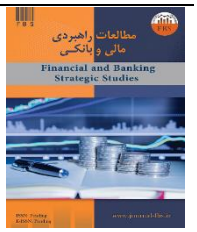
Archive of SID.ir

Financial and Banking Strategic Studies

www.journal-fbs.ir

Fin. Bank. Stra. Stud. Vol. 1, No. 2 (2023) 93–105.



Paper Type: Original Article

# Lack of Financial Reporting Transparency, Audit Quality, Risk of Stock Crash

**Bardia Khalilian***

*Department of Management and International Business (MIB), University of Auckland, New Zealand; bardiakhalilian82@gmail.com.*

***Citation:***

Khalilian, B. (2023). Lack of financial reporting transparency, audit quality, risk of stock crash. *Financial and banking strategic studies, 1*(2), 93-105.

Received: 10/01/2023 Reviewed: 12/02/2023 Revised: 16/04/2023 Accepted: 22/05/2023

## Abstract

The transparency of financial information has always been propounded as one of the most effective variables to determine the investment strategy in the financial markets. In spite of this subject, managers as those who are responsible for preparing financial statements have always motivation to distort financial information for the purpose of protecting their interests. Among the actions of managers leading to the lack of transparency of financial information is the management or manipulation of earnings in the earnings. The purpose of this research is to investigate the effect of the lack of transparency of financial reporting and audit quality on the risk of falling stocks. For this purpose, the information of the companies in a timespan of 10 years ranged from 2012 to 2022 was examined and 113 companies were selected. In order to test the hypotheses of the research, multivariate regression method based on logistic analysis method and panel data has been used/conducted. The results suggest that the lack of transparency of financial reporting has a positive and significant effect on the risk of crash stocks, and the quality of auditing has a negative effect on the risk of crash stocks. management process, managers try to accumulate the negative news inside the firm and not to disclose it. When this mass of accumulated bad news reaches it's peak, it will suddenly enter the market and cause the stock price to fall. Also, high level auditors can reduce the risk of crash by playing a role as a mechanism of corporate governance system to reduce agency costs.

**Keywords:** Lack of transparency of financial reporting, Audit quality, Risk of crash stocks.

Corresponding Author: bardiakhalilian82@gmail.com

Licensee. **Financial and Banking Strategic Studies**. This article is an open access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license (http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

Archive of SID.ir

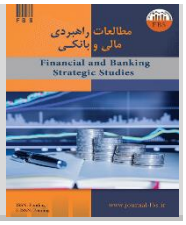
Archive of SID.ir

Financial and Banking Strategic Studies

مطالعات راهبردی مالی و بانکی

دوره ۱، شماره (۲)، (۱۴۰۲)، ۱۰۵-۹۳

www.journal-fbs.ir



نوع مقاله: پژوهشی

# عدم شفافیت گزارشگری مالی، کیفیت حسابرسی، ریسک سقوط سهام

بردیا خلیلیان*

گروه مدیریت و تجارت بین‌الملل، دانشگاه اوکلند، نیوزلند.

## چکیده

شفافیت اطلاعات مالی، همواره به‌عنوان یکی از موثرترین متغیرها در تعیین استراتژی سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی مطرح بوده است. علی‌رغم این موضوع مدیران به‌عنوان مسئول تهیه صورت‌های مالی، همواره انگیزه دارند تا برای حفظ منافع خود به تحریف اطلاعات مالی بپردازند. ازجمله اقدامات مدیران که به شفاف نبودن اطلاعات مالی منجر می‌شود، مدیریت یا دست‌کاری سود است. در فرآیند مدیریت سود، مدیران سعی می‌کنند اخبار منفی را در داخل شرکت انباشت کرده، آن را افشا نکنند. هنگامی‌که این توده اخبار منفی انباشته به نقطه اوج خود می‌رسد، به‌یک‌باره وارد بازار شده و به سقوط قیمت سهام منجر می‌شود. هم‌چنین حسابرسان سطح بالا می‌توانند با ایفای نقش به‌عنوان مکانیزم دستگاه حاکمیت شرکتی، برای کاهش هزینه‌های نمایندگی، ریسک سقوط را کاهش دهند. هدف این پژوهش، بررسی تاثیر عدم شفافیت گزارشگری مالی و کیفیت حسابرسی بر ریسک سقوط سهام است. به این منظور اطلاعات شرکت‌ها در فاصله زمانی ۱۰ ساله از ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ بررسی و ۱۱۳ شرکت انتخاب شد. به‌منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش رگرسیون چند متغیره بر مبنای روش تحلیل لجستیک و داده‌های پنلی صورت گرفته است. نتایج حاکی از آن است که عدم شفافیت گزارشگری مالی بر ریسک سقوط سهام تاثیر مثبت و معنادار دارد و کیفیت حسابرسی بر ریسک سقوط سهام تاثیر منفی دارد.

**کلیدواژه‌ها:** عدم شفافیت گزارشگری مالی، کیفیت حسابرسی، ریسک سقوط سهام.

## ۱- مقدمه

عدم شفافیت اطلاعات مالی به‌عنوان ممانعت عمدی از دسترسی به اطلاعات، ارایه نادرست اطلاعات یا ناتوانی در کسب اطمینان از کفایت مربوط بودن و کیفیت اطلاعات گفته می‌شود [1] و در شرایطی که عدم شفافیت اطلاعاتی در گزارشگری مالی وجود داشته باشد، مدیران تمایل دارند تا در راستای حفظ موقعیت شغلی و اعتباری خود، اطلاعات منفی را در داخل شرکت پنهان نگه دارند [2]. زمانی که این اطلاعات منفی در داخل شرکت انباشته شده و به نقطه اوج خود برسد، نگهداری آن برای مدت‌زمان بیش‌تری غیرممکن و پرهزینه می‌گردد. ازاین‌رو، یکی از مهم‌ترین نگرانی‌های مدیریت، سرمایه‌گذاران و سهام‌داران شرکت این است که حجم زیاد اطلاعات منفی به‌یک‌باره وارد بازار شده که این امر باعث تجدیدنظر سرمایه‌گذاران در باورهای قبلی و درنهایت پایین آمدن قیمت سهام شرکت شود، این پدیده در ادبیات مالی سقوط قیمت سهام نامیده می‌شود که سرمایه‌گذاران و سهام‌داران شرکت با آگاهی از عوامل موثر بر آن، از منابع خود محافظت می‌کنند. سقوط قیمت سهام یک تغییر منفی بسیار بزرگ و غیرمعمول در قیمت سهام است که بدون وقوع یک حادثه مهم اقتصادی رخ می‌دهد و به‌عنوان پدیده‌ای مترادف با چولگی منفی در بازده سهام درنظر گرفته می‌شود [3]. چن و همکاران [4] بر این باور می‌باشند که علامت‌های سقوط قیمت سهام از یک سال قبل از وقوع این پدیده شکل می‌گیرد. از آن‌جایی که یکی از علایم به‌روز این پدیده وجود چولگی منفی در بازده سهام می‌باشد؛ بنابراین، آن دسته از شرکت‌هایی که در سال گذشته از چولگی منفی بازده سهام برخوردار بوده‌اند احتمال بیش‌تری دارند که در سال آینده با این پدیده روبه‌رو شوند. ازاین‌رو برای گریز از این اتفاق، سرمایه‌گذاران صورت‌های مالی را به‌عنوان منبع اصلی اطلاعات

* نویسنده مسئول

bardiakhalilian82@gmail.com



Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

در بازار سرمایه مورداستفاده قرار می‌دهند؛ بنابراین، برای سرمایه‌گذاران و سهام‌داران، صورت‌های مالی بسیار با اهمیت بوده و به‌عنوان مبنایی برای اتخاذ تصمیمات آگاهانه و تخصیص بهینه منابع در بازارهای مالی و هم‌چنین تصمیم‌گیری‌های اقتصادی آن‌ها اثرگذار است و باید این اطمینان در آن‌ها به وجود آید که صورت‌های مالی فاقد هرگونه اشتباه و تقلب‌اند. به بیانی دیگر، ارزیابی و استنباط بازار از توانایی حسابرس در کشف تحریف‌های بااهمیت موجود در صورت‌های مالی یا سیستم حسابداری و گزارش موارد با اهمیت کشف‌شده این اطمینان را در آن‌ها ایجاد می‌کند.



حسابرسی به دلیل نقشی که در اعتباردهندگی به اطلاعات دارد به‌عنوان یکی از حلقه‌های نظارتی زنجیره عرضه اطلاعات همواره موردتوجه مشارکت‌کنندگان و تحلیلگران بازار بوده است [5]، [6]. این موضوع پس از رسوایی‌های اوایل هزاره سوم و به‌روز بحران‌های مالی در بورس‌های جهان که اهمیت شفافیت اطلاعات در فرآیند گزارشگری مالی را موردتوجه گسترده قرار دادند از اهمیت ویژه‌ای برخوردار شد به‌طوری‌که بررسی‌های نیر و همکاران [7] این موضوع را تایید کرد که افشاگری‌ها باعث شفافیت مالی و بهبود کیفیت اطلاعات در دسترس سرمایه‌گذاران شده است. طبق تئوری نمایندگی، حسابرسی به‌عنوان ابزاری جهت کنترل است که فعالیت‌های فرصت‌طلبانه مدیریت را حذف می‌کند یا کاهش می‌دهد. ازاین‌رو، دلایل تقاضای بازار سرمایه برای خدمات حسابرسی باکیفیت را می‌توان در سه بعد نظارتی، نقش اطلاعاتی و نقش تضمین‌کنندگی برشمرد [8].

بنابراین هدف از انجام این پژوهش، بررسی تاثیر عدم شفافیت گزارشگری مالی و کیفیت حسابرسی بر ریسک سقوط سهام است و به دنبال پاسخگویی به این سوال است که آیا عدم شفافیت در گزارشگری مالی و کیفیت حسابرسی بر ریسک سقوط سهام تاثیر دارد؟

## ۲- مبانی نظری و بسط فرضیه‌ها

### ۲-۱- ارتباط سقوط قیمت سهام با عدم شفافیت اطلاعات مالی

هاتن و همکاران [3] معتقدند 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 فرآیند؛ 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 [9]، [10]. علاوه‌براین، در یک محیط گزارشگری غیر شفاف، سرمایه‌گذاران قادر به شناسایی و کشف پروژه‌های زیان‌ده شرکت نیستند. ناتوانی سرمایه‌گذاران در تمایز بین پروژه‌های سودده و زیان‌ده در مراحل اولیه آن‌ها باعث می‌شود که پروژه‌های زیان‌ده ادامه یابد و با گذر زمان زیان‌دهی آن‌ها افزایش یابد. بازده منفی این نوع پروژه‌ها در طول زمان در داخل شرکت انباشت می‌شود و هنگامی‌که اطلاعات مربوط به آن‌ها افشا می‌شود، قیمت سهام به‌شدت کاهش پیدا خواهد کرد [3]. میزان اطلاعات منفی که مدیران می‌توانند انباشت و پنهان کنند، در شرکت‌های مختلف متفاوت است. علاوه‌براین، توانایی‌ها و فرصت‌های مدیران برای انباشت و افشا نکردن اخبار منفی، به هزینه‌ها و منافع آن بستگی دارد. برای مثال، در شرایطی که هیچ‌گونه عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران وجود ندارد، مدیران انگیزه‌ای برای افشای نامتقارن اطلاعات ندارند، چراکه در چنین شرایطی هزینه‌های نگهداری و افشا نکردن اخبار منفی بیش از منافع آن خواهد بود؛ اما در شرایطی که عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران بالاست، هزینه‌های افشا نکردن اخبار منفی و انباشت آن‌ها در داخل شرکت کم‌تر از منافع آن خواهد بود؛ بنابراین، مدیران انگیزه پیدا می‌کنند تا اخبار منفی را داخل شرکت انباشت کرده، آن‌ها را افشا نکنند [9].

با توجه به این‌که عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه به افزایش فرصت‌های مدیریت اطلاعات و درنتیجه مدیریت سود منجر می‌شود، می‌توان گفت که در محیطی با عدم تقارن اطلاعاتی بالاتر، بین مدیریت سود به‌عنوان معیار عدم شفافیت اطلاعات مالی و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه شدیدتری وجود دارد. عدم تقارن اطلاعات پدیده‌ای منفی است که به‌طورمعمول در بازارهای اوراق بهادار رخ می‌دهد و باعث ایجاد تفاوت بین ارزش ذاتی یک سهام و ارزش برآوردشده آن سهام به‌وسیله سرمایه‌گذاران می‌شود و از این مجرا به اتخاذ تصمیم‌های نامناسب اقتصادی توسط سرمایه‌گذاران منجر می‌شود. عدم تقارن اطلاعاتی زمانی به وجود می‌آید که یک‌طرف قرارداد یا معامله از اطلاعات بیش‌تری آگاهی داشته باشد و هنگام برقراری ارتباط با طرف دیگر، به‌صورت موثر از این اطلاعات استفاده کند. این آگاهی بیش‌تر عمدتا باعث ایجاد منافع اقتصادی برای طرف برخوردار از اطلاعات اضافی می‌شود، به‌طوری‌که این منافع بابت برخورداری از اطلاعات بیش‌تر است. پدیده عدم تقارن اطلاعاتی از آن‌جا ناشی می‌شود که سرمایه‌گذاران تصمیم‌های مالی خود را براساس اطلاعاتی می‌گیرند که به‌وسیله مدیریت شرکت تهیه شده است. درواقع، بین استفاده‌کنندگان اطلاعات با تهیه‌کنندگان اطلاعات تضاد منافع وجود



Archive of SID.ir

Archive of SID.ir





دارد؛ بنابراین، می‌توان بیان کرد که عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران موضوعی بنیادی برای سرمایه‌گذاران و ناظران بازار محسوب می‌شود. عدم تقارن اطلاعاتی به‌طور مستقیم بر عملکرد بازارهای اوراق بهادار تاثیر می‌گذارد؛ به‌گونه‌ای که افزایش آن باعث کاهش کارایی بازار می‌شود [11]. عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران، تابع مجموعه‌ای از عوامل به شرح زیر است:

۱. انحصاری بودن بازار محصولات شرکت: اقتصاددانان معتقدند که انحصاری بودن بازار محصولات شرکت، مسایل و مشکلات نمایندگی آن را افزایش می‌دهد. ازاین‌رو، شرکت‌هایی که در بازارها و صنایع انحصاری فعالیت می‌کنند، محیط اطلاعاتی مبهم‌تری دارند و درنتیجه، عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران در این‌گونه شرکت‌ها بیش‌تر است. در چنین شرایطی، سرمایه‌گذاران قادر نخواهند بود عملکرد شرکت را به‌آسانی ارزیابی کنند [12].

۲. عدم حضور سرمایه‌گذاران نهادی در ترکیب سهام‌داران شرکت: سهام‌داران نهادی دارای توان بالقوه تاثیرگذاری بر فعالیت‌های مدیران به‌طور مستقیم از طریق مالکیت و به‌طور غیرمستقیم از طریق مبادله سهام خود هستند. یکی از نقش‌های با اهمیت سهام‌داران نهادی، فراهم نمودن مکانیسمی برای انتقال اطلاعات به بازارهای سرمایه یا به‌عبارت‌دیگر به سایر سهام‌داران است. سهام‌داران نهادی می‌توانند اطلاعات محرمانه‌ای را که از مدیران شرکت کسب می‌کنند، به سایر سهام‌داران منتقل کنند. براساس نتایج مطالعه آجینکیا و همکاران [11]، هر میزان سطح مالکیت نهادی در شرکت‌ها افزایش یابد، عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران شرکت و سایر اشخاص ذی‌نفع کاهش خواهد یافت.

۳. کاهش درصد مدیران غیر موظف در ترکیب هیات مدیره شرکت به کم‌تر از ۵۰%: اثربخشی حضور مدیران غیرموظف در ترکیب هیات مدیره از آن‌جا نشات می‌گیرد که مدیران غیرموظف به دلیل منافعشان حاضر به تبانی با مدیران اجرایی نیستند. علت این موضوع، آن است که بیش‌تر مدیران غیرموظف در سایر شرکت‌ها دارای سمت‌های اجرایی مدیریت یا تصمیم‌گیری هستند و به‌این‌علت، از انگیزه بالایی برای کسب شهرت به‌عنوان متخصص امر تصمیم‌گیری و برخورداری از فرصت‌های شغلی بهتر در آینده برخوردارند. عدم همسویی انگیزه‌های مدیران موظف و غیرموظف، باعث بهبود نظارت بر مدیریت شرکت، بهبود عملکرد شرکت و هم‌چنین، کاهش هزینه‌های نمایندگی می‌شود. ازاین‌رو، حضور اعضای غیرموظف در ترکیب هیات مدیره، عدم تقارن اطلاعاتی بین ارکان داخلی و خارجی شرکت را کاهش می‌دهد که این موضوع به‌نوبه خود به افزایش کیفیت افشای اطلاعات منجر می‌شود [11].

### ۲-۲- ارتباط سقوط قیمت سهام با کیفیت حسابرسی

حاکمیت، با کاهش هزینه‌های نمایندگی، خطر سقوط را کاهش می‌دهد. به‌طور خاص، این مطالعه حسابرسان *Big4* را به‌عنوان نماینده‌ای برای سنجش کیفیت حسابرسی درنظر می‌گیرد. مطالعات قبلی نشان داده است که تاثیر آسیب به شهرت با اندازه شرکت حسابداری افزایش می‌یابد؛ بنابراین، کیفیت حسابرسی افزایش می‌یابد و به‌طور قابل‌توجهی قدرت اختیاری شرکت حسابرسی‌شده را مهار می‌کند. این مطالعه نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که توسط حسابرسان بسیار ماهر حسابرسی می‌شوند، کاهش افشای انتخابی توسط مدیران را مشاهده می‌کنند و با سقوط‌های کوچک‌تر قیمت سهام مواجه می‌شوند. دوم، از طریق تکنیک‌ها و تخصص کارآمد، حسابرسان بسیار ماهر می‌توانند کیفیت صورت‌های مالی را با واداشتن مدیران به افشای به‌موقع اطلاعات منفی بهبود بخشند؛ بنابراین، اگر حسابرس بهتر به‌عنوان یک مکانیسم حاکمیت شرکتی موثر برای کاهش هزینه‌های نمایندگی بین ذینفعان داخلی و خارجی عمل کند [13]، حسابرسان با کیفیت بالا خطر سقوط را کاهش خواهند داد [14].

براساس مطالب فوق فرضیه‌های زیر تبیین شده است:

۱. عدم شفافیت در گزارشگری مالی بر ریسک سقوط سهام تاثیر معنادار دارد.
۲. کیفیت حسابرسی بر ریسک سقوط سهام تاثیر معنادار دارد.

## ۳- پیشینه پژوهش

فروغی و همکاران [15] در پژوهشی به بررسی تاثیر شفاف نبودن اطلاعات مالی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان داد که بین عدم شفافیت اطلاعات مالی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام رابطه مستقیم وجود دارد؛ بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که با افزایش عدم شفافیت در گزارشگری مالی، ریسک سقوط آتی قیمت سهام افزایش می‌یابد. نتایج این پژوهش، هم‌چنین نشان می‌دهد که در شرایطی که بین مدیران و سرمایه‌گذاران عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد، اثر عدم شفافیت اطلاعات مالی برافزایش ریسک سقوط آتی قیمت سهام بیش‌تر است.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir





دارابی و همکاران [16] در پژوهشی به بررسی تاثیر تخصص در صنعت، دوره تصدی حسابرسی و استقلال حسابرس بر ریزش قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های پژوهش آن‌ها نشان داد که بین ویژگی‌های کیفی حسابرسی و ریزش قیمت سهام ارتباط معکوس و معنی‌داری وجود دارد. به‌طوری‌که افزایش کیفیت حسابرس موجب کاهش ریزش قیمت سهام می‌شود. به عبارت بهتر نظارت دقیق و بهتر به دلیل جلوگیری از انجام کارهای فرصت‌طلبانه توسط مدیریت و انباشته شدن اخبار بد، منجر به افزایش ارزش سهام شرکت موقع قیمت‌گذاری می‌شود.

دوالو [17] در پژوهشی به بررسی رابطه عدم شفافیت اطلاعات مالی، هم‌زمانی و ریسک ریزش قیمت سهام پرداخت. نتایج حاصل از پژوهش موید آن است که ریزش قیمت سهام را نمی‌توان به عدم شفافیت اطلاعات مالی منعکس در صورت‌های مالی منتسب دانست. نبود رابطه عدم شفافیت و جهش قیمت سهام نیز محرز گردید. هم‌چنین، نمی‌توان ادعا کرد عدم شفافیت اطلاعاتی به‌منزله ارایه اطلاعات اختصاصی کم‌تر به بازار و نهایتا افزایش هم‌زمانی می‌گردد. یافته‌های اخیر نسبت به تغییر شیوه آزمون و سنجه‌های هم‌زمانی و ریزش قیمت سهام حساس نیست.

فروغی و ساکیانی [18] در پژوهشی به بررسی تاثیر توانایی مدیریتی بر ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که مدیران توانا تاثیر مثبت و معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام دارند. درواقع این مدیران از طریق دست‌کاری کیفیت گزارشگری مالی بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر مثبت و معناداری دارند.

فندرسکی و صفری گرایلی [19] در پژوهشی به بررسی رابطه بین اثربخشی کنترل‌های داخلی و ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های پژوهش آن‌ها نشان داد که اثربخشی کنترل داخلی، موجب کاهش ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌ها می‌شود.

اسدی و کاظمی [20] در پژوهش خود به بررسی رابطه ریسک سقوط قیمت سهام با استفاده از معیار چولگی منفی بازده سهام و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاصل از پژوهش نشان‌دهنده آن است که بین سیاست تقسیم سود و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران رابطه منفی و معناداری وجود دارد؛ هم‌چنین متغیر جریان‌های نقد آزاد، نقش تعدیل‌کنندگی در رابطه بین سیاست تقسیم سود و ریسک سقوط قیمت سهام دارد [21]. علاوه‌براین، متغیر عدم تقارن اطلاعاتی بر رابطه بین سیاست تقسیم سود و ریسک سقوط قیمت سهام تاثیری ندارد.

اخگر و همکاران [22] در پژوهشی به بررسی تاثیر عملکرد زیست‌محیطی بر ریسک سقوط قیمت سهام با تاکید بر ارتباطات سیاسی در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهند عملکرد زیست‌محیطی تاثیر منفی و معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام دارد. به‌عبارت‌دیگر، به هراندازه که شرکت در راستای حفظ محیط‌زیست اهتمام ورزد، در راستای آن باعث کاهش ریسک سقوط قیمت سهام می‌شود؛ اما ارتباطات سیاسی شرکت تاثیری بر این رابطه نخواهد گذاشت.

بنابی قدیم و رحمانی فرد [23] در پژوهشی به بررسی تاثیر مشکلات نمایندگی بر رابطه بین افق زمانی کوتاه‌مدت سرمایه‌گذار نهادی و ریسک سقوط قیمت سهام پرداختند. نتایج این پژوهش نشان داد که افق زمانی کوتاه‌مدت سرمایه‌گذار نهادی بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر مثبت و معنی‌داری دارد. مشکلات نمایندگی ناشی از تضاد نمایندگی مبتنی بر مالکیت مدیریتی بر رابطه بین افق زمانی کوتاه‌مدت سرمایه‌گذار نهادی و ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر منفی و معنی‌داری دارد و مشکلات نمایندگی ناشی از تضاد نمایندگی مبتنی بر جریان وجوه نقد آزاد بر رابطه بین افق زمانی کوتاه‌مدت سرمایه‌گذار نهادی و ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر مثبت و معنی‌داری دارد.

هاتن و همکاران [3] در پژوهشی تحت عنوان "گزارشگری مالی غیر شفاف، $R2$ و ریسک سقوط قیمت سهام" رابطه بین عدم شفافیت گزارشگری مالی و ریسک سقوط قیمت سهام" را بررسی کردند. آن‌ها با استفاده از مدیریت سود به‌عنوان معیار عدم شفافیت اطلاعات مالی، به این نتیجه رسیدند که عدم شفافیت اطلاعات مالی با افشای اطلاعات کم‌تر در ارتباط است. به‌علاوه شرکت‌هایی که دارای صورت‌های مالی غیر شفاف هستند، بیش‌تر در معرض ریسک سقوط قیمت سهام قرار می‌گیرند.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir





چن و همکاران [24] در پژوهشی به بررسی "تاثیر دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر ریسک سقوط قیمت سهام" پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها حاکی از آن است که بین دوگانگی وظایف مدیرعامل و ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر مثبت و معناداری وجود دارد. به‌بیان‌دیگر دوگانگی وظایف مدیرعامل باعث خواهد شد که آن‌ها از توانایی و نفوذ بیش‌تری جهت انباشت اخبار بد شرکت داشته که درنهایت این منجر به سقوط قیمت سهام می‌گردد.

چا و همکاران [14] در پژوهش خود به بررسی تاثیر عدم شفافیت گزارشگری مالی و کیفیت حسابرسی بر ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس ژاپن پرداختند. نتایج این مطالعه حاکی از آن است که متغیر عدم شفافیت گزارشگری مالی رابطه مثبتی با ریسک سقوط قیمت سهام نشان می‌دهد که بیان می‌کند شرکتی با گزارشگری مالی غیر شفاف‌تر، ریسک سقوط را افزایش می‌دهد. نتایج هم‌چنین نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که توسط حسابرسان *Big4* حسابرسی می‌شوند، ریسک سقوط کم‌تری را تجربه می‌کنند که نشان می‌دهد کیفیت حسابرسی در ژاپن می‌تواند یکی از عوامل کاهش ریسک سقوط شرکت باشد.

وانگ و همکاران [25] در پژوهش خود به بررسی رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و ریسک سقوط قیمت سهام با تاکید بر حاکمیت شرکتی پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها بیان‌کننده رابطه منفی و معنادار محافظه‌کاری و ریسک سقوط سهام بود؛ اما سطوح بالاتر حاکمیت شرکتی باعث تضعیف این رابطه خواهد شد.

شین و جون [26] در پژوهشی به بررسی شفافیت کیفیت اقلام تعهدی و ریسک سقوط سهام پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که کیفیت اقلام تعهدی بالاتر (شفافیت) ریسک سقوط سهام را کاهش می‌دهد، هم‌چنین یک رابطه مثبت بین صورت‌های مالی غیر شفاف و ریسک سقوط با استفاده از قدرمطلق اقلام تعهدی اختیاری به‌عنوان نماینده‌ای برای عدم شفافیت اطلاعات صورت‌های مالی وجود دارد و شفافیت ناشی از عوامل ذاتی کیفیت اقلام تعهدی، ریسک سقوط سهام را نسبت به شفافیت ناشی از کیفیت اقلام تعهدی اختیاری کاهش می‌دهد.

بنابراین می توان نتیجه گرفت در پژوهش‌های انجام شده مرتبط با موضوع، بکارگیری مدیران توانا، افزایش کیفیت حسابرسی، نظارت دقیق به جهت جلوگیری از انجام کارهای فرصت طلبانه توسط مدیریت، افزایش کیفیت گزارشگری مالی، اثربخشی کنترل داخلی، اهتمام شرکت در راستای اهداف محیط زیستی و موارد مشابه می‌تواند منجر به کاهش ریسک سقوط سهام و افزایش ارزش سهام شود. از سوی دیگر افزایش عدم شفافیت گزارشگری مالی، افشای اطلاعات کمتر، دوگانگی وظایف مدیریت،محافظه کاری حسابرس و ارائه صورت‌های مالی غیرشفاف منجر به افزایش ریسک سقوط قیمت سهام می‌شود.

## ۴- روش پژوهش

از آن‌جاکه نتایج حاصل از پژوهش مورداستفاده بورس اوراق بهادار تهران خواهد بود، نوع تحقیق در پژوهش حاضر براساس هدف از نوع تحقیق کاربردی است و مطالعه حاضر براساس ماهیت و روش از نوع توصیفی-همبستگی است.

### مدل تجربی و متغیرهای پژوهش

در این پژوهش به‌منظور آزمون فرضیه، از مدل رگرسیونی زیر برگرفته از پژوهش چا و همکاران [14] استفاده شده است:

**متغیرهای وابسته**

$$CRASH_{it} = \beta_1 + \beta_2 FRO_{it} or BIG_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 SIGMA_{it} + \beta_6 RET_{it} + \beta_7 MB_{it} + \beta_8 ROA_{it} + \varepsilon_{it}. \quad (۱)$$

$$NSKEW_{it} = \beta_1 + \beta_2 FRO_{it} or BIG_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 SIGMA_{it} + \beta_6 RET_{it} + \beta_7 MB_{it} + \beta_8 ROA_{it} + \varepsilon_{it}. \quad (۲)$$

$$DUVOL_{it} = \beta_1 + \beta_2 FRO_{it} or BIG_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 SIGMA_{it} + \beta_6 RET_{it} + \beta_7 MB_{it} + \beta_8 ROA_{it} + \varepsilon_{it}. \quad (۳)$$

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

*CRASH*: شاخص ریسک سقوط آتی قیمت سهام شرکت i در سال t،

*NSKEW*: ریسک سقوط سهام (تجربه سقوط سهام)،

*DUVOL*: ریسک سقوط سهام (چولگی منفی).



### متغیر مستقل: عدم شفافیت گزارشگری مالی

*FRO*: عدم شفافیت گزارشگری مالی که برای اندازه‌گیری آن از معیار مدیریت سود استفاده شده است که از قدرمطلق باقیمانده مدل جونز تعدیل‌شده حاصل می‌گردد [7].

$$\frac{TACC_{it}}{TA_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1\left(\frac{1}{TA_{it-1}}\right) + \alpha_2\left(\frac{\Delta REV_{it}}{TA_{it-1}}\right) + \alpha_3\left(\frac{PPE}{TA_{it-1}}\right) + \alpha_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it}. \qquad (۴)$$

که *TACC* نشان‌دهنده اقلام تعهدی کل است که از تفاوت سود عملیاتی و جریان نقد عملیاتی حاصل می‌شود. *TA* نیز نشان‌دهنده ارزش دفتری کل دارایی‌ها است. *ΔREV* از تفاوت فروش سال جاری و سال قبل حاصل می‌گردد. *PPE* نیز نشان‌دهنده ماشین‌آلات، اموات و تجهیزات است. *ROA* بازده دارایی که از نسبت سود خالص به کل دارایی محاسبه می‌شود. قدرمطلق باقیمانده مدل جونز تعدیل‌شده به‌عنوان مدیریت سود است که معیار عدم شفافیت اطلاعات از مجموع قدرمطلق (*Abs*) اقلام تعهدی اختیاری طی سه سال گذشته به دست می‌آید. لازم به ذکر است که به‌منظور همگن‌سازی داده‌ها، تمامی متغیرهای مذکور بر مجموع دارایی‌های شرکت در پایان سال مالی *t-1* تقسیم شده‌اند [27].

### متغیر مستقل: کیفیت حسابرسی

*BIG* (کیفیت حسابرسی): در این پژوهش از اندازه موسسه حسابرسی به‌عنوان متغیر کیفیت حسابرس استفاده شده است. اگر سازمان حسابرسی، حسابرسی شرکت را به عهده داشته باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر [28].

### متغیرهای کنترلی

*SIZE*: اندازه شرکت، لگاریتم ارزش کل دفتری دارایی [28].

*LEV*: اهرم مالی، نسبت بدهی به کل دارایی [28].

*BM*: نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام [28].

*ROA*: بازده دارایی، نسبت سود خالص به کل دارایی [28].

*SIGMA*: انحراف استاندارد بازده سالانه شرکت که از انحراف معیار بازده سالانه شرکت طی ۵ سال متوالی به دست می‌آید [14].

*RET*: میانگین بازده سهام شرکت که از میانگین بازده سهام طی ۵ سال گذشته به دست می‌آید [14].

### ۴-۱- جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش دربرگیرنده شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی پژوهش از ابتدای سال ۱۳۹۱ تا پایان سال ۱۴۰۰، به مدت ۱۰ سال است. شرکت‌های موردنظر از ابتدای سال ۱۳۹۱ تا پایان سال ۱۴۰۰ عضو بورس اوراق بهادار تهران باشند.



Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

- به‌منظور رعایت قابلیت مقایسه‌پذیری، سال مالی همه آن‌ها یکسان بوده و پایان اسفند (۱۲/۲۹) باشد.
- شرکت‌ها دوره مالی خود را در طی دامنه زمانی موردبررسی (۱۴۰۰-۱۳۹۱) تغییر نداده باشند.
- شرکت‌ها نوع فعالیت خود را در طی دامنه زمانی موردبررسی (۱۴۰۰-۱۳۹۱) تغییر نداده باشند.
- شرکت‌ها نباید جز شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری و بانک‌ها، بیمه‌ها و ... نباشند.
- داده‌های آن در دسترس باشد.

با توجه به محدودیت‌های اعمال‌شده ۱۱۳ شرکت از بورس اوراق بهادار تهران به‌عنوان نمونه موردمطالعه قرار گرفتند.





## ۵- یافته‌های پژوهش

### ۵-۱- آمار توصیفی

در این بخش ابتدا شاخص‌های آمار توصیفی که شامل شاخص‌های مرکزی (ماکزیمم، مینیمم و میانگین) و شاخص‌های پراکندگی شامل واریانس و انحراف معیار و شاخص‌های چولگی و کشیدگی هستند، موردبحث و بررسی قرار می‌گیرد. نتایج در **جدول ۱** بیان شده است.

**جدول ۱- آمار توصیفی متغیرهای تحقیق.**

**Table 1- Descriptive statistics of research variables.**

| متغیر | نماد | میانگین | میانه | بیش‌ترین | کم‌ترین | انحراف معیار |
|---|---|---|---|---|---|---|
| ریسک سقوط سهام (تجربه سقوط سهام) | NSKEW | 0.032 | 0.009 | 2.82 | -3.88 | 0.58 |
| ریسک سقوط سهام (چولگی منفی) | DUVOL | 0.001 | 0.008 | 0.59 | -0.82 | 0.143 |
| عدم شفافیت گزارشگری مالی | FRO | 0.084 | 0.063 | 0.81 | 0.0001 | 0.087 |
| اندازه شرکت | SIZE | 14.59 | 14.48 | 20.46 | 10.49 | 1.597 |
| انحراف استاندارد بازده سالانه | SIGMA | 4.69 | 3.73 | 33.16 | 0 | 4.132 |
| میانگین بازده سهام شرکت | RET | 2.65 | 2.194 | 23.31 | -2.615 | 2.93 |
| نسبت ارزش بازاری به دفتری | MB | 0.23 | 0.198 | 3.67 | -6.25 | 0.54 |
| اهرم مالی | LEV | 0.62 | 0.59 | 3.97 | 0.046 | 0.391 |
| بازده دارایی | ROA | 0.147 | 0.123 | 0.783 | -0.78 | 0.159 |
| | **BIG** | | | **CRASH** | | |
| | 0 | 1 | | 0 | 1 | |
| تعداد | 893 | 237 | | 516 | 614 | |
| درصد | 79.03 | 20.97 | | 45.66 | 54.34 | |

*منبع: یافته‌های پژوهش (خروجی نرم‌افزار ایویوز)

یکی از فرآیندهای تجزیه‌وتحلیل داده‌های تحقیق دسته‌بندی و معنی دادن به مشاهدات خام و اطلاعات گردآوری‌شده و استخراج متغیرها است این کار توسط آمار توصیفی به‌وسیله مواردی هم‌چون میانگین، میانه، انحراف معیار و ... انجام می‌شود. براساس نتایج آمار توصیفی، تعداد مشاهدات شامل ۱۱۳۰ سال-شرکت می‌باشد. طبق نتایج **جدول ۱**، میانگین متغیر ریسک سقوط سهام با مقدار ۰/۰۳ نشان می‌دهد که به‌طور متوسط میزان ریسک سقوط سهام در میان شرکت‌های نمونه (۳%) است و بیش‌ترین و کم‌ترین مقدار ریسک سقوط سهام به ترتیب (۲/۸۲) و (۳/۸۸-) است که مربوط به شرکت‌های محورسازان ۱۳۹۳ و شیمیایی سینا ۱۴۰۰ است. هم‌چنین میانگین متغیر عدم شفافیت گزارشگری مالی دارای میانگین برابر ۰/۰۸ می‌باشد که نشان می‌دهد بیش‌تر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. هم‌چنین بیش‌ترین و کم‌ترین مقدار عدم شفافیت گزارشگری مالی به‌ترتیب (۰/۸۱) و (۰/۰۰۰۱) است که مربوط به شرکت‌های چینی ایران ۱۳۹۴ و نفت پارس ۱۳۹۴ است. در شرکت‌های نمونه ۲۰/۹۷% از شرکت‌ها توسط سازمان حسابرسی بررسی شده است و ۷۹/۰۳% توسط موسسات حسابرسی. در خصوص ارزش بازاری دفتری ۰/۲۳ لازم به توضیح است با توجه به اینکه ارزش دارایی‌های شرکت ها در صورت‌های مالی معمولاً با وقفه بعضاً طولانی به روز می‌شود، این امکان وجود دارد که برای شرکت‌های زیادی ارزش دفتری منفی باشد که چرا که میزان بدهی این شرکت‌ها بیشتر از دارایی‌های لحاظ شده آنان در صورت های مالی است. لذا در این صورت تقسیم ارزش بازاری به ارزش دفتری عددی منفی به دست خواهد آمد. که وقتی با نسبت‌های مثبت جمع می‌شود حاصل عددی بسیار کوچک و حتی بعضاً منفی به دست می‌آید.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir







جدول ۲- نتیجه آزمون مدل اول.

Table 2- Test result of the first model.

| متغیر | ضریب | آماره Z | انحراف معیار | سطح معنی‌داری | |
|---|---|---|---|---|---|
| C | -0.573 | -0.96 | 0.59 | 0.3330 | تاثیرگذار نیست. |
| FRO | 0.817 | 1.13 | 0.72 | 0.2576 | تاثیرگذار نیست. |
| SIZE | 0.028 | 0.72 | 0.03 | 0.4684 | تاثیرگذار نیست. |
| SIGMA | -0.113 | -4.67 | 0.02 | 0.0000 | تاثیرگذار است. |
| RET | 0.256 | 7.28 | 0.03 | 0.0000 | تاثیرگذار است. |
| MB | 0.064 | 0.48 | 0.132 | 0.6276 | تاثیرگذار نیست. |
| LEV | 0.043 | 0.20 | 0.20 | 0.8367 | تاثیرگذار نیست. |
| ROA | 0.55 | 1.23 | 0.44 | 0.2163 | تاثیرگذار نیست. |
| McFadden R-squared | 0.04 | LR statistic | | 63.21 | |
| | | Prob (LR statistic) | | 0.0000 | |

در خصوص فرضیه اول پژوهش، فرضیه صفر و فرضیه مقابل به‌صورت زیر می‌باشد:

- *H0:* عدم شفافیت گزارشگری مالی بر ریسک سقوط سهام (تجربه سقوط سهام) تاثیر معنادار ندارد.
- *H1:* عدم شفافیت گزارشگری مالی بر ریسک سقوط سهام (تجربه سقوط سهام) تاثیر معنادار دارد.

مطابق با **جدول ۲**، سطح معنی‌داری بین دو متغیر برابر با ۰/۲۵ می‌باشد که این مقدار بیش‌تر از سطح معنی‌داری درنظر گرفته‌شده در پژوهش حاضر (۵%) است. هم‌چنین قدرمطلق آماری تی که برابر ۱/۱۳ می‌باشد از ۱/۹۶ که معادل توزیع نرمال استاندارد ۰/۹۵ می‌باشد کم‌تر است؛ بنابراین، در سطح اطمینان ۹۵%، عدم شفافیت گزارشگری مالی بر ریسک سقوط سهام (تجربه سقوط سهام) تاثیر معنادار ندارد، تایید می‌شود و فرضیه اصلی تایید نمی‌گردد.

جدول ۳- نتیجه آزمون مدل اول.

Table 3- Test result of the first model.

| متغیر | ضریب | آماره Z | انحراف معیار | سطح معنی‌داری | |
|---|---|---|---|---|---|
| C | -0.42 | -0.70 | 0.60 | 0.4788 | تاثیرگذار نیست. |
| BIG | -0.02 | -3.16 | 0.16 | 0.0054 | تاثیرگذار است. |
| SIZE | 0.02 | 0.52 | 0.04 | 0.5988 | تاثیرگذار نیست. |
| SIGMA | -0.11 | -4.67 | 0.02 | 0.0000 | تاثیرگذار است. |
| RET | 0.25 | 7.25 | 0.03 | 0.0000 | تاثیرگذار است. |
| MB | 0.05 | 0.40 | 0.132 | 0.6837 | تاثیرگذار نیست. |
| LEV | 0.06 | 0.31 | 0.20 | 0.7493 | تاثیرگذار نیست. |
| ROA | 0.60 | 1.35 | 0.44 | 0.1764 | تاثیرگذار نیست. |
| McFadden R-squared | 0.04 | LR statistic | | 63.245 | |
| | | Prob (LR statistic) | | 0.0000 | |

در خصوص فرضیه دوم پژوهش، فرضیه صفر و فرضیه مقابل به‌صورت زیر می‌باشد:

- *H0:* کیفیت حسابرسی بر ریسک سقوط سهام (تجربه سقوط سهام) تاثیر معنادار ندارد.
- *H1:* کیفیت حسابرسی بر ریسک سقوط سهام (تجربه سقوط سهام) تاثیر معنادار دارد.

مطابق با **جدول ۳**، سطح معنی‌داری بین دو متغیر برابر با ۰/۰۰۵۴ می‌باشد که این مقدار کم‌تر از سطح معنی‌داری در نظر گرفته شده در پژوهش حاضر (۵%) است هم‌چنین قدرمطلق آماری تی که برابر ۳/۱۶ می‌باشد از ۱/۹۶ که معادل توزیع نرمال استاندارد ۰/۹۵ می‌باشد بیش‌تر است؛ بنابراین، در سطح اطمینان ۹۵%، کیفیت حسابرسی بر ریسک سقوط سهام (تجربه سقوط سهام) تاثیر معنادار ندارد، تایید نمی‌شود و فرضیه اصلی تایید می‌گردد.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir





### ۵-۲- آزمون مناسب بودن مدل رگرسیون (آزمون هاسمر-لمشو)

آزمون هاسمر-لمشو نیز برای بررسی قدرت توضیح دهندگی مدل لاجیت و پروبیت قابل استفاده است. آزمون مذکور، مشاهدات واقعی و برآوردشده مربوط به متغیر وابسته را به طبقاتی رده‌بندی می‌کند و در هر طبقه میزان برابری مقادیر پیش‌بینی‌شده و واقعی مقایسه می‌نماید و براساس مقایسه صورت گرفته دو آماره با نام‌های آماره هاسمر-لمشو و آماره اندروز ارایه می‌کند، در هر دو آماره مذکور فرضیه صفر مبتنی بر برابری مشاهدات پیش‌بینی‌شده واقعی مربوط به متغیر وابسته (توان تبیین بالای مدل برآوردشده) و فرضیه مقابل بیانگر توان تبیین ضعیف مدل است که همان‌طور که در **جدول ٤** دیده می‌شود در مدل پژوهش در سطح اطمینان ۹۵%، فرضیه صفر تایید نمی‌شود.

جدول ۴- آزمون هاسمر و لمشو.

Table 4- Hosmer and Lemshow test.

| | | مقدار | درصد احتمال |
|---|---|---|---|
| مدل | آماره هاسمر و لمشو | 11.72 | 0.16 |
| | آماره اندروز | 12.77 | 0.23 |
| مدل | آماره هاسمر و لمشو | 10.11 | 0.25 |
| | آماره اندروز | 11.16 | 0.34 |

### ۵-۳- یافته‌های پژوهش

#### برآورد مدل دوم

براساس آزمون‌های تشخیصی که در بالا توضیح داده شد با توجه به آن‌که آزمون لیمر بیانگر آن بود که داده‌ها از نوع ترکیبی هستند. مدل دارای ناهمسانی واریانس از روش *GLS* برای تخمین مدل استفاده شد که نتایج آن در **جدول ۵** نشان داده شده است.

$$NSKEW_{it} = \beta_1 + \beta_2 FRO_{it} or BIG_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 SIGMA_{it} + \beta_6 RET_{it} + \beta_7 MB_{it} + \beta_8 ROA_{it} + \varepsilon_{it}.$$

جدول ۵- نتیجه آزمون مدل دوم.

Table 5- The result of the second model test.

| متغیر | ضریب | آماره t | انحراف معیار | سطح معنی‌داری | |
|---|---|---|---|---|---|
| C | 0.67 | 2.91 | 0.23 | 0.0037 | تاثیرگذار است. |
| FRO | 0.40 | 2.38 | 0.17 | 0.017 | تاثیرگذار است. |
| SIZE | -0.039 | -2.6 | 0.015 | 0.0093 | تاثیرگذار نیست. |
| SIGMA | -0.01 | -3.21 | 0.004 | 0.0013 | تاثیرگذار است. |
| RET | 0.014 | 2.22 | 0.006 | 0.0264 | تاثیرگذار نیست. |
| MB | 0.03 | 1.31 | 0.03 | 0.1884 | تاثیرگذار نیست. |
| LEV | -0.04 | -0.93 | 0.05 | 0.3480 | تاثیرگذار نیست. |
| ROA | 0.1 | 0.89 | 0.11 | 0.3700 | تاثیرگذار نیست. |
| ضریب تعیین | 0.674 | آماره F | | | 1.79 |
| ضریب تعیین تعدیل‌شده | 0.576 | معنی‌داری (P-Value) | | | 0.000002 |
| | | آماره دوربین واتسون | | | 2.025 |

*منبع: یافته‌های پژوهش (خروجی نرم‌افزار ایویوز)

در خصوص فرضیه سوم پژوهش، فرضیه صفر و فرضیه مقابل به‌صورت زیر می‌باشد:

- *H0*: عدم شفافیت گزارشگری مالی بر ریسک سقوط سهام (چولگی منفی بازده سهام) تاثیر معنادار ندارد.
- *H1*: عدم شفافیت گزارشگری مالی بر ریسک سقوط سهام (چولگی منفی بازده سهام) تاثیر معنادار دارد.

مطابق با **جدول ۵**، سطح معنی‌داری بین دو متغیر برابر با ۰/۰۱۷ می‌باشد که این مقدار کم‌تر از سطح معنی‌داری در نظر گرفته‌شده در پژوهش حاضر (۵)% است هم‌چنین قدرمطلق آماری تی که برابر ۲/۳۸ می‌باشد از ۱/۹۶ که معادل توزیع نرمال استاندارد ۰/۹۵ می‌باشد بیش‌تر است؛ بنابراین، در سطح اطمینان ۹۵%، عدم شفافیت گزارشگری مالی بر ریسک سقوط سهام (چولگی منفی بازده سهام) تاثیر معنادار ندارد، تایید نمی‌شود و فرضیه اصلی تایید می‌گردد.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir





جدول ۶- نتیجه آزمون مدل دوم.

Table 6- The result of the second model test.

| متغیر | ضریب | آماره t | انحراف معیار | سطح معنی‌داری | |
|---|---|---|---|---|---|
| C | 0.62 | 3.30 | 0.189 | 0.0010 | تاثیرگذار است. |
| BIG | -0.018 | -3.39 | 0.045 | 0.002 | تاثیرگذار ست. |
| SIZE | -0.03 | -4.22 | 0.008 | 0.000 | تاثیرگذار است. |
| SIGMA | -0.01 | -2.17 | 0.006 | 0.0296 | تاثیرگذار است. |
| RET | 0.01 | 1.67 | 0.009 | 0.948 | تاثیرگذار نیست. |
| MB | 0.04 | 2.57 | 0.017 | 0.0101 | تاثیرگذار است. |
| LEV | -0.04 | -0.77 | 0.057 | 0.4376 | تاثیرگذار نیست. |
| ROA | 0.07 | 0.87 | 0.082 | 0.3835 | تاثیرگذار نیست. |
| ضریب تعیین | 0.67 | آماره F | | 1.74 | |
| ضریب تعیین تعدیل‌شده | 0.57 | معنی‌داری (P-Value) | | 0.0000 | |
| | | آماره دوربین واتسون | | 2.018 | |

*منبع: یافته‌های پژوهش (خروجی نرم‌افزار ایویوز)

در خصوص فرضیه چهارم پژوهش، فرضیه صفر و فرضیه مقابل به‌صورت زیر می‌باشد:

- *H0*: کیفیت حسابرسی بر ریسک سقوط سهام (چولگی منفی بازده سهام) تاثیر معنادار ندارد.
- *H1*: کیفیت حسابرسی بر ریسک سقوط سهام (چولگی منفی بازده سهام) تاثیر معنادار دارد.

مطابق با **جدول ٦**، سطح معنی‌داری بین دو متغیر برابر با ۰/۰۰۲ می‌باشد که این مقدار کم‌تر از سطح معنی‌داری در نظر گرفته‌شده در پژوهش حاضر (۵%) است هم‌چنین قدرمطلق آماری تی که برابر ۳/۳۹ می‌باشد از ۱/۹٦ که معادل توزیع نرمال استاندارد ۰/۹۵ می‌باشد بیش‌تر است؛ بنابراین در سطح اطمینان ۹۵%، کیفیت حسابرسی بر ریسک سقوط سهام تاثیر (چولگی منفی بازده سهام) معنادار ندارد، تایید می‌شود و فرضیه اصلی تایید نمی‌گردد.

### برآورد مدل سوم

براساس آزمون‌های تشخیصی که در بالا توضیح داده شد با توجه به آن‌که آزمون لیمر بیانگر آن بود که داده‌ها از نوع ترکیبی هستند و مدل دارای ناهمسانی واریانس از روش *GLS* برای تخمین مدل استفاده شد که نتایج آن در **جدول ۷** نشان داده شده است.

$$DUVOL_{it} = \beta_1 + \beta_2 FRO_{it} or BIG_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 SIGMA_{it} + \beta_6 RET_{it} + \beta_7 MB_{it} + \beta_8 ROA_{it} + \varepsilon_{it}.$$

جدول ۷- نتیجه آزمون مدل سوم.

Table 7- The result of the third model test.

| متغیر | ضریب | آماره t | انحراف معیار | سطح معنی‌داری | |
|---|---|---|---|---|---|
| C | 0/06 | 1.31 | 0.04 | 0.18 | تاثیرگذار نیست. |
| FRO | 0.05 | 1.69 | 0.02 | 0.089 | تاثیرگذار نیست. |
| SIZE | 0.002 | -0.93 | 0.003 | 0.35 | تاثیرگذار نیست. |
| SIGMA | -0.001 | -1.06 | 0.001 | 0.28 | تاثیرگذار نیست. |
| RET | 0.004 | 2.58 | 0.001 | 0.01 | تاثیرگذار است. |
| MB | -0.017 | -4.167 | 0.004 | 0.0000 | تاثیرگذار است. |
| LEV | -0.02 | -1.66 | 0.012 | 0.0963 | تاثیرگذار نیست. |
| ROA | -0.06 | -2.93 | 0.020 | 0.0034 | تاثیرگذار است. |
| ضریب تعیین | 0.613 | آماره F | | 1.08 | |
| | | معنی‌داری (P-Value) | | 0.0003 | |
| | | آماره دوربین واتسون | | 1.988 | |

*منبع: یافته‌های پژوهش (خروجی نرم‌افزار)

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir





در خصوص فرضیه پنجم پژوهش، فرضیه صفر و فرضیه مقابل به‌صورت زیر می‌باشد:

- *H0*: عدم شفافیت گزارشگری مالی بر ریسک سقوط سهام (نوسان پایین به بالا) تاثیر معنادار ندارد.
- *H1*: عدم شفافیت گزارشگری مالی بر ریسک سقوط سهام (نوسان پایین به بالا) تاثیر معنادار دارد.

مطابق با **جدول ۷**، سطح معنی‌داری بین دو متغیر برابر با ۰/۰۸ می‌باشد که این مقدار بیش‌تر از سطح معنی‌داری در نظر گرفته‌شده در پژوهش حاضر %(۵) است هم‌چنین قدرمطلق آماری تی که برابر ۱/۶۹ می‌باشد از ۱/۹۶ که معادل توزیع نرمال استاندارد ۰/۹۵ می‌باشد کم‌تر است؛ بنابراین در سطح اطمینان%۹۵، عدم شفافیت گزارشگری مالی بر ریسک سقوط سهام (نوسان پایین به بالا) تاثیر معنادار ندارد، تایید می‌شود و فرضیه اصلی تایید نمی‌گردد.

**جدول ۸- نتیجه آزمون مدل سوم.**

**Table 8- The result of the third model test.**

| متغیر | ضریب | آماره t | انحراف معیار | | سطح معنی‌داری |
|---|---|---|---|---|---|
| C | 0.06 | 1.49 | 0.04 | 0.135 | تاثیرگذار نیست. |
| BIG | 0.001 | -2.26 | 0.007 | 0.0041 | تاثیرگذار است. |
| SIZE | 0.002 | -0.96 | 0.002 | 0.3342 | تاثیرگذار نیست. |
| SIGMA | -0.001 | -0.96 | 0.001 | 0.3345 | تاثیرگذار نیست. |
| RET | 0.004 | 2.48 | 0.001 | 0.0129 | تاثیرگذار است. |
| MB | -0.018 | -4.20 | 0.004 | 0.0000 | تاثیرگذار است. |
| LEV | -0.02 | -1.67 | 0.012 | 0.0944 | تاثیرگذار نیست. |
| ROA | -0.06 | -2.62 | 0.021 | 0.0087 | تاثیرگذار است. |
| ضریب تعیین | 0.611 | آماره F | | | 1.06 |
| ضریب تعیین تعدیل‌شده | 0.50 | معنی‌داری (P-Value) | | | 0.0000 |
| | | آماره دوربین واتسون | | | 1.988 |

*منبع: یافته‌های پژوهش (خروجی نرم‌افزار ایویوز)

در خصوص فرضیه ششم پژوهش، فرضیه صفر و فرضیه مقابل به‌صورت زیر می‌باشد:

- *H0*: کیفیت حسابرسی بر ریسک سقوط سهام (نوسان پایین به بالا) تاثیر معنادار ندارد.
- *H1*: کیفیت حسابرسی بر ریسک سقوط سهام (نوسان پایین به بالا) تاثیر معنادار دارد.

مطابق با **جدول ۸**، سطح معنی‌داری بین دو متغیر برابر با ۰/۰۰٤ می‌باشد که این مقدار کم‌تر از سطح معنی‌داری در نظر گرفته‌شده در پژوهش حاضر (۵%) است هم‌چنین قدرمطلق آماری تی که برابر ۲/۲٦ می‌باشد از ۱/۹٦ که معادل توزیع نرمال استاندارد ۰/۹۵ می‌باشد بیش‌تر است.

## ۶- بحث و نتیجه‌گیری

### ۶-۱- بحث و نتیجه‌گیری فرضیه اول

"عدم شفافیت در گزارشگری مالی بر ریسک سقوط سهام تاثیر معنادار دارد".

نتایج به‌دست‌آمده از فرضیه اول پژوهش نشان می‌دهد که عدم شفافیت در گزارشگری مالی بر ریسک سقوط سهام تنها زمانی که از چولگی منفی بازده سهام به‌عنوان ریسک سقوط سهام استفاده شده است، تاثیر مثبت و معناداری دارد و عدم شفافیت در گزارشگری مالی بر سایر معیارهای ریسک سقوط سهام تاثیر معناداری ندارد. در این پژوهش از معیار اقلام تعهدی اختیاری به‌عنوان معیاری برای مدیریت سود و عدم شفافیت در گزارشگری مالی استفاده شده است. مدیریت سود به‌طورکلی به مشارکت عمدی مدیران در فرآیند گزارشگری مالی به‌منظور منافع خصوصی اشاره دارد. مدیران عملکرد خود را با استفاده بیش‌ازحد از اختیارات تعهدی یا تغییر در تصمیمات مدیریتی تنظیم می‌کنند؛ بنابراین، در این مطالعه، انباشت مدیریت سود به‌عنوان عدم شفافیت گزارشگری مالی درنظر گرفته می‌شود؛ زیرا رفتار مدیریت

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir



سود می‌تواند به‌عنوان مکانیزمی برای پنهان کردن اخبار بد به‌ویژه مورداستفاده قرار گیرد. به‌بیان‌دیگر، در شرایط وجود عدم شفافیت در گزارشگری مالی مدیران به علل متعدد، ازجمله حفظ شغل خود، از افشای اخبار منفی خودداری می‌کنند. با ادامه روند عدم افشای اخبار منفی، این نوع اطلاعات در داخل شرکت انباشته‌شده و هنگامی‌که به‌یک‌باره وارد بازار می‌شود، به سقوط قیمت سهام منجر می‌گردد. ازاین‌رو، عدم شفافیت اطلاعات مالی احتمال ورود ناگهانی توده اخبار بد به بازار و درنتیجه، ریسک سقوط آتی قیمت سهام را افزایش می‌دهد؛ بنابراین، عدم شفافیت بالاتر منتج به افشای اطلاعات اختصاصی کم‌تر و متعاقبا افزایش هم‌زمانی گردیده و افشای اطلاعات انباشت‌شده باعث ریزش قیمت سهام شود. نتایج آزمون فرضیه اول با یافته‌های پژوهشی اتن و همکاران [3]، چا و همکاران [14]، شین و جون [26] و فروغی و همکاران [15] مطابقت داشته و پشتیبانی می‌شود.

### ۶-۲- بحث و نتیجه‌گیری فرضیه دوم

"کیفیت حسابرسی بر ریسک سقوط سهام تاثیر معنادار دارد".

نتایج به‌دست‌آمده از فرضیه دوم پژوهش نشان می‌دهد که کیفیت حسابرسی بر هر سه معیار ریسک سقوط سهام تاثیر منفی و معنادار دارد. شرکت‌هایی که توسط حسابرسان بسیار ماهر حسابرسی می‌شوند، کاهش افشای انتخابی توسط مدیران را مشاهده می‌کنند؛ بنابراین، با سقوط‌های کوچک‌تر قیمت سهام مواجه می‌شوند. دوم، از طریق تکنیک‌ها و تخصص کارآمد، حسابرسان بسیار ماهر می‌توانند کیفیت صورت‌های مالی را با واداشتن مدیران به افشای به‌موقع اطلاعات منفی بهبود بخشند. اگر حسابرس با کارایی بالاتر به‌عنوان یک مکانیسم حاکمیت شرکتی موثر برای کاهش هزینه‌های نمایندگی بین ذینفعان داخلی و خارجی عمل کند، حسابرسان با کیفیت بالا خطر سقوط را کاهش خواهند داد؛ بنابراین، ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌هایی که توسط موسسات حسابرسی درجه‌ی (لیست موسسات حسابرسی معتمد بورس اوراق بهادار تهران براساس بالاترین درجه شهرت و بزرگی) پایین‌تر بوده است. این نتیجه نشان می‌دهد که کیفیت حسابرسی می‌تواند فرآیند به تعویق انداختن انتشار اخبار بد توسط مدیران را محدود کند و از این طریق جلو شکل‌گیری حباب قیمتی را بگیرد. هم‌چنین، کیفیت حسابرسی می‌تواند انگیزه‌های مدیریتی برای خودداری از گزارش اخبار بد برای مدت طولانی را کاهش دهد و ریسک سقوط آتی قیمت سهام را کاهش دهد [29]. نتایج آزمون فرضیه دوم با یافته‌های پژوهشی چا و همکاران [14]، شین و جون [26] و کاظمی [30] مطابقت داشته و پشتیبانی می‌شود.

با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیه اصلی اول، به مراجع تدوین استانداردهای حسابداری پیشنهاد می‌شود در خصوص تشویق شرکت‌ها مبنی بر افشای اختیاری اطلاعات مربوط به کیفیت سود در یادداشت‌های توضیحی صورت‌های مالی اقدامات لازم را انجام دهند. نتایج این مطالعه پیامدهای قابل‌توجهی برای هیات مدیره که حق تعیین بازرسان را دارند، دارد. به‌طور خاص، شرکت‌هایی که به دلیل سقوط قیمت سهام در جذب سرمایه‌گذار مشکل دارند، می‌توانند با انتصاب حسابرسان بسیار ماهر، ارزش شرکت را افزایش دهند.

با توجه به وجود رابطه منفی بین کیفیت حسابرسی و ریسک سقوط قیمت سهام، به مدیران شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود که با انتخاب حسابرسان باکیفیت، شرکت خود را از خطرات مرتبط با سقوط قیمت سهام حفظ نمایند. با توجه به‌وجود رابطه منفی بین کیفیت حسابرسی و ریسک سقوط قیمت سهام به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌گردد تا در هنگام تجزیه‌وتحلیل صورت‌های مالی شرکت به‌منظور انجام سرمایه‌گذاری، به کیفیت حسابرس انتخاب‌شده جهت رسیدگی به صورت‌های مالی شرکت، به‌عنوان یک عامل مهم توجه نمایند.

## منابع


[1] Fuerman, R. D. (2006). Comparing the auditor quality of arthur andersen to that of the big 4. *Accounting and the public interest*, *6*(1), 135–161. DOI:10.2308/api.2006.6.1.135

[2] Tabatabaei, S. Z., Hashemi, S. A., & Amiri, H. (2020). The effect of risk disclosure and its types on the risk of falling stock prices. *Accounting developments*, *12*(2), 133–171.

[3] Hutton, A. P., Marcus, A. J., & Tehranian, H. (2009). Opaque financial reports, R2, and crash risk. *Journal of financial economics*, *94*(1), 67–86. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.003

[4] 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*(3), 345–381. https://doi.org/10.1016/S0304-405X(01)00066-6

[5] Ittonen, K. (2012). Market reactions to qualified audit reports: research approaches. *Accounting research journal*, *25*(1), 8–24. DOI:10.1108/10309611211244483




Archive of SID.ir

Archive of SID.ir






[6] Robu, M. A., & Robu, I. B. (2015). The influence of the audit report on the relevance of accounting information reported by listed Romanian companies. *Procedia economics and finance*, *20*, 562–570. https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00109-4

[7] Nair, R., Muttakin, M., Khan, A., Subramaniam, N., & Somanath, V. S. (2019). Corporate social responsibility disclosure and financial transparency: evidence from India. *Pacific-basin finance journal*, *56*, 330–351. https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.06.015

[8] Shah Moradi, N., & Tabatabaei Nesab, Z. (2021). Investigating the impact of audit quality on the relationship between economic uncertainty and profit management caused by accruals in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Financial accounting research*, *13*(1), 67–86. DOI:10.22108/FAR.2021.125552.1683

[9] Kothari, S. P., Shu, S., & Wysocki, P. D. (2009). Do managers withhold bad news. *Journal of accounting research*, *47*(1), 241–276. DOI:10.1111/j.1475-679X.2008.00318.x

[10] Kothari, S., Kothari, S., Ramanna, K., Ramanna, K., Skinner, D. J., & Skinner, D. J. (2009). *What should GAAP look like? A survey and economic analysis*. https://dspace.mit.edu/handle/1721.1/66935

[11] Ajinkya, B., Bhojraj, S., & Sengupta, P. (2005). The association between outside directors, institutional investors and the properties of management earnings forecasts. *Journal of accounting research*, *43*(3), 343–376.

[12] Dhaliwal, D., Huang, S., Khurana, I. K., & Pereira, R. (2014). Product market competition and conditional conservatism. *Review of accounting studies*, *19*, 1309-1345.

[13] Imeni, M., Arad, H., & Amiriyan, F. (2020). Inventory and audit fees: a puzzle. *Financial accounting knowledge*, *7*(4), 179–210. DOI:10.30479/jfak.2021.13851.2730

[14] Chae, S. J., Nakano, M., & Fujitani, R. (2020). Financial reporting opacity, audit quality and crash risk: evidence from Japan. *Journal of asian finance, economics and business*, *7*(1), 9–17.

[15] Foroughi, D., Amiri, H., & Mirzaei, M. (2011). The effect of the lack of transparency of financial information on the risk of the future fall of the stock price in accepted companies. *Financial accounting studies*, *3*(4), 15–40.

[16] Darabi, R., Chenari Boket, H., & Mahmoudi Khatami, M. (2016). The effect of industry expertise, audit tenure and auditor independence on stock price decline. *Researches of financial accounting and auditing*, *8*(32), 119–138.

[17] Davallou, M. (2016). Opacity, financial information synchronicity and stock crash risk. *Management accounting*, *9*(31), 34–49.

[18] Foroughi, D., & Sakiani, A. (2018). The effect of management ability on the risk of falling stock prices. *Financial accounting and audit research*, *10*(40), 47–68.

[19] Fendersky, A., & Safari Graili, M. (2018). The effectiveness of internal controls and the risk of falling stock prices. *Financial accounting and auditing*, *10*(38), 169–186.

[20] Asadi, G., & Kazemi, K. (2018). Investigating the relationship between the risk of falling stock prices using the negative skewness of stock returns and dividend policy in companies admitted to the Tehran Stock Exchange. *Scientific journal (ministry of science)*, *8*(22), 1–20.

[21] Shemshad, A., & Imeni, M. (2022). Cash holding, firm value and performance under financial constraint: a case study of the Iranian Capital Market. *Innovation management and operational strategies*, *2*(4), 434–446. DOI:10.22105/imos.2021.314356.1184

[22] Akhgar, M. O., Amini, P., & Moradi, A. (2021). Investigating the effect of environmental performance on the risk of stock price fall with an emphasis on political connections in Tehran Stock Exchange. *Accounting, faculty of humanities and social sciences*, *13*(2), 101–120.

[23] Banabi Ghadim, R., & Rahmani Fard, S. (2021). The effect of agency problems on the relationship between the short-term time horizon of institutional investors and the risk of falling stock prices. *Financial management perspective scientific quarterly*, *11*(34), 117–144.

[24] Chen, X., Ye, Z., Zhou, Z., & Zhang, F. (2017). Ceo duality and stock price crash risk: evidence from China. *Transformations in business & economics*, *16*. https://web.s.ebscohost.com/

[25] Wang, Q., Li, X., & Liu, Q. (2021). Empirical research of accounting conservatism, corporate governance and stock price collapse risk based on panel data model. *Connection science*, *33*(4), 995–1010.

[26] Shin, Y. Z., & Jeon, K. (2021). Transparency of accruals quality and stock crash risk. *Academy of accounting and financial studies journal*, *25*(6), 1–12.

[27] Dareyaei, A., & Imeni, M. (2023). Financial reporting readability and the cost of capital: emphasizing the moderating role of financial reporting quality. *Financial accounting knowledge*, *10*(1), 133–161. DOI:10.30479/jfak.2022.16552.2949

[28] Waez, S. A., Anwari, I., & Benafi, M. (2016). The effect of ownership structure on the relationship between transactions with related parties and investment efficiency. *Financial accounting*, *8*(31), 101–132.

[29] Imeni, M., & Daryaei, A. A. (2021). Audit fees: a further evidence of the role of financial and operating liability leverage. *Accounting and auditing review*, *27*(4), 495–522. DOI:10.22059/acctgrev.2021.80471

[30] Assadi, G. H., & Kazemi, K. (2018). The relationship between dividend payments and stock price cash risk in the companies listed on the Tehran stock exchange. *Financial management perspective*, *8*(22), 9–28.


Archive of SID.ir