ریسک سقوط قیمت سهام قرار می‌گیرند.

احمدی و درسه (۱۳۹۵) در مقاله ای به بررسی تأثیر معیارهای راهبری شرکتی بر خطر سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج به‌دست آمده نشان داد از میان معیارهای انتخابی برای

⁴⁷ Costa

⁴⁸ Yeung & Lento

⁴⁹ Andreou

⁵⁰ Callen & Fang

⁵¹ Hanlon & Slemrod

راهبری شرکتی، فقط تمرکز مالکیت دارای رابطه مثبت و معناداری و مالکیت نهادی، مالکیت مدیریتی، استقلال اعضای هیأت مدیره و دوگانگی وظیفه رئیس هیأت مدیره و مدیرعامل شرکت تأثیر منفی و معناداری بر خطر سقوط قیمت سهام دارد. تنانی، صدیقی و امیری (۱۳۹۴) در مقاله ای به بررسی نقش برخی سازوکارهای حاکمیت شرکتی در کاهش ریسک ریزش قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته های پژوهش حاکی از وجود رابطه ی منفی و معنادار بین سهامداران نهادی و خطر سقوط قیمت سهام، و رابطه ی مثبت و معنادار بین نسبت اعضای غیر موظف هیات مدیره و خطر سقوط قیمت سهام است.

عرب یارمحمدی و عبدلی (۱۳۹۴) در مقاله ای به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی با سقوط قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. اجزای حاکمیت شرکتی مورد استفاده در این تحقیق شامل اندازه هیئت مدیره، نفوذ مدیر عامل، دوگانگی مدیر عامل و درصد سهام شناور آزاد می باشند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها نشان می دهد که بین هیچکدام از اجزای حاکمیت شرکتی و سقوط قیمت سهام رابطه معناداری وجود ندارد.

متغیرهای تحقیق

متغیرهای ساختار مالکیت

در پژوهش حاضر از پنج متغیر برای ساختن مالکیت استفاده می کنیم، همه آنها به طور مستقیم به اصلاح تقسیم سهم مرتبط هستند. یکی از مهمترین اهداف این اصلاحات، به طور کلی، کاهش میزان مالکیت و مالکیت دولتی بود که به لحاظ تاریخی منجر به معاملات مربوط به طرفین و تجارت داخلی می شد، و نیز حاکمیت شرکتی ضعیف. به همین دلیل ما از این پدیده های مختلف استفاده می کنیم. اولاً ما شامل اندازه گیری تمرکز مالکیت $OWNER_{i,T}$ ، درصد سهام متعلق به ۱۰ سهامدار برتر شرکت i در پایان سال T و مالکیت مدیریت $MGT_OWNERSHIP_{i,T}$ ، درصد سهام متعلق به مدیران شرکت i در پایان سال T ، با توجه به اهداف اصلاح تقسیم سهم (بلترتی و بورتولوتی^{۵۲}، ۲۰۰۷)، ما انتظار داریم که ریسک سقوط با هر یک از این متغیرها در ارتباط باشد.

همچنین شامل یک متغیر برای مالکیت دولتی $SOE_{i,T}$ ، یک متغیر ساختگی است که اگر شرکت i یک شرکت دولتی در پایان سال T برابر با ۱ است و در غیر این صورت ۰ می باشد) است. اگرچه اصلاحات تقسیم سهم به دنبال کاهش مالکیت دولتی شرکت های مختلف است، اما قصد ندارد که مالکیت دولتی را به طور کامل از بین ببرد. ما انتظار داریم با توجه به دلایل مختلف، احتمال بروز ریسک با $SOE_{i,T}$ ، به طور منفی مرتبط باشد. اولاً مالکیت دولتی معمولاً برای بزرگترین و مهمترین شرکت ها محفوظ است. دوم، صاحبان بزرگ مانند مالکان دولتی انگیزه بیشتری برای جمع آوری اطلاعات و نظارت بر مدیریت دارند (شیودسانی، ۱۹۹۳). در نهایت، بر خلاف سرمایه گذاران کوتاه مدت، صاحبان سازمانی پایدار، مانند صاحبان دولتی، رفتار مدیریتی را به نحوی که به طور منفی با ریسک سقوط مرتبط است (کالن و فانگ، ۲۰۱۳) تأثیر می گذارد.

متغیرهای چهارم و پنجم با قصد اصلاح تقسیم سهم مربوط به گسترش سهام سهامداران شرکت های ذکر شده مرتبط است. اول، ما به حضور در جلسات عمومی سالیانه شرکت برای سنجش مشارکت فعال صاحبان در مدیریت نظارت $AGM_{i,T}$ ، درصد سهام متعلق به سهامداران شرکت i که در مجمع عمومی سالیانه در طول سال T شرکت می کنند) تکیه می کنیم. دوم، با تکیه بر تحقیقات (به عنوان مثال، ژو، ژانگ، و کوی، ۲۰۱۱) که نشان می دهد شرکت ها دارای حکمرانی قوی تر هستند، ما از یک متغیر برای فهرست متقابل استفاده می کنیم $CL_{i,T}$ ، یک متغیر ساختگی برابر با ۱ اگر شرکت i در پایان سال T و ۰ در دو کشور لیست شده است). ما انتظار داریم که ریسک سقوط با $AGM_{i,T}$ و $CL_{i,T}$ ، ارتباط منفی داشته باشد.

متغیر ساختار هیئت مدیره

پنج متغیر جنبه های پروکسی ساختار هیئت مدیره. برای نشان دادن دیدگاه سازمان، ما از جدایی بین مدیر عامل و رئیس هیئت مدیره ($DUALITY_{i,t}$)، یک متغیر ساختگی برابر با ۱ استفاده می کنیم، اگر همان شخص به عنوان مدیر عامل و رئیس هیئت مدیره شرکت i در پایان سال T باشد و ۰ در غیر این صورت) و درصد مدیران مستقل ($INDEPENDENCE_{i,t}$)، درصد مدیران مستقل در هیئت مدیره شرکت i در پایان سال T). ما انتظار داریم که ریسک سقوط با $DUALITY_{i,t}$ ، ارتباط مثبت داشته باشد و با $INDEPENDENCE_{i,t}$ ارتباط منفی داشته باشد. برای نشان دادن دیدگاه وابستگی منابع، ما از اندازه هیئت مدیره ($BOARD_SIZE_{i,t}$)، تعداد کل مدیران هیئت مدیره شرکت i در انتهای سال T)، تنوع جنسیتی ($GENDER_{i,t}$)، درصد مدیرانی که مرد هستند شرکت i در پایان سال T) و میانگین سن مدیران ($AGE_{i,t}$)، میانگین سن مدیران شرکت i در پایان سال T). ما انتظار داریم که ریسک سقوط با تمامی این سه متغیر ارتباط منفی داشته باشد.

متغیرهای کیفیت حسابداری

ما پنج شاخص از کیفیت حسابداری را به کار می گیریم. متغیر اول ما، $BIG4_{i,t}$ ، (یک متغیر ساختگی که برابر با ۱ است اگر شرکت i توسط یک شرکت بزرگتر در سال T حسابرسی شده باشد و ۰ در غیر این صورت)، بر اساس استدلال دی آنجلو^{۵۳} (۱۹۸۱) که شرکت های بزرگتر حسابرسی های بهتر را ارائه می دهند، متکی است. متغیر دوم ما، $LN_AUDIT_FEES_{i,t}$ ، (لگاریتم طبیعی حق الزحمه حسابرسی شرکت i در سال T) بر اساس استدلال هایی است که هزینه های حسابرسی بالاتر یک معیار منطقی برای کیفیت حسابداری است (دی^{۵۴}، ۱۹۹۳؛ سیمونیک و استین^{۵۵}، ۱۹۹۶). متغیر سوم ما، $EXPERT_{i,t}$ ، (یک متغیر ساختاری که برابر با ۱ است، اگر شرکت i توسط سازمان حسابرسی در سال T حسابرسی شده و در غیر این صورت ۰)، متکی به استدلال و تحقیق است که نشان می دهد تخصص حسابرسی با کیفیت حسابداری مرتبط است (آندرو^{۵۶} و همکاران، ۲۰۱۶؛ کریستنسن، اولسون، و اوامر^{۵۷}، ۲۰۱۵). در نهایت، ما از $MIDTERM_{i,t}$ استفاده می کنیم (یک متغیر ساختاری که برابر با ۱ است اگر من یک حسابرسی میان دوره ای در طول سال T داشته باشیم و ۰ در غیر این صورت) و $AO_{i,t}$ ، (یک متغیر ساختگی برابر با ۱ اگر شرکت i دارای حسابرسی معتبر در طول سال T باشد و ۰ در غیر این صورت). ما انتظار داریم که ریسک سقوط با تمام پنج پروکسی کیفیت حسابداری ارتباط منفی داشته باشد.

متغیرهای کنترل

در پژوهش حاضر تعدادی از متغیرهای کنترل را در اختیار می گذاریم تا تاثیر بالقوه عوامل دیگر را بر ریسک سقوط بدست آوریم (به عنوان مثال آندرو و همکاران، ۲۰۱۶؛ کالن و فانگ، ۲۰۱۵): سرمایه گذاری بازار ($LN_SIZE_{i,t}$) ارزش بازار سهام شرکت i در پایان سال T ؛ ارزش بازار دفتری ($MB_{i,t}$)، به عنوان نسبت ارزش بازار سهام به ارزش حسابداری شرکت i در پایان سال T تعریف می شود؛ اهرم ($LEV_{i,t}$)، به عنوان نسبت کل بدهی به کل دارایی شرکت i در پایان سال T تعریف می شود؛ بازگشت سرمایه ($ROE_{i,t}$)، به عنوان بازده سهام شرکت i در پایان سال T تعریف شده است؛ مدیریت درآمد ($EM_{i,t}$)؛ حجم معاملات سهام ($DTURNOVER_{i,t}$)، به عنوان متوسط میانگین سهام ماهانه شرکت i در سال T معادل متوسط میانگین سهام سالانه در سال $T-1$ تعریف شده است. $NCSKEW_{i,t}$ ، به عنوان "ضریب منفی چولگی" شرکت i در پایان سال T تعریف شده است؛ $DUVOL_{i,t}$ ، به عنوان "نوسان پایین به بالا" شرکت i در پایان سال T تعریف شده است؛ انحراف استاندارد ($STDEV_{i,t}$)، به عنوان انحراف معیار بازده روزانه شرکت i برای سال T تعریف می شود؛ $kurtosis$

⁵³ DeAngelo

⁵⁴ Dye

⁵⁵ Simunic & Stein

⁵⁶ Andreou

⁵⁷ Christensen, Olson, & Omer

$(T, KUR_{i,t})$ ، به عنوان بیشترین مقدار بازده روزانه شرکت i برای سال T تعریف شده است؛ و بازده $(RET_{i,t})$ ، به عنوان بازده روزانه تجمعی شرکت i در سال T تعریف شده است.

روش تحقیق

پژوهش حاضر از نظر هدف از نوع کاربردی و از نظر روش، جمع آوری اطلاعات، آزمون فرضیه و نتیجه گیری از نوع همبستگی بود. جامعه آماری پژوهش حاضر شامل کلیه شرکت هایی که در بورس اوراق تهران پذیرفته شده اند، می باشد. در این تحقیق، نمونه آماری پژوهش حاضر شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد که دارای ویژگی های زیر باشند: - حداکثر تا پایان سال ۱۳۸۵ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند. - سهام آن طی سال های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۶ بطور مداوم در بورس اوراق بهادار تهران معامله شده باشد. - پایان سال مالی آنها اسفند ماه باشد. - شرکت سرمایه گذاری واسطه گری مالی نباشد. - با در نظر گرفتن شرایط فوق بر اساس روش حذف سیستماتیک ۱۲۴ شرکت به عنوان نمونه انتخاب گردید.

در این پژوهش برای آزمون فرضیه ها از مدل رگرسیون انتقال ملایم پانل (PSTR) استفاده شده است. روش آماری مورد استفاده در این پژوهش روش داده های پانل می باشد، زیرا به منظور بررسی رابطه بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته از دو جنبه متفاوت موضوع مورد بررسی قرار می گیرد. از یک سو، این متغیرها در میان شرکت های مختلف و از سوی دیگر، در دوره زمانی ۱۳۷۸ تا ۱۳۹۶ آزمون می شوند. در ادامه نخست روش داده های پانل و آزمون های مربوط به آن تشریح می گردد. سپس آزمون های مربوط به معنی دار بودن کل مدل و معنی دار بودن متغیرهای مستقل توضیح داده می شود. در هر آماره، نحوه تصمیم گیری و داوری در مورد رد یا پذیرش آزمون مورد نظر نیز بیان می گردد. برای آزمون فرضیه از روش داده های ترکیبی، رگرسیون چند جمله ای و نرم افزار Eviews10 استفاده شد.

ابزار جمع آوری داده ها

در این پژوهش به منظور جمع آوری داده ها از روش آرشیوی استفاده شد. بدین ترتیب که در که در بخش اول تحقیقات انجام گرفته در زمینه موضوع پژوهش از کتب، مقالات و مجلات علمی و پژوهشی، پایان نامه های دانشجویی و سایت های اینترنتی معتبر گردآوری و مورد مطالعه قرار گرفت و در بخش دوم نیز برای جمع آوری داده ها و اطلاعات مورد نیاز جهت انجام پژوهش از سایت رسمی سازمان بورس اوراق بهادار و نرم افزار ره آورد نوین استفاده شد.

مشخصات مدل فرضیه ها

برای آزمون فرضیه ها براساس تحقیق لانگ و لنتو (۲۰۱۸) از مدل رگرسیونی زیر استفاده شده است:

$$NCSKEW_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 INSOWNER_{i,t} + \beta_2 Govowner + \beta_3 Auditsize + \beta_4 Audittenure + \beta_5 Brdendep + \beta_6 Brdsize + \beta_7 SIZE_{i,t} + \beta_8 M / B_{i,t} + \beta_9 LEV_{i,t} + \beta_{10} ROE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیر وابسته:

$NCSKEW$ = ریسک سقوط قیمت سهام

متغیرهای مستقل:

$Insowner_{i,t}$ = مالکیت نهادی

$Govowner_{i,t}$ = مالکیت دولتی

$Auditsize_{i,t}$ = اندازه موسسه حسابداری

$Audittenure_{i,t}$ = دوره تصدی حسابرس

$Brdendep_{i,t}$ = استقلال هیئت مدیره

$Brdsize_{i,t}$ = اندازه هیئت مدیره

توضیح آنکه برای آزمون هر فرضیه، فقط متغیر مستقل ذیربط در مدل در نظر گرفته شده و سایر متغیرهای مستقل حذف می شوند.

متغیرهای کنترلی:

$SIZE_{i,t}$ = اندازه شرکت (لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی ها)

$MB_{i,t}$ = نسبت ارزش بازار سهام به ارزش دفتری

$LEV_{i,t}$ = اهرم مالی، کل بدهی ها تقسیم بر ارزش دفتری کل دارایی های شرکت.

$ROE_{i,t}$ = نرخ بازده حقوق صاحبان سهام شرکت، شاخص سودآوری (سود خالص عملیاتی/ ارزش دفتری جمع صاحبان

سهام)

$\varepsilon_{i,t}$ = خطای اندازه گیری

یافته های تحقیق

تحلیل توصیفی متغیرهای تحقیق

همانطور که بیان شد، آمار توصیفی شامل مجموعه روش هایی است که برای جمع آوری، تلخیص، طبقه بندی و توصیف حقایق عددی به کار می رود. در واقع این نوع تحلیل، داده ها و اطلاعات پژوهش را توصیف می کند و طرح یا الگوی کلی از داده ها را برای استفاده سریع و بهتر از آن ها به دست می دهد. در یک جمع بندی، با استفاده مناسب از آمار توصیفی می توان ویژگی های یک دسته از اطلاعات را بیان کرد و علاوه بر فهم بهتر نتایج یک آزمون، مقایسه نتایج آن آزمون را با آزمون ها و مشاهدات دیگر نیز تسهیل نمود. آمار توصیفی متغیرهای کمی و کیفی پژوهش در بخش های بعد ارائه شده است.

جدول ۱- یافته های توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	مشاهدات
ریسک سقوط قیمت سهام	NCSKEW	۰/۰۴۸۱۷	-۰/۰۴۴۰۲۵	۳/۵۸۱۴۴۴	-۴/۰۸۸۷۶۶	۰/۹۸۹۳۱۰	-۰/۰۲۰۱۴۸	۲/۸۰۹۳۹۱	۱۳۴
مالکیت نهادی	INSOWNER	۷۳/۳۳۳۶۶	۷۷/۹۴۵۰۰	۸۳/۰۰۰۰۰۰	۰/۱۵۰۰۰۰	۱/۹۳۴۹۸۵	-۱/۱۷۵۹۹	۲/۱۹۶۶۶۹	۱۳۴
مالکیت دولتی	GOVOWNER	۷۳/۵۲۰۲۵	۸۱/۱۰۰۰۰۰	۹۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۳۲۰۰۰۰	۱/۹۹۷۴۰۹	-۱/۶۴۳۳۰۲	۱/۶۲۱۳۳۲	۱۳۴
اندازه موسسه حسابرسی	AUDITSIZE	۰/۵۰۸۰۶۵	۱/۰۰۰۰۰۰	۱/۰۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۵۰۰۳۳۹	-۰/۰۳۲۲۶۲	۱/۰۰۱۰۴۱	۱۳۴

دوره تصدی حسابرس	AUDITTENURE	۰/۴۳۳۸۷۱	./.....	۱/.....	۱/.....	۰/۴۹۶۰۰۸	۰/۲۶۶۸۶۰	۱/۰۷۱۲۱۴	۱۲۴
استقلال هیئت مدیره	BRDENDEP	۰/۵۴۹۹۵۴	۰/۶.....	۰/۸۵.....	۰/۲.....	۰/۱۰۳۳۶۶	-۱/۹۹۳۲۰۴	۲/۱۰۳۱۷۵	۱۲۴
اندازه هیئت مدیره	BRDSIZE	۵/۰۲۵۸۰۶	۵/.....	۷/.....	۵/.....	۰/۲۲۵۸۹۷	۰/۶۳۲۰۹۵	۲/۵۵۱۳۰۷	۱۲۴
اندازه شرکت	SIZE	۱۳/۱۲۷۰۳	۱۳/۰۲۲۵۱	۱۷/۷۹۲۳۳	۷/۲۸۲۰۷۴	۱/۴۳۹۵۶۵	۰/۲۸۹۴۸۸	۲/۸۲۹۱۱۵	۱۲۴
ارزش بازار سهام به ارزش دفتری	MB	۲/۱۹۱۶۵۲	۲/۱۳۷۷۸۷	۳/۹۷۹۸۱۶	۰/۴۳۳۸۲۱	۰/۹۰۴۱۷۵	۰/۰۷۹۴۹۶	۲/۰۰۹۱۴۶	۱۲۴
اهرم مالی	LEV	۰/۴۳۹۸۳۷	۰/۴۳۴۹۳۱	۰/۶۷۹۵۵۴	۰/۱۴۵۱۸۸	۰/۱۰۸۰۱۸	-۰/۰۱۸۵۹۸	۲/۵۲۶۶۰۹	۱۲۴
شاخص سودآوری	ROE	۰/۴۷۱۱۷۰	۰/۲۵۶۶۴۷	۰/۵۸۰۹۶۱	۰/۰۰۱۹۷۳	۰/۱۶۳۱۸۸	۰/۱۴۵۵۸۹	۱/۹۹۷۹۲۲	۱۲۴

آزمون فرضیه های پژوهش

در این بخش از تحلیل داده ها با استفاده از آماره های استنباطی به آزمون فرضیات تحقیق می پردازیم. معیارهای انتخاب روش آماری مناسب برای آزمون فرضیات براساس سطح سنجش متغیرها و هدف می باشد. قبل از انجام آزمون فرضیات به بررسی پیش فرض نرمال بودن متغیر وابسته پرداختیم.

آزمون نرمال بودن متغیر وابسته

جدول ۲- آزمون جاک برا

متغیر	ریسک سقوط قیمت سهام
Jarque-Bera	۰/۹۸۰۵۱۸
Probability	۰/۶۱۲۴۶۸

همانگونه که نتایج جدول ۲ نشان می دهد، احتمال آماره جاکر برا بیشتر از ۰/۰۵ می باشد که این امر نشان دهنده آن است که فرایند نرمال سازی با موفقیت انجام شده و متغیر وابسته نرمال شده است.

آزمون تشخیص ناهمسانی واریانس جملات خطا

ماهیت داده های پنلی ایجاب می کند که در بسیاری از مطالعات مبتنی بر این گونه داده ها، مشکل ناهمسانی واریانس بروز نماید، مخصوصاً زمانی که تعداد مقاطع بیشتر از تعداد زمان های مورد بررسی است. باتوجه به تأثیر مهم ناهمسانی واریانس بر برآورد انحراف معیار ضرائب و همچنین مسأله استنباط آماری، لازم است قبل از پرداختن به هرگونه تخمین، در مورد وجود یا عدم وجود ناهمسانی واریانس تحقیق شود. برای آزمون برابری واریانس در داده های پنلی، آزمون نسبت درستنمایی (LR) در نرم افزار EViews انجام شده است. قاعده تصمیم گیری این آزمون بصورت زیر می باشد.

$$\begin{cases} H_0: & \text{واریانس همسان می باشد.} \\ H_1: & \text{واریانس ناهمسان می باشد.} \end{cases}$$

خلاصه نتایج آن در جدول زیر درج شده است.

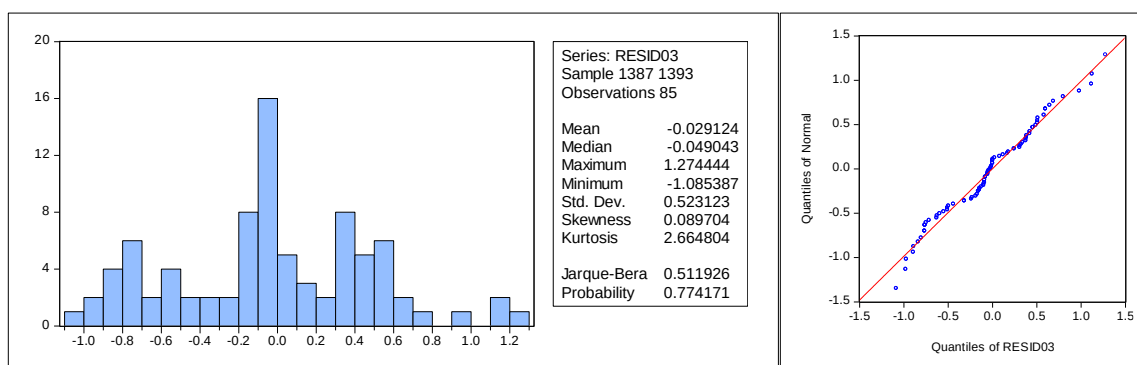
جدول ۳- نتایج آزمون LR برای شناسایی ناهمسانی واریانس

آماره χ^2	درجه آزادی	معنی داری	نتیجه
۰/۲۴۲	۶	۰/۶۲۳	واریانس خطا همسان می باشد.

فرضیه H_0 آزمون نسبت درست نمایی، مبتنی بر همسانی واریانس جملات خطا می باشد و فرض مقابل آن عدم همسانی واریانس خطا است، باتوجه به معنی داری به دست آمده در این آزمون بیش از ۰/۰۵ است. لذا مشکل ناهمسانی واریانس جملات خطا در مدل های تحقیق وجود ندارد.

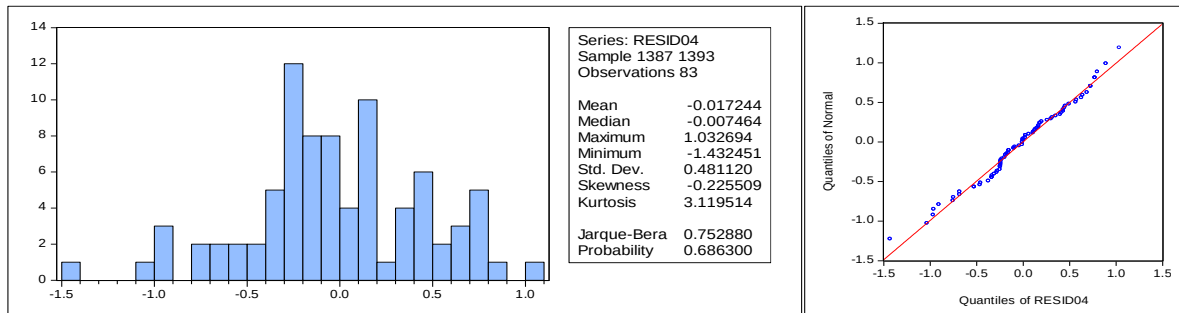
بررسی نرمال بودن جملات خطا

برای بررسی نرمال بودن جملات خطا می توان از رسم نمودار چندکی نرمال و نیز آزمون جاکر-برا استفاده نمود. چنانچه نقاط رسم شده در نمودار چندک های نرمال حول یک خط ۴۵ درجه باشد، جملات خطا نرمالند. همچنین اگر معنی داری متناظر با آماره آزمون جاکر-برا از مقدار خطای ۰/۰۵ بیشتر باشد، توزیع جملات خطا نرمال می باشد. در ادامه نمودارهای چندکی نرمال و نیز نمودار هیستوگرام به همراه آزمون نرمالیتی جاکر-برا برای جملات خطا رسم شده است.



نمودار ۱- احتمال نرمال برای جملات خطا در مرحله اول

در نمودارهای فوق مشاهده می گردد که نقاط موجود در نمودار چندکی نرمال حول خط ۴۵ درجه بوده و مقدار معنی داری متناظر با آماره جاک-برا برابر ۰/۷۷۴ می باشد که از خطای ۰/۰۵ بیشتر می باشد. لذا توزیع جملات خطا در مرحله اول تحقیق از توزیع نرمال پیروی می کنند.



نمودار ۲- احتمال نرمال برای جملات خطا در مرحله دوم

همچنین نمودارهای چندکی نرمال و هیستوگرام رسم شده در نمودار ۲، نشان می دهد که نقاط موجود در نمودار چندکی نرمال حول خط ۴۵ درجه بوده و مقدار معنی داری متناظر با آماره جاک-برا برابر ۰/۶۸۶ می باشد که از خطای ۰/۰۵ بیشتر می باشد. لذا توزیع جملات خطا در مرحله دوم تحقیق نیز از توزیع نرمال پیروی می کنند.

آزمون خودهمبستگی بین اجزای اخلاص

جدول ۴- نتایج آزمون بربوش گادفری برای شناسایی خودهمبستگی

مدل	فرضیه صفر (H_0)	آماره F آزمون بربوش گادفری	P- value	نتیجه آزمون
مدل اول	عدم وجود خودهمبستگی	۲/۳۶۲۷۶۸	۰/۰۹۵۱	تائید فرضیه صفر
مدل دوم		۲/۰۳۳۸۴۲	۰/۱۳۱۸	تائید فرضیه صفر
مدل سوم		۲/۲۸۱۶۲۹	۰/۱۰۳۱	تائید فرضیه صفر
مدل چهارم		۲/۳۵۱۵۸۵	۰/۰۹۶۲	تائید فرضیه صفر
مدل پنجم		۲/۴۶۳۳۰۰	۰/۰۸۶۱	تائید فرضیه صفر
مدل ششم		۲/۲۸۲۶۳۹	۰/۱۰۳۰	تائید فرضیه صفر

در این پژوهش، به منظور تعیین وجود یا عدم وجود مشکل خودهمبستگی جملات خطا از آزمون خودهمبستگی سریالی LM (بربوش گادفری) برای تشخیص وجود و یا عدم وجود خودهمبستگی استفاده شده است. نتایج حاصل از این آزمون در جدول ۴ نشان دهنده آن است که جملات خطا عاری از خود همبستگی می باشند.

تعیین روش بکارگیری داده های پانل

جدول ۵- نتایج آزمون F (لیمر) برای انتخاب روش ترکیبی^{۵۸} یا تلفیقی^{۵۹}

مدل	فرضیه صفر (H_0)	آماره F آزمون برپوش گادفری	P-value	نتیجه آزمون
مدل اول	اثرات خاص شرکت معنی دار نیستند (روش ترکیبی مناسب است)	۱۵/۷۰۹۷۵۵	۰/۰۰۰۲	روش داده های پانل انتخاب می شود
مدل دوم		۱۴/۷۶۳۱۲۷	۰/۰۰۰۳	H_0 رد می شود
مدل سوم		۱۵/۷۱۱۳۸۳	۰/۰۰۰۷	H_0 رد می شود
مدل چهارم		۱۴/۷۲۵۱۵۰	۰/۰۰۰۱	H_0 رد می شود
مدل پنجم		۱۲/۷۰۶۸۹۴	۰/۰۰۰۰	H_0 رد می شود
مدل ششم		۱۴/۷۲۹۰۲۶	۰/۰۰۰۰	H_0 رد می شود

با توجه به جدول ۵ نتایج نشان می دهد در سطح اطمینان ۹۵ درصد، در مدل پژوهش فرض صفر آزمون رد شده است، بنابراین باید از روش داده های پانل استفاده نمود (در این آزمون باتوجه به آماره F، برای تمامی مدل های مورد بررسی تحقیق، روش داده های تابلویی مورد پذیرش قرار گرفته است، زیرا در مدل مورد نظر این احتمال صفر شده است). در نتیجه بحث انتخاب از بین مدل های اثرات ثابت و تصادفی پیش می آید که برای این منظور آزمون هاسمن استفاده می شود. فرضیه اول پژوهش بیان می کند: بین مالکیت نهادی با ریسک سقوط قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی داری وجود دارد. همانطور که در جدول ۶ ملاحظه می شود، ضریب برآوری (-۰/۰۰۸۰۶۵) و آماره t (-۲/۲۸۴۰۵۵) مربوط به متغیر مالکیت نهادی (INSOWNER) منفی و از نظر آماری معنادار (۰/۰۲۹۷) می باشد.

جدول ۶- نتایج آماری آزمون مدل اول پژوهش، متغیر وابسته ریسک سقوط قیمت سهام

$NCSKEW_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 INSOWNER_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 M/B_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 ROE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$					
متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری (sig)	نوع رابطه و معناداری
INSOWNER	-۰/۰۰۸۰۶۵	۰/۰۰۳۵۳۱	-۲/۲۸۴۰۵۵	۰/۰۲۹۷	منفی و معنادار
SIZE	-۰/۰۹۳۳۴۶	۰/۰۸۱۹۰۱	-۱/۱۳۹۷۴۳	۰/۲۵۵۰	بدون رابطه
MB	-۰/۳۳۹۱۷۷	۰/۰۶۸۹۴۶	-۴/۹۱۹۴۶۲	۰/۰۰۰۰	منفی و معنادار
LEV	-۰/۰۸۷۰۲۲	۰/۵۸۲۱۶۲	-۰/۱۴۹۴۸۱	۰/۸۸۱۲	بدون رابطه
ROE	۱/۰۴۴۰۳۵	۰/۳۹۱۰۹۲	۲/۶۶۹۵۳۶	۰/۰۰۷۹	مثبت و معنادار
C	۱/۴۳۳۴۸۰	۱/۱۶۹۹۰۰	۱/۲۲۵۳۰۲	۰/۲۲۱۱	-
آماره F (سطح معناداری)	۱۲/۸۹۳۴۳ (۰/۰۰۰)	آماره دوربین - واتسون		۲/۳۱۵۵۳۲	
ضریب تعیین	۰/۳۱۲۸۱۷	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۲۲۵۳۸۵	

⁵⁸ Pooling⁵⁹ Panel

فرضیه دوم پژوهش بیان می کند: بین مالکیت دولتی با ریسک سقوط قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی داری وجود دارد. همانطور که در جدول ۷ ملاحظه می شود، ضریب برآوری (۰/۰۱۰۹۰۶-) و آماره t (۲/۳۱۲۲۷۰-) مربوط به متغیر مالکیت دولتی (GOVOWNER) منفی و از نظر آماری معنادار (۰/۰۲۱۲) می باشد.

جدول ۷- نتایج آماری آزمون مدل دوم پژوهش، متغیر وابسته ریسک سقوط قیمت سهام

$NCSKEW_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 GOVOWNER_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 M/B_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 ROE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$					
متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری (sig)	نوع رابطه و معناداری
GOVOWNER	-۰/۰۱۰۹۰۶	۰/۰۰۴۷۱۷	-۲/۳۱۲۲۷۰	۰/۰۲۱۲	منفی و معنادار
SIZE	-۰/۰۷۳۲۴۱	۰/۰۸۲۲۰۶	-۰/۸۹۰۹۴۵	۰/۳۷۳۵	بدون رابطه
MB	-۰/۳۳۸۹۳۶	۰/۰۶۸۶۴۷	-۴/۹۳۷۳۶۶	۰/۰۰۰۰	منفی و معنادار
LEV	-۰/۰۷۹۴۵۹	۰/۵۷۹۶۵۰	-۰/۱۳۷۰۸۰	۰/۸۹۱۰	بدون رابطه
ROE	۱/۰۲۴۸۰۳	۰/۳۸۹۵۱۴	۲/۶۳۰۹۷۸	۰/۰۰۸۸	مثبت و معنادار
C	۰/۷۰۷۹۸۵	۱/۲۲۳۱۰۶	۰/۵۷۸۸۴۲	۰/۵۶۳۰	-
آماره F (سطح معناداری)	۱۰/۹۲۹۹۸ (۰/۰۰۰)	آماره دوربین - واتسون		۲/۳۲۹۰۴۰	
ضریب تعیین	۰/۳۰۹۶۱۲	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۲۲۶۵۳۴	

فرضیه سوم پژوهش بیان می کند: بین اندازه موسسه حسابداری با ریسک سقوط قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی داری وجود دارد. همانطور که در جدول ۸ ملاحظه می شود، ضریب برآوری (۰/۲۷۶۹۸۹-) و آماره t (۲/۲۱۸۴۸۵-) مربوط به متغیر اندازه موسسه حسابداری (AUDITSIZE) منفی و از نظر آماری معنادار (۰/۰۲۷۲) می باشد.

جدول ۸- نتایج آماری آزمون مدل سوم پژوهش، متغیر وابسته ریسک سقوط قیمت سهام

$NCSKEW_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 AUDITSIZE_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 M/B_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 ROE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$					
متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری (sig)	نوع رابطه و معناداری
AUDITSIZE	-۰/۲۷۶۹۸۹	۰/۱۲۴۸۵۵	-۲/۲۱۸۴۸۵	۰/۰۲۷۲	منفی و معنادار
SIZE	-۰/۰۹۹۹۶۰	۰/۰۸۱۸۹۴	-۱/۲۲۰۶۰۶	۰/۲۲۲۹	بدون رابطه
MB	-۰/۳۴۰۵۲۸	۰/۰۶۹۱۶۶	-۴/۹۲۳۳۴۲	۰/۰۰۰۰	منفی و معنادار
LEV	-۰/۰۸۶۴۹۳	۰/۵۸۳۲۶۹	-۰/۱۴۸۲۹۰	۰/۸۸۲۲	بدون رابطه
ROE	۱/۰۴۰۰۲۱	۰/۳۹۳۲۴۳	۲/۶۴۴۷۳۱	۰/۰۰۸۵	مثبت و معنادار
C	۱/۸۶۹۵۷۶	۱/۱۲۶۱۱۱	۱/۶۶۰۲۰۵	۰/۰۹۷۶	-
آماره F (سطح معناداری)	۱۱/۸۷۷۵۹ (۰/۰۰۰)	آماره دوربین - واتسون		۲/۳۲۲۳۷	
ضریب تعیین	۰/۳۳۹۸۳۷	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۱۹۹۲۶۷	

فرضیه چهارم پژوهش بیان می کند: بین دوره تصدی حسابرس با ریسک سقوط قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی داری وجود دارد. همانطور که در جدول ۹ ملاحظه می شود، ضریب برآوری (-۰/۰۸۰۶۶۴) و آماره t (۰/۵۷۱۸۱۸) مربوط به متغیر تصدی حسابرس (AUDITTENURE) منفی و از نظر آماری معنادار (۰/۵۶۷۷) نمی باشد. بر این اساس، نتایج بدست آمده فرضیه چهارم پژوهش با سطح خطای ۵ درصد پذیرفته نمی شود.

جدول ۹- نتایج آماری آزمون مدل چهارم پژوهش، متغیر وابسته ریسک سقوط قیمت سهام

$NCSKEW_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 AUDITTENURE_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 M/B_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 ROE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$					
متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری (sig)	نوع رابطه و معناداری
AUDITTENURE	-۰/۰۸۰۶۶۴	۰/۱۴۱۰۶۶	-۰/۵۷۱۸۱۸	۰/۵۶۷۷	بدون رابطه
SIZE	-۰/۱۰۰۹۸۰	۰/۰۸۱۸۵۳	-۱/۲۳۳۶۶۸	۰/۲۱۸۰	بدون رابطه
MB	-۰/۳۴۱۵۷۳	۰/۰۶۹۱۲۵	-۴/۹۴۱۳۵۱	۰/۰۰۰۰	منفی و معنادار
LEV	-۰/۰۷۷۷۳۴	۰/۵۸۳۲۴۶	-۰/۱۳۳۲۷۹	۰/۸۹۴۰	بدون رابطه
ROE	۱/۰۵۷۹۹۹	۰/۳۹۲۱۴۰	۲/۶۹۸۰۱۶	۰/۰۰۷۳	مثبت و معنادار
C	۱/۸۹۸۱۵۱	۱/۱۲۶۵۵۵	۱/۶۸۴۹۱۶	۰/۰۹۲۷	-
آماره F (سطح معناداری)	۱۱/۸۷۷۵۹ (۰/۰۰۰)	آماره دوربین - واتسون		۲/۳۲۲۲۳۷	
ضریب تعیین	۰/۳۳۹۸۳۷	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۱۹۹۲۶۷	

فرضیه پنجم پژوهش بیان می کند: بین استقلال هیئت مدیره با ریسک سقوط قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی داری وجود دارد. همانطور که در جدول ۱۰ ملاحظه می شود، ضریب برآوری (-۱/۱۶۹۹۵۹) و آماره t (۲/۵۲۳۶۳۸) مربوط به متغیر استقلال هیئت مدیره (BRDENDEP) منفی و از نظر آماری معنادار (۰/۰۱۵۸) می باشد.

جدول ۱۰- نتایج آماری آزمون مدل پنجم پژوهش، متغیر وابسته ریسک سقوط قیمت سهام

$NCSKEW_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 BRDENDEP_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 M / B_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 ROE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$					
متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری (sig)	نوع رابطه و معناداری
BRDENDEP	-۱/۱۶۹۹۵۹	۰/۴۶۳۶۰۰	-۲/۵۲۳۶۳۸	۰/۰۱۵۸	منفی و معنادار
SIZE	-۰/۰۹۹۰۶۳	۰/۰۸۱۸۸۹	-۱/۲۰۹۷۲۷	۰/۲۲۷۱	بدون رابطه
MB	-۰/۳۳۴۱۹۳	۰/۰۶۹۸۶۸	-۴/۷۸۳۲۲۷	۰/۰۰۰۰	منفی و معنادار
LEV	-۰/۰۹۰۴۶۹	۰/۵۸۳۱۷۱	-۰/۱۵۵۱۳۲	۰/۸۷۶۸	بدون رابطه
ROE	۱/۰۵۱۰۱۳	۰/۳۹۱۷۸۲	۲/۶۸۲۶۴۴	۰/۰۰۷۶	مثبت و معنادار
C	۱/۶۷۶۴۹۵	۱/۱۷۵۹۰۴	۱/۴۲۵۷۰۷	۰/۱۵۴۷	-
آماره F (سطح معناداری)	۱۲/۸۷۹۸۳ (۰/۰۰۰)	آماره دوربین - واتسون		۲/۳۲۰۲۶۴	
ضریب تعیین	۰/۳۲۰۲۶۰	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۲۳۸۷۱۶	

فرضیه ششم پژوهش بیان می کند: بین اندازه هیئت مدیره با ریسک سقوط قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی داری وجود دارد. همانطور که در جدول ۱۰ ملاحظه می شود، ضریب برآوری (-۰/۳۵۳۳۸۸) و آماره t (-۰/۹۳۱۷۱۹) مربوط به متغیر اندازه هیئت مدیره (BRDSIZE) منفی و از نظر آماری معنادار (۰/۳۵۲۰) نمی باشد. بر این اساس، نتایج بدست آمده فرضیه ششم پژوهش با سطح خطای ۵ درصد پذیرفته نمی شود.

جدول ۱۰- نتایج آماری آزمون مدل ششم پژوهش، متغیر وابسته ریسک سقوط قیمت سهام

$NCSKEW_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 BRDSIZE_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 M / B_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 ROE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$					
متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری (sig)	نوع رابطه و معناداری
BRDSIZE	-۰/۳۵۳۳۸۸	۰/۳۷۹۲۸۵	-۰/۹۳۱۷۱۹	۰/۳۵۲۰	بدون رابطه
SIZE	۰/۱۰۴۷۳۳	۰/۰۸۱۹۲۸	-۱/۲۷۸۳۵۴	۰/۲۰۱۸	بدون رابطه
MB	-۰/۳۴۰۸۶۱	۰/۰۶۹۰۱۸	-۴/۹۳۸۷۱۲	۰/۰۰۰۰	منفی و معنادار
LEV	-۰/۰۷۶۲۷۶	۰/۵۸۲۷۹۰	-۰/۱۳۰۸۸۱	۰/۸۹۵۹	بدون رابطه
ROE	۱/۰۲۲۰۹۸	۰/۳۹۲۳۷۹	۲/۶۰۴۸۷۷	۰/۰۰۹۵	مثبت و معنادار
C	۳/۶۹۶۷۳۳	۲/۲۷۱۹۳۰	۱/۶۲۷۱۳۳	۰/۱۰۴۵	-
آماره F (سطح معناداری)	۱۲/۸۸۵۷۰ (۰/۰۰۰)	آماره دوربین - واتسون		۲/۳۱۸۶۰۰	
ضریب تعیین	۰/۱۷۱۳۶۶	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۱۱۷۲۷۵	

نتیجه گیری

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش حاضر حاکی از پذیرش آن بود. یافته ها فرضیه اول نشان داد: بین مالکیت نهادی با ریسک سقوط قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران رابطه منفی معنی داری وجود دارد. این بدان معنا است که شرکت های که توسط مالکان نهادی اداره می شوند، کمتر با پدیده سقوط قیمت سهام مواجه می شوند. در توجیه نتایج حاصل

شده می توان بیان کرد که سهامداران نهادی، انگیزه های لازم برای اعمال کنترل و ایجاد تغییر در عملکرد مدیران را دارا هستند و نظارت فعالانه آنها می تواند رفتار مدیران را محدود کند و اقدامات فرصت طلبانه مدیران را با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین آنها و سهامداران و جلوگیری از مدیریت سود و انباشته شدن اخبار بد کنترل کنند و در نتیجه ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش دهند. این نتیجه با نتایج پژوهش منصورفر و همکاران (۱۳۹۷)؛ احمدی و درسه (۱۳۹۵)، تنایی و همکاران (۱۳۹۴)، درسه و همکاران (۱۳۹۴)، و هانگ و لنتو (۲۰۱۸) مبنی بر وجود رابطه منفی مالکیت نهادی با ریسک سقوط قیمت سهام مطابقت دارد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم پژوهش حاضر حاکی از پذیرش آن بود. یافته ها فرضیه دوم نشان داد: بین مالکیت دولتی با ریسک سقوط قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران رابطه منفی معنی داری وجود دارد. یعنی شرکت هایی که توسط مالکان دولتی اداره می شوند، ریسک سقوط قیمت سهام کمتری را تجربه می کنند و احتمال ریزش قیمت سهام در این شرکت ها کم است. به عبارت دیگر نتایج پژوهش و تحلیل آماری نشان می دهد که مالکیت دولتی به عنوان سازوکارهای نظام راهبردی شرکتی، عاملی تاثیرگذار بر ریسک ریزش قیمت سهام است و به دلیل مشکلات نمایندگی، ابزارها و سازوکارهای حاکمیت شرکتی می تواند عامل بازدارنده این مشکل باشند. همچنین مالکیت دولتی می تواند از سوء استفاده مدیران در راستای منافع شخصی خود جلوگیری کرده و اقدامات فرصت طلبانه مدیران را با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین آنها و سهامداران و جلوگیری از مدیریت سود و انباشته شدن اخبار بد کنترل کنند و در نتیجه ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش دهند. نتایج حاصل از فرضیه دوم پژوهش، سودمندی مالکیت دولتی به عنوان یکی از سازوکارهای حاکمیت شرکتی در کاهش ریسک سقوط قیمت سهام را حمایت می کند. نتیجه حاصل از فرضیه دوم پژوهش با نتایج پژوهش هانگ و لنتو (۲۰۱۸) مبنی بر وجود رابطه منفی و معنادار بین مالکیت دولتی با ریسک سقوط قیمت سهام مطابقت دارد و با نتیجه پژوهش لیانگ (۲۰۱۸) مبنی بر اینکه شرکتهای تحت کنترل مالکان دولتی به خاطر انگیزه های سیاسی قوی تر تمایل به ریسک سقوط قیمت سهام دارند، در تضاد می باشد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم پژوهش بیانگر وجود رابطه منفی و معنادار بین اندازه موسسه حسابداری با ریسک سقوط قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران بود. به بیان دیگر هر چه موسسه حسابرسی بزرگتر باشد یا اگر شرکت توسط موسسه حسابرسی بزرگتر حسابرسی شود، ریسک سقوط قیمت سهام در آن شرکت کمتر می باشد. در این پژوهش اندازه موسسه حسابرسی به عنوان شاخص کیفیت حسابداری استفاده شده است. موسسه حسابرسی بزرگتر خدمات حسابرسی را با کیفیت بالاتری ارائه می کنند، زیرا علاقه مند هستند که شهرت بهتری در بازار کار به دست آورند و از آنجا که تعداد مشتریان آنان زیاد است نگران از دست دادن مشتریان خود نمی باشند. تصور بر این است که چنین موسساتی به دلیل دسترسی به منابع و امکانات بیشتر برای آموزش حسابرسان خود و انجام آزمون های مختلف، خدمات حسابرسی را با کیفیت بالاتری ارائه می کنند. لذا این شرکت ریسک سقوط قیمت سهام کمتری را تجربه می کند. از طرف دیگر کاهش کیفیت خدمات حسابرسی سبب کاهش شفافیت اطلاعات مالی و کاهش کیفیت گزارشگری مالی سالانه می شود. کیفیت گزارشگری مالی ضعیف سبب افزایش عدم تقارن اطلاعاتی میان فعالان بازار می شود. زمانی که عدم تقارن اطلاعاتی در ارتباط با سهام شرکت افزایش می یابد، ارزش ذاتی آن با ارزشی که سرمایه گذاران در بازار برای سهام مورد نظر قائل می شوند، متفاوت خواهد بود. در نتیجه، ارزش واقعی سهام شرکت با ارزش مورد انتظار تفاوت خواهد داشته و منجر به افزایش خطر سقوط قیمت سهام می شود.

نتایج آزمون حاکی از آن است که رابطه معکوس و معناداری بین اندازه موسسه حسابرسی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام دارد. بنابراین، افزایش کیفیت حسابداری باتوجه به تاثیری که بر افزایش شفافیت محیط گزارشگری دارد سبب کاهش عدم قطعیت و عدم تقارن اطلاعاتی در ارتباط با سهام شرکت می شود. لذا، زمانی که عدم قطعیت و عدم تقارن اطلاعاتی در ارتباط با سهام شرکت کاهش یابد موجب می شود تا ارزش ذاتی سرمایه گذاری با ارزشی که سرمایه گذاران در بازار برای سهام خود قائل می شوند نزدیک بوده لذا سبب نزدیکی ارزش واقعی سهام و ارزش مورد انتظار سهامداران شده که در نهایت منجر به کاهش سقوط آتی قیمت سهام می شود. در نتیجه حاصل از این فرضیه با نتیجه تحقیق درسه و همکاران (۱۳۹۴) و هانگ و لنتو (۲۰۱۸) مطابقت دارد.

بر اساس مبانی نظری، رابطه طولانی مدت بین حسابرس و صاحبکار (تصدی بیشتر) باعث آگاهی و شناخت بیشتر حسابرس از فعالیت های سازمان می شود. به عبارتی دیگر دانش حسابرس نسبت به صاحبکار افزایش می یابد که این دانش بیشتر عدم تقارن اطلاعاتی بین حسابرس و صاحبکار را کاهش می دهد در نتیجه حسابرس درخواست استفاده از رویه های محافظه کارانه تری را از مدیریت خواهد داشت. نتایج حاصل از مدل رگرسیونی مورد استفاده در این تحقیق، برخلاف مبانی نظری تحقیق، رابطه معناداری بین دوره تصدی حسابرس و ریسک سقوط قیمت سهام نشان نداد. این بدان معناست که مدت زمان رابطه حسابرس و صاحبکار اثر معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام صاحبکار ندارد. در مورد رابطه بین دوره تصدی حسابرس و ریسک سقوط قیمت سهام و به تبع آن کیفیت گزارشگری مالی دو دیدگاه متضاد وجود دارد. یک دیدگاه بیان می دارد که به دلایلی نظیر دانش کمتر حسابرس در سال های اولیه ارتباط با مشتری، کیفیت حسابداری پایین تر از سال های بعدی است. در مقابل دیدگاه دوم بیان می کند به دلایلی نظیر بی طرفی (استقلال) بیشتر حسابرس در سال های اولیه، کیفیت حسابداری بالاتر است زیرا این امکان وجود دارد که در بلندمدت استقلال حسابرس دستخوش روابط با صاحبکار شود.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه چهارم تحقیق رابطه معناداری را بین دوره تصدی حسابرس و ریسک سقوط قیمت سهام نشان نمی دهد. علتی که ممکن است سبب این موضوع شده باشد آن است که (باتوجه به دو نظریه متضاد در این ارتباط)، در برخی شرکت ها دوره تصدی اثر مثبت و در برخی دیگر اثر منفی بر ریسک سقوط قیمت سهام داشته که در نتایج تحقیق که کل شرکت ها را بررسی می کند، یکدیگر را خنثی کرده باشند. نتیجه حاصله بر خلاف نتایج تحقیق درسه و همکاران (۱۳۹۴) و هانگ و لنتو (۲۰۱۸) مبنی بر وجود رابطه منفی بین دوره تصدی حسابرس و ریسک سقوط قیمت سهام، می باشد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه پنجم بیانگر وجود رابطه منفی و معناداری بین استقلال هیئت مدیره با ریسک سقوط قیمت سهام است. یعنی هرچه هیئت مدیره مستقل تر باشد، ریسک سقوط قیمت سهام آن شرکت کمتر می باشد. در توجیه این نتیجه می توان اینگونه بیان نمود که براساس سیستم حاکمیت شرکتی مناسب، وظیفه و نقش اساسی اعضای هیات مدیره این است که بر اعمال مدیریت شرکت نظارت داشته و به سهامداران شرکت این تضمین را بدهند که مدیریت در جهت منافع آنان عمل می کند. در صورتیکه اعضای هیات مدیره، مستقل باشند، آنان بیشتر به وظیفه و نقش اصلیشان در شرکت به عنوان عضو هیات مدیره، یعنی نظارت بر مدیران اجرایی و کنترل آنها، می پردازند و این نقش اساسی آنها در شرکت پررنگ تر می شود و این امر موجب کاهش هزینه های نمایندگی و کاهش ریسک سقوط قیمت سهام می شود. همچنین تئوری نمایندگی برای افزایش استقلال هیات مدیره از مدیریت، از این ایده پشتیبانی می کند که هیات مدیره می بایست تحت اختیار مدیران بیرونی (غیر اجرایی) باشد. زیرا رفتارهای فرصت طلبانه مدیریت باید توسط مدیران غیر اجرایی شرکت تحت کنترل و نظارت باشد. وجود چنین مدیرانی می تواند کیفیت تصمیمات مدیریت را تحت تاثیر قرار داده و راهکارهای مناسب که باید توسط مدیریت انجام شود تا عملکرد شرکت بهبود یابد را در اختیار وی قرار می دهد. نتیجه به دست آمده در این تحقیق مطابق نتیجه تحقیق احمدی و درسه (۱۳۹۵) و درسه و همکاران (۱۳۹۴) و با نتیجه تحقیق هانگ و لنتو (۲۰۱۸) در تضاد است.

همچنین نتایج حاصل از آزمون متغیرهای کنترلی نشان می دهد که متغیر ارزش بازار سهام به ارزش دفتری با ریسک سقوط قیمت سهام رابطه منفی و معنادار دارد؛ متغیر شاخص سودآوری با متغیر ریسک سقوط قیمت سهام دارای رابطه مثبت و معنادار می باشند و متغیرهای اندازه شرکت و اهرم مالی با متغیر ریسک سقوط قیمت سهام هیچ گونه رابطه معناداری ندارند. اندازه هیات مدیره به عنوان عنصری با اهمیت در ویژگی های هیأت مدیره مطرح است. تعداد بهینه اعضای هیات مدیره باید به گونه ای تعیین شود که نسبت به این موضوع که اعضای کافی برا پاسخگویی به وظایف هیات مدیره و انجام وظایف مختلف هیات مدیره وجود دارد، اطمینان خاطر حاصل شود. نتایج حاصل از آزمون فرضیه تحقیق حاکی از عدم پذیرش فرضیه تحقیق است. نتایج نشان می دهد که بین اندازه هیئت مدیره با ریسک سقوط قیمت سهام رابطه معنادار وجود ندارد. به عبارت دیگر اگر اعضای هیئت مدیره شرکت شامل اعضای موظف و غیر موظف باشد، این امر هیچ تاثیری بر ریسک سقوط قیمت سهام آن شرکت ندارد و موجب افزایش (کاهش) ریسک سقوط قیمت سهام شرکت نمی گردد. نتیجه حاصله مطابق با نتیجه تحقیق هانگ و لنتو (۲۰۱۸) می باشد.

همچنین نتایج حاصل از آزمون متغیرهای کنترلی نشان می‌دهد که متغیر ارزش بازار سهام به ارزش دفتری با ریسک سقوط قیمت سهام رابطه منفی و معنادار دارد؛ متغیر شاخص سودآوری با متغیر ریسک سقوط قیمت سهام دارای رابطه مثبت و معنادار می‌باشند و متغیرهای اندازه شرکت و اهرم مالی با متغیر ریسک سقوط قیمت سهام هیچ گونه رابطه معناداری ندارند.

قدردانی

سپاس خدای را که سخنوران، در ستودن او بمانند و شمارندگان، شمردن نعمت‌های او ندانند و کوشندگان، حق او را گزاردن نتوانند. و سلام و دورد بر محمد و خاندان پاک او، طاهران معصوم، هم آنان که وجودمان وامدار وجودشان است؛ و نفرین پیوسته بر دشمنان ایشان تا روز رستاخیز... از استاد با کمالات و شایسته؛ جناب آقای دکتر اشرفی که در کمال سعه صدر، با حسن خلق و فروتنی، از هیچ کمکی در این عرصه بر من دریغ ننمودند و زحمت راهنمایی این رساله را بر عهده گرفتند؛ کمال تشکر و قدردانی را دارم باشد که این خردترین، بخشی از زحمات ایشان را سپاس گوید.

منابع و مراجع

- [۱] ابراهیمی میمند، مهدی؛ زمانی، زینب. (۱۳۹۳). تأثیر کیفیت حسابداری، ساختار مالکیت و ساختار هیات مدیره بر رابطه بین سود و بازده سهام". حسابرسی، نظریه و عمل، ۱(۲)، ۹۸-۶۱۱.
- [۲] احمدی، محمد رمضان، درسه، صابر. (۱۳۹۵). بررسی تأثیر معیارهای راهبری شرکتی بر خطر سقوط آتی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پژوهش های حساب داری مالی، ۸(۳)، ۱۹-۴۲.
- [۳] اعتمادی، حسین، عبدلی، لیلا. (۱۳۹۶). کیفیت حسابداری و تقلب در صورت های مالی. دانش حسابداری مالی، ۴(۴)، ۲۳-۴۳.
- [۴] بیابانی، شاعر، رضی کاظمی، ستاره (صغری). (۱۳۹۲). ساختار مالکیت (ترکیب سهامداری و تمرکز) و سیاست تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، ۴(۲۰)، ۱۵-۲۸.
- [۵] پاکروان، لقمان. (۱۳۹۱). حسابرسی زبان گزارشگری مالی گسترش پذیر، روزنامه دنیای اقتصاد.
- [۶] تنانی، محسن؛ صدیقی، علیرضا. و امیری، عباس. (۱۳۹۴). بررسی نقش برخی سازوکارهای حاکمیت شرکتی در کاهش ریسک ریزش قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مدیریت داری و تامین مالی، ۴(۱۱)، ۳۷-۴۹.
- [۷] خدادادی، ولی، قربانی، رامین، خوانساری، نیکو. (۱۳۹۳). بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر حق الزحمه حسابرسی.
- [۸] خداحمی، بهروز، فروغ نژاد، حیدر، شریفی، محمد جواد، طالبی، علیرضا. (۱۳۹۵). تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مدیریت داری و تامین مالی، ۴(۳)، ۳۹-۵۸.
- [۹] درسه، سید صابر؛ رمضان احمدی، محمد؛ قلمبر، محمد حسین. (۱۳۹۴). بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی، توانایی مدیریت، اعتماد بیش از حد مدیریت و کیفیت حسابداری بر خطر سقوط قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، وزارت علوم، تحقیقات و فناوری-دانشگاه شهید چمران اهواز-دانشکده اقتصاد و علوم اجتماعی.
- [۱۰] سعیدی علی، شیرینی قهی امیر. (۱۳۹۱). ساختار مالکیت و عملکرد شرکت ها شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران، بورس اوراق بهادار، ۵(۱۸).
- [۱۱] صادقی، محسن و چنگلویی، آذر. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر کیفیت حسابداری و اقلام تعهدی اختیاری بر ریسک آتی قیمت سهام، کنفرانس ملی پژوهش های نوین در مدیریت و حسابداری، اصفهان، دانشگاه شیخ بهایی.
- [۱۲] صدرالسادات، لیلا؛ ستوده نیا، سلمان؛ امیری، علی. (۱۳۹۶). هموار سازی سود و قیمت سهام، پژوهش های جدید در مدیریت و حسابداری، ۱۲، ۲۰۷-۲۳۰.
- [۱۳] عرب یارمحمدی، محسن. و عبدلی، محمدرضا. (۱۳۹۴). بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی با سقوط قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دومین همایش ملی حسابداری، مدیریت و اقتصاد ایران، بندر گز، دانشگاه آزاد اسلامی واحد بندر گز.
- [۱۴] فصل نامه علمی-پژوهشی بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۲۱(۱)، ۵۷-۷۲.
- [15] Allen, F., Qian, J., & Qian, M. (2005). Law, finance, and economic growth in China. *Journal of Financial Economics*, 77, 57-116.
- [16] Andreou, P. C., Antoniou, C., Horton, J., & Louca, C. (2016). Corporate governance and firm-specific stock price crashes. *European Financial Management*, 22, 916-956.
- [17] Ashbaugh-Skaife, H., Collins, D., & LaFond, R. (2006). The effects of corporate governance on firms' credit ratings. *Journal of Accounting and Economics*, 4, 203-243.
- [18] Ball, R., Jayaraman, S., & Shivakumar, L. (2012). Audited financial reporting and voluntary disclosure as complements: A test of the confirmation hypothesis. *Journal of Accounting and Economics*, 53, 136-166.
- [19] Bebchuk, L. A., & Stole, L. (1993). Do short-term managerial objectives lead to under- or overinvestment in long-term projects? *Journal of Finance*, 48, 719-729.
- [21] Beltratti, A., & Bortolotti, B. (2007). The nontradable share reform in the Chinese stock market: The role of fundamentals. SSRN working paper.

- [22] Bleck, A., & Liu, X. (2007). Market transparency and the accounting regime. *Journal of Accounting Research*, 45, 229–256.
- [23] Boyd, B. (1990). Corporate linkages and organizational environment: A test of the resource dependence model. *Strategic Management Journal*, 11, 419–430.
- [24] Callen, J. L., & Fang, X. (2013). Institutional investors and crashes: Monitoring or expropriation? *Journal of Banking & Finance*, 43, 1–13.
- [25] Callen, J. L., & Fang, X. (2015). Religion and stock price crash risk. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 50, 169–195.
- [26] Chen, C. J. P., Su, X., & Zhao, R. (2000). An emerging market's reaction to initial modified audit opinions: Evidence from the Shanghai Stock Exchange. *Contemporary Accounting Research*, 17, 429–455.
- [27] Chen, H., Chen, J. Z., Lobo, G. J., & Wang, Y. (2011). Effects of audit quality on earnings management and cost of equity capital: Evidence from China. *Contemporary Accounting Research*, 28, 892–925.
- [28] Chen, J., Chan, K. C., Dong, W., & Zhang, F. (2017). Internal control and stock price crash risk: Evidence from China. *The European Accounting Review*, 26, 125–152.
- [29] Chen, J., Hong, H., & Stein, J. C. (2001). Forecasting crashes: Trading volume, past returns, and conditional skewness in stock prices. *Journal of Financial Economics*, 61, 345–381.
- [30] Christensen, B. E., Olson, A. J., & Omer, T. C. (2015). The role of audit firm expertise and knowledge spillover in mitigating earnings management through the tax accounts. *Journal of American Taxation Association*, 37, 3–36.
- [31] Coles, J. L., Lemmon, M. L., & Meschke, J. F. (2012). Structural models and endogeneity in corporate finance: The link between managerial ownership and corporate performance. *Journal of Financial Economics*, 103, 149–168.
- [32] Cronqvist, H., & Nilsson, M. (2003). Agency costs of controlling minority shareholders. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38(4), 695–719.
- [33] Dalton, D., Daily, C., Certo, T., & Roengpitya, R. (2003). Meta-analyses of financial performance and equity: Fusion or confusion? *Academy of Management Journal*, 46, 13–26.
- [34] Dalton, D., Daily, C., Ellstrand, A., & Johnson, J. (1998). Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure and financial performance. *Strategic Management Journal*, 19, 269–290.
- [35] DeAngelo, L. E. (1981). Auditor size and audit quality. *Journal of Accounting and Economics*, 3, 183–199.
- [36] Deng, S., & Macve, R. H. (2015, January 6). The development of China's auditing profession: Globalizing translation meets self-determination in identity construction.
- [37] SSRN working paper. Retrieved from <https://doi.org/10.2139/ssrn.2562226>.
- [38] Desender, K. A. (2009). The relation between the ownership structure and the role of the board of directors. Working paper V. K: Zimmerman Center for International Education and Research in Accounting.
- [39] Dye, R. A. (1993). Auditing standards, legal liabilities, and auditor wealth. *Journal of Political Economy*, 101, 887–914.
- [40] Francis, B., Hasan, I., & Li, L. (2016). Abnormal real operations, real earnings management, and subsequent crashes in stock prices. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 46, 217–260.
- [41] Hillman, A., Cannella, A., & Paetzold, R. (2000). The resource dependence role of corporate directors: Strategic adaptation of board composition in response to environmental change. *Journal of Management Studies*, 37, 235–256.
- [42] Hutton, A. P., Marcus, A. J., & Tehranian, H. (2009). Opaque financial reports, R2, and crash risk. *Journal of Financial Economics*, 94, 67–86.
- [43] Jin, L., & Myers, S. C. (2006). R2 around the world: New theory and new tests. *Journal of Financial Economics*, 79, 257–292.

- [46] Kaiser, H. F. (1960). The application of electronic computers to factor analysis. *Educational and Psychological Measurement*, 20, 141–151.
- [47] Karamanou, I., & Vafeas, N. (2005). The association between corporate boards, audit committees, and management earnings forecasts: An empirical analysis. *Journal of Accounting Research*, 43, 453–486.
- [48] Kim, J. B., Li, Y., & Zhang, L. (2011). Corporate tax avoidance and stock price crash risk: Firm-level analysis. *Journal of Financial Economics*, 100, 639–662.
- [49] Kim, J. B., Wang, Z., & Zhang, L. (2016). CEO overconfidence and stock price crash risk. *Contemporary Accounting Research*, 33, 1720–1749.
- [50] Kim, J. B., & Zhang, L. (2016). Accounting conservatism and stock price crash risk: Firm-level evidence. *Contemporary Accounting Research*, 33, 412–441.
- [51] Kim, Y., Li, H., & Li, S. (2014). Corporate social responsibility and stock price crash risk. *Journal of Banking & Finance*, 43, 1–13.
- [52] Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 33, 375–400.
- [53] Kothari, S. P., Shu, S., & Wysocki, P. (2009). Do managers withhold bad news? *Journal of Accounting Research*, 47, 241–276.
- [54] Krishnan, G. V. (2003). Audit quality and the pricing of discretionary accruals. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 22, 109–126.
- [55] La Porta, R., López-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106, 1113–1155.
- [56] La Porta, R., López-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (1999). Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, 54, 471–517.
- [57] Li, W., & Cai, G. (2016). Religion and stock price crash risk: Evidence from China. *China Journal of Accounting Research*, 9, 235–250.
- [58] Linck, J. S., Netter, J. M., & Yang, T. (2008). The determinants of board structure. *Journal of Financial Economics*, 87, 308–328.
- [59] Masulis, R., Wang, C., & Xie, F. (2007). Corporate governance and acquirer returns. *Journal of Finance*, 62, 1851–1889.
- [60] Morck, R., Wolfenzon, D., & Yeung, B. (2005). Corporate governance, economic entrenchment and growth. *Journal of Economic Literature*, 43, 655–720.
- [61] Newman, D. P., Patterson, E. R., & Smith, J. R. (2005). The role of auditing in investor protection. *Accounting Review*, 80, 289–313.
- [62] Piotroski, J. D., & Wong, T. J. (2012). Institutions and information environment of Chinese listed firms. In J. Fan, & R. Morck (Eds.). *Capitalizing China* (pp. 201–242). Chicago: University of Chicago Press.
- [64] Qi, D., Wu, W., & Zhang, H. (2000). Shareholding structure and corporate performance of partially privatized firms: Evidence from listed Chinese companies. *Pacific Basin Finance Journal*, 8, 587–610.
- [65] Sami, H., Wang, J., & Zhou, H. (2011). Corporate governance and operating performance of Chinese listed firms. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 20, 106–114.
- [66] Shivdasani, A. (1993). Board composition, ownership structure and hostile takeovers. *Journal of Accounting and Economics*, 16, 167–198.
- [67] Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52, 737–783.
- [68] Simunic, D. A., & Stein, M. T. (1996). The impact of litigation risk on audit pricing: A review of the economics and evidence. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 15, 119–134.
- [70] Stein, J. (1989). Efficient capital markets, inefficient firms: A model of myopic corporate behavior. *Quarterly Journal of Economics*, 104, 655–669.
- [71] Xie, B., Davidson, W. N., III, & DaDalt, P. J. (2003). Earnings management and corporate governance: The roles of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance*, 9, 295–316.

- [72] Xu, N., Jiang, X., Chan, K. C., & Yi, Z. (2013). Analyst coverage, optimism, and stock price crash risk: Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 25, 217–239.
- [73] Xu, N., Li, X., Yuan, Q., & Chan, K. C. (2014). Excess perks and stock price crash risk: Evidence from China. *Journal of Corporate Finance*, 25, 419–434.
- [74] Yu, M., & Ashton, J. K. (2015). Board leadership structure for Chinese public listed companies. *China Economic Reform*, 34, 236–248.
- [75] Zhou, J., Zhang, T., & Cui, S. (2011). Cross listing, corporate governance and corporate performance: Empirical evidence of Hong-Kong listed Chinese companies. *Nankai Business Review International*, 2, 275–288.