

ارزیابی تاثیر ساختار مالکیت، کیفیت حسابرسی، ساختار هیئت مدیره بر خطر سقوط قیمت سهام در شرکت های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران

حمیدرضا آخوندی

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران
(نویسنده مسئول).

Akhondi.h@hnhk.ac.ir

دکتر مریم صفرپور

مدرس گروه مدیریت و حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران.

m.safarpour@hnhk.ac.ir

دکتر مجید مرادی

عضو هیات علمی گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران.

m.moradi@hnhk.ac.ir

چکیده

هدف این مطالعه، ارزیابی تاثیر ساختار مالکیت، کیفیت حسابرسی، ساختار هیئت مدیره بر خطر سقوط قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. روش تحقیق از لحاظ هدف، کاربردی و پس رویدادی می باشد. همچنین از لحاظ روش گردآوری داده ها، توصیفی- همبستگی است و از روش شناسی مبتنی بر بازار استفاده شده است. جامعه آماری این تحقیق ۲۴۵ شرکت از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در یک دوره پنج ساله ۱۳۹۶-۱۳۹۲ می باشند. ۱۲۷ شرکت به عنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب شد. اطلاعات مورد نیاز از طریق صورت های مالی حسابرسی شده شرکت ها مورد رسیدگی جمع آوری شده است. برای آزمون نرمال بودن داده ها از آزمون جارگو- برا، آزمون عدم وجود هم خطی بین متغیرهای مستقل از طریق ماتریس همبستگی، عدم وجود خودهمبستگی یا همبستگی پیاپی بین خطاها از آزمون دوربین واتسون، برای بررسی واریانس ناهمسانی و همچنین تعیین روش تخمین بر اساس اثرات تصادفی از آزمون بروش و پاگان، برای آزمون تشخیص مدل از آزمون چاو، برای آزمون اثرات ثابت و تصادفی داده ها از آزمون هاسمن، برای آزمون فرضیه ها از آزمون رگرسیون چندگانه استفاده شده است. این محاسبات از طریق نرم افزار Excel و EVIEWS انجام گرفته است. نتایج نشان داد که ساختار مالکیت بر خطر سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد. کیفیت حسابرسی بر خطر سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد و ساختار هیئت مدیره بر خطر سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری وجود ندارد.

واژه های کلیدی: ساختار مالکیت، کیفیت حسابرسی، ساختار هیئت مدیره، خطر سقوط قیمت سهام.

مقدمه

از آنجا که مدیران، همواره به دنبال جلب رضایت تأمین کنندگان سرمایه شرکتها هستند، سعی می کنند، در سالهای اخیر در پی رسواییهای گسترده مالی در سطح شرکتهای بزرگ مورد اطلاعات منتشره، منطبق با تمایلات آنان باشد. در نتیجه، به نظر می رسد، وجود بی ثباتی و عدم شفافیت سود، ریسک سقوط قیمت سهام را تحت تاثیر قرار می دهد. شفافیت اطلاعات مالی، همواره به عنوان یکی از مؤثرترین متغیرها در تعیین استراتژی سرمایه گذاری در بازارهای مالی

طرح بوده است. سرمایه گذاران برای رسیدن به هدف خود که همانا کسب بازده مطلوب از سرمایه گذاری خود است، نیازمند آن اند که اطلاعات به طور شفاف و همگن و در زمان مناسب، در اختیار آنها قرار گیرد (احمدی و درسه، ۱۳۹۵). از مسائل مهمی که توجه پژوهشگران قرار گرفته و به عنوان یکی از موضوعات مهم برای سرمایه گذاران مطرح شده، موضوع حاکمیت شرکتی است که به لزوم نظارت بر مدیریت شرکت و به تفکیک واحد اقتصادی از مالکیت و در نهایت حفظ حقوق سرمایه گذاران و ذینفعان می پردازد. به دنبال تخصصی شدن فعالیت شرکتها و در نتیجه تفکیک مدیریت از مالکیت، مدیران به عنوان نماینده سهامداران شرکت را اداره می کنند. از آنجا که تابع مطلوبیت طرفین درگیر در رابطه نمایندگی متفاوت است، بین آنها تضاد منافع به وجود می آید. طبق متون تئوری نمایندگی، در صورت عدم وجود قراردادهای بهینه مدیران می توانند از مزایای اطلاعاتی خود استفاده نموده و درگیر انجام رفتار فرصت طلبانه برای کسب منافع خود به هزینه سهامداران بلندمدت شوند. در این راستا، مدیران سعی می کنند تا تصویر مطلوبی از واحد تجاری ارائه نمایند و لذا تمایل دارند تا افشای اخبار بد را به تأخیر انداخته و این اطلاعات را در داخل شرکت انباشته کنند. در صورت نگهداری و عدم افشای اخبار بد برای یک مدت طولانی، بین ارزش ذاتی و ارزش بازار سهام، یک شکاف یا حباب قیمتی ایجاد می شود. هنگامی که توده اخبار منفی انباشت شده به نقطه اوج می رسد، به یکباره وارد بازار شده و به ترکیب حباب قیمتی و سقوط قیمت سهام می انجامد (جین و میزر^۱، ۲۰۰۶). یکی از عناصر نظام های اقتصادی که در مقایسه آنها نقش بسزایی داشته، ساختار مالکیتی است که به وسیله آنها معرفی می شود. این ساختار به طور معمول بر مبنای نظری مبتنی است که دستیابی به آنها در تبیین مستدل و روشن از ساختار مزبور اهمیت دارد. مالکیت، یکی از عناصری است که در تعیین نوع نظام اقتصادی نقش بسزایی دارد (مگنیز^۲، ۲۰۱۷). ساختاری که در نظام اقتصادی برای مالکیت در نظر گرفته می شود، بر مبنای نظری مبتنی است که بررسی آنها در درک و تبیین این ساختار اهمیت دارد. ساختار مالکیت شرکت ها می تواند بسیار متنوع باشد و طیف وسیعی از سهامداران حقیقی و حقوقی می تواند در این ساختار ایفای نقش کنند. سهامداران هر شرکت را افراد و مؤسساتی با علایق، اهداف، افق های سرمایه گذاری و تواناییهای مختلف تشکیل می دهند. با توجه به پیچیدگیهایی که در اداره امور شرکتها وجود دارد، از سهامداران انتظار نمی رود در اداره امور شرکت مسئولیتی به عهده گیرند. نفوذ سهامداران در شرکتها فقط در مجامع عمومی امکان پذیر است و در مواردی از جمله: تصویب صورتهای مالی، انتخاب اعضای هیأت مدیره و بازرس قانونی، اصلاح اساسنامه شرکت، تصویب معاملات فوق العاده و ... متمرکز می باشد (صادقی شریف و بهادری، ۱۳۸۸). براساس تئوری بازار کارآ قیمت های اوراق بهادار منعکس کننده تمام واقعیات شرکت و قیمتی واقعی است که اثر تمام اطلاعات مثبت و منفی شرکت را با خود دارد در این صورت ترکیب مالکیت حداقل تأثیرات منفی بالقوه را در قیمت سهام در بازار خواهد داشت. در چنین وضعیتی هیچ گروه از مالکان شرکت قدرت اثر گذاری و اعمال نفوذ در قیمت های بازار سهام شرکت را نخواهند داشت. به هر حال واقعیت این است که هیچ بازاری به طور کامل کارآ نیست و هر چه درجه ناکارایی بیشتر باشد قدرت اعمال نفوذ سهامداران عمده، نهادی و داخلی بر تصمیمات شرکت و تأثیر گذاری آنها در تعیین قیمت های سهام در بازار افزایش خواهد یافت (پاشنر^۳، ۱۹۹۳).

انجام تحقیقی تحت عنوان ارزیابی تاثیر تاثیر ساختار مالکیت، کیفیت حسابرسی، ساختار هیئت مدیره بر خطر سقوط قیمت سهام به این سبب که با متغیرهای واقعی بازار سرمایه کشور در ارتباط می باشد و از داده های واقعی شرکت ها برای تجزیه و تحلیل استفاده خواهیم کرد، کاربردی می باشد. بررسی و تبیین این امر، به مدیران در تعیین راهبردهای گزارشگری مالی در راستای بهبود ارزش بازاری شرکت کمک می کند. همچنین، یافته های تحقیق برای استفاده

¹ Jin & Myers

² Magnis

³ Pushner

کنندگان از اطلاعات مالی در جهت ارزیابی محیط گزارشگری مالی و نحوه واکنش صحیح در قبال اطلاعات پیش بینی شده شرکت ها، مفید می باشد. مسئله و مشکل اصلی در این پژوهش تاثیر تأثیر ساختار مالکیت، کیفیت حسابرسی، ساختار هیئت مدیره بر خطر سقوط قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. این مشکل از چندین بعد قابل بررسی می باشد:

- ۱) بین ساختار مالکیت و خطر سقوط قیمت سهام چه رابطه ای وجود دارد؟
 - ۲) بین کیفیت حسابرسی و خطر سقوط قیمت سهام چه رابطه ای وجود دارد؟
 - ۳) بین ساختار هیئت مدیره و خطر سقوط قیمت سهام چه رابطه ای وجود دارد؟
- یکی از جنبه های ابهام تحقیق دست یابی به اطلاعات بدون تورش از شرکت ها می باشد (آخالومه^۱ و همکاران، ۲۰۱۷). افشای داوطلبانه اخلاق با کیفیت حسابرسی مرتبط می باشد. افزایش کیفیت کمیته حسابرسی، موجب افزایش شفافیت در اطلاعات می شود که با توجه به تاثیر آن در شفافیت و انتشار اخبار صحیح و کامل، موضوعی اخلاقی و ضروری به شمار می آید. که در نتیجه، این انتظار وجود دارد که کیفیت کمیته حسابرسی (با افشای اطلاعات صحیح) موجب کاهش ریسک سقوط سهام شود. (لین^۲ و همکاران، ۲۰۱۷). ریسک سقوط قیمت سهام در بازار یکی از نگرانی های اصلی سرمایه گذاران است و پژوهش در این زمینه می تواند برای بازار سرمایه حائز اهمیت باشد. افزایش پدیده سقوط قیمت سهام، سبب بدبینی سرمایه گذاران در سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار می شود، که این مسئله در نهایت می تواند سبب خارج ساختن منبع سرمایه گذاران توسط آن ها از بورس اوراق شود. بنابراین دانستن علل وجود این پدیده در بازارهای سرمایه جلوگیری به عمل می آورد و نیز مدل هایی که بتواند این پدیده را پیش بینی کند از اهمیت بسزایی برای اداره کنندگان بازار سرمایه که همواره در پی رونق این بازار از طریق جذب سرمایه های راکد است، برخوردار است. (کوالوسکی^۳، ۲۰۱۷). سرمایه گذاران را می توان به دو دسته فعال (دارای عضو در هیأت مدیره و افق سرمایه گذاری کوتاه مدت) و غیرفعال (نداشتن عضو در هیأت مدیره و افق سرمایه گذاری کوتاه مدت) تقسیم نمود. با توجه به افق سرمایه گذاری متفاوت آن ها، تاثیر آن ها بر تصمیم های اتخاذ شده از سوی مدیریت و نقش نظارتی آن ها در شرکت ها متفاوت است، و انتظار می رود که توجه به ساختار هیأت مدیره اثر متفاوتی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام داشته باشند. با توجه به اهمیت موضوع و اینکه تاکنون این مسئله بررسی نشده است و یافته های آن می تواند ارزشمند باشد، کسب آگاهی از عوامل اثرگذار بر خطر سقوط قیمت سهام ضمن آنکه تصویر روشنی از شرکتها ارائه می دهد، امکان برآورد رفتار آتی آنها را فراهم می سازد. این پژوهش می تواند در تصمیم گیری سرمایه گذاران و ترغیب آن ها در استفاده از نظرات و مشاوره تحلیلگران مالی در امر تصمیم گیری راهگشا باشد.

فرضیه های تحقیق

فرضیه های اصلی:

- ۱) ساختار مالکیت بر خطر سقوط قیمت سهام تاثیر دارد.
- ۲) کیفیت حسابرسی بر خطر سقوط قیمت سهام تاثیر دارد.
- ۳) ساختار هیئت مدیره بر خطر سقوط قیمت سهام تاثیر دارد.

فرضیه های فرعی:

- ۱) ساختار مالکیت بر چولگی منفی بازده سهام تاثیر دارد.

¹ Akhalumeh

² Lin

³ Kowalewski

- ۲) کیفیت حسابرسی بر چولگی منفی بازده سهام تاثیر دارد.
- ۳) ساختار هیئت مدیره بر چولگی منفی بازده سهام تاثیر دارد.
- ۴) ساختار مالکیت بر نوسان پذیری پایین به بالا تاثیر دارد.
- ۵) کیفیت حسابرسی بر نوسان پذیری پایین به بالا تاثیر دارد.
- ۶) ساختار هیئت مدیره بر نوسان پذیری پایین به بالا تاثیر دارد.

روش شناسی

روش تحقیق حاضر به لحاظ هدف، کاربردی می باشد. روش استنتاج در بیان مشاهدات نمونه‌ای، "توصیفی" و در تعمیم مشاهدات نمونه‌ای به شرکت‌های منتخب بورسی به عنوان جامعه آماری "تحلیلی یا استقرایی" است. تحقیق حاضر به بررسی روابط بین متغیرها پرداخته و در پی اثبات وجود این رابطه در شرایط کنونی بر اساس داده‌های تاریخی می باشد. بنابراین می توان آن را از نوع پس رویدادی طبقه بندی نمود. در اینگونه تحقیقات، محقق به بررسی علت و معلول (متغیر وابسته و متغیر مستقل) پس از وقوع می پردازد و در آزمون فرضیات آن داده‌های تاریخی شرکت‌های پذیرفته شده در بازار اوراق بهادار تهران مورد استفاده قرار می گیرد. به جهت کمی بودن داده‌های مورد استفاده در تحلیل، ماهیت کمی متغیرها و روش‌های مورد استفاده در تعیین ارتباط بین متغیرها، تحقیق حاضر از تحقیقات کمی و غیر قضاوتی بوده است.

جامعه آماری این تحقیق، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در یک بازه زمانی ۵ ساله طی سال‌های مالی ۱۳۹۲-۱۳۹۶ است که از شرایط زیر به جهت فراهم آمدن امکان مقایسه بین آن‌ها، برخوردار باشند:

- ۱) قبل از بازه زمانی ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۶ وارد بورس شده و در دوره مزبور از بورس خارج نشده باشند.
- ۲) اطلاعات سالانه آن‌ها در پایان هر سال منتشر شده و یا بر مبنای مستندات موجود قابل دسترسی باشد.
- ۳) سال مالی شرکت‌ها در کل دوره قلمرو زمانی تحقیق به ۲۹ اسفند ختم شوند و در این بازه زمانی تحت بررسی، سال مالی خود را تغییر نداده باشند.
- ۴) نوع فعالیت شرکت‌ها تولیدی یا بازرگانی بوده به تعبیری، متعلق به مجموعه بانک‌ها، مؤسسات مالی، اعتباری و سرمایه‌گذاری نباشد. بر مبنای شرایط فوق‌الذکر تعداد شرکت‌های مورد مطالعه یا حجم جامعه آماری به عنوان جامعه آماری ۲۴۵ شرکت بوده‌اند.

$$n \geq \frac{2.34047 * 2.34047 * 0.231521}{0.01} = 126.823559$$

که با گرد کردن آن حجم نمونه تصادفی نهایی ۱۲۷ محاسبه شده است.

هدف اعلام شده این پژوهش ارزیابی تأثیر ساختار مالکیت، کیفیت حسابرسی، ساختار هیئت مدیره بر خطر سقوط قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از مدل یونگ و لنتو (۲۰۱۸)، استفاده شده است. براساس مدل چن و همکاران (۲۰۰۱)، جین و مایرز (۲۰۰۶)، و هاتون و همکاران (۲۰۰۹)، دو معیار برای خطر سقوط قیمت سهام تعریف می شود: "ضریب منفی چولگی (NCSKEW)" و "نوسان پذیری پایین به بالا (DUVOL)".

محاسبه این دو معیار نیاز به بازده باقیمانده خاص دارد که می تواند به شرح زیر محاسبه شود:

$$r_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_{1,t} R_{M,t-1} + \beta_{2,i} R_{M,t} + \beta_{3,i} R_{M,t+1} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

که $r_{i,t}$ بازده سهام i در روز t است، و $R_{M,t-1}$ ، $R_{M,t}$ و $R_{M,t+1}$ به ترتیب، بازده بازار با ارزش در روز $t-1$ ، روز t و $t+1$ هستند. سپس، مقدار سهام ویژه روزانه شرکت را در روز t ، $R_{i,t}$ ، به عنوان بازده ماهانه خاص شرکت و $\varepsilon_{i,t}$ ، به عنوان بازده باقیمانده سهام شرکت تعریف می شود:

$$R_{i,t} = \ln(1 + \varepsilon_{i,t}) \quad (2)$$

اولین اندازه گیری ریسک سقوط، یعنی ضریب منفی چولگی سهام (NCSKEWi) در سال T، به صورت زیر محاسبه می شود:

$$NCSKEW_{i,T} = \frac{-(n(n-1)^{3/2} \sum R_{i,t}^3)}{((n-1)(n-2)(\sum R_{i,t}^2)^{3/2})} \quad (3)$$

که n به تعداد مشاهدات بازده روزانه شرکت مشخص در طی سال T اشاره دارد. اندازه گیری دوم خطر سقوط قیمت سهام (DUVOL)، یعنی "نوسان پذیری پایین به بالا" سهام i در سال T، به صورت زیر محاسبه می شود:

$$DUVOL_{i,T} = \log \left[\frac{(n_u-1) \sum_{Down} R_{i,t}^2}{(n_d-1) \sum_{Up} R_{i,t}^2} \right] \quad (4)$$

که nu و nd به ترتیب، نشان دهنده تعداد "روزهای بالا" و "روزهای پایین" در سال T است. برای سهام i در طول سال T، بازده روزانه شرکت های خاص به دو گروه تقسیم می شود: اگر بازده روزانه بالاتر از میانگین سال T باشد، "روزهای بالا" مطرح می شوند و اگر بازده روزانه پایین تر از میانگین سال T باشد، "روزهای پایین" مطرح می شوند. در این پژوهش برای آزمون فرضیه از مدل یونگ و لتو^۱ (۲۰۱۸) استفاده شده است:

$$\begin{aligned} NCSKEW_{i,T+1} = & \alpha_i + \beta_1 OWNER_{i,T} + \beta_2 SOE_{i,T} + \beta_3 AGM_{i,T} + \beta_4 MGTOWNERSHIP_{i,T} \\ & + \beta_5 INDEPENDENCE_{i,T} + \beta_6 BOARDSIZE_{i,T} + \beta_7 DUVOLITY_{i,T} \\ & + \beta_8 GENDER_{i,T} + \beta_9 AGE_{i,T} + \beta_{10} BIG4_{i,T} + \beta_{11} MIDTERM_{i,T} \\ & + \beta_{12} LN AUDITFEES_{i,T} + \beta_{13} AO_{i,T} + \beta_{14} EXPERT_{i,T} + \beta_{15} LN SIZE_{i,T} \\ & + \beta_{16} MB_{i,T} + \beta_{17} LEV_{i,T} + \beta_{18} ROE_{i,T} + \beta_{19} EM_{i,T} + \beta_{20} EM_{i,T} \\ & + \beta_{21} DTURNOVER_{i,T} + \beta_{22} NCSKEW_{i,T} + \beta_{23} STDEV_{i,T} + \beta_{24} KUR_{i,T} \\ & + \beta_{25} RET_{i,T} + \beta \sum_T YEAR + \beta \sum_T IND + \varepsilon_{i,T} \end{aligned} \quad (5)$$

$$\begin{aligned} DUVOL_{i,T+1} = & \alpha_i + \gamma_1 OWNER_{i,T} + \gamma_2 SOE_{i,T} + \beta_3 AGM_{i,T} + \beta_4 MGTOWNERSHIP_{i,T} \\ & + \beta_5 INDEPENDENCE_{i,T} + \beta_6 BOARDSIZE_{i,T} + \beta_7 DUVOLITY_{i,T} \\ & + \beta_8 GENDER_{i,T} + \beta_9 AGE_{i,T} + \beta_{10} BIG4_{i,T} + \beta_{11} MIDTERM_{i,T} \\ & + \beta_{12} LN AUDITFEES_{i,T} + \beta_{13} AO_{i,T} + \beta_{14} EXPERT_{i,T} + \beta_{15} LN SIZE_{i,T} \\ & + \beta_{16} MB_{i,T} + \beta_{17} LEV_{i,T} + \beta_{18} ROE_{i,T} + \beta_{19} EM_{i,T} + \beta_{20} EM_{i,T} \\ & + \beta_{21} DTURNOVER_{i,T} + \beta_{22} NCSKEW_{i,T} + \beta_{23} STDEV_{i,T} + \beta_{24} KUR_{i,T} \\ & + \beta_{25} RET_{i,T} + \gamma \sum_T YEAR + \gamma \sum_T IND + \varepsilon_{i,T} \end{aligned} \quad (6)$$

تعریف متغیرها

crash risk price: خطر سقوط قیمت سهام، که با استفاده از معیارهای NCSKEW و DUVOL محاسبه می شود:

NCSKEWi,T+1: چولگی منفی بازده سهام

DUVOLi,T+1: نوسان پذیری پایین به بالا

ownership structure attributes: ویژگیهای ساختار مالکیت، که با استفاده از معیار های تمرکز مالکیت،

مالکیت دولتی، مجمع عمومی سالانه و مالکیت مدیریتی محاسبه می شود:

OWNER: تمرکز مالکیت

¹ Yeung, W. Camillo Lento, C.

SOE : مالکیت دولتی

AGM : مجمع عمومی سالانه

MGTOWNERSHIP : مالکیت مدیریتی

board structure attributes: ویژگیهای ساختار هیئت مدیره که با استفاده از معیارهای استقلال هیات مدیره، اندازه هیات مدیره، دوگانگی وظیفه مدیرعامل، نوع جنسیت و میانگین سن هیات مدیره محاسبه می شود:

INDEPENDENCE : استقلال هیئت مدیره

BOARDSIZE : اندازه هیئت مدیره

DUALITY : دوگانگی وظیفه مدیرعامل

GENDER : نوع جنسیت

AGE : میانگین سن هیئت مدیره

audit quality attributes: ویژگی های کیفیت حسابرسی، که با استفاده از معیار های اندازه حسابرس، حسابرسی میان دوره ای، حق الزحمه حسابرسی، اظهار نظر حسابرسی و تخصص حسابرس محاسبه می شود:

BIG4 : چهار شرکت بزرگ حسابرسی

MIDTERM : حسابرسی میان دوره ای

LNAUDITFEES: لگاریتم طبیعی حق الزحمه حسابرسی

AO: اظهار نظر حسابرسی

EXPERT: تخصص حسابرسی

متغیرهای کنترلی

LNSIZE: ارزش بازار کل سهام شرکت

MB: نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری

LEV: اهرم مالی شرکت

ROE: بازده حقوق صاحبان سهام

EM: مدیریت سود

DTURNOVER: گردش موجودی کالا

NCSKEW: ضریب منفی چولگی

DUVOL: نوسان پذیری پایین به بالا

STDEV: انحراف معیار بازده روزانه شرکت

KUR: کشیدگی

RET: بازده سهام

i: نماد شرکت مورد نظر

t: نماد سال مورد نظر

ε : نشان دهنده خطا

اندازه گیری متغیرها

- NCSKEWi,T+1**: چولگی منفی بازده سهام با استفاده از رابطه (۳) اندازه گیری می شود.
- DUVOLi,T+1**: نوسان پذیری پایین به بالا با استفاده از رابطه (۴) اندازه گیری می شود.
- OWNER**: یک متغیر ساختگی که برابر با ۱ است، اگر درصد سهام متعلق به ۱۰ سهامدار برتر شرکت i کمتر از میانگین در میان تمام شرکت ها در طول سال T باشد و در غیر این صورت ۰ است.
- SOE**: یک متغیر ساختگی که برابر با ۱ است، اگر شرکت i یک شرکت دولتی در پایان سال T باشد و در غیر این صورت ۰ است.
- AGM**: نسبت سهام نگهداری شده توسط سهامداران شرکت i که در نشست عمومی سالیانه حضور داشتند.
- MGTOWNERSHIP**: نسبت سهام نگهداری شده شرکت توسط مدیران
- INDEPENDENCE**: نسبت تعداد اعضای هیئت مدیره مستقل در هیئت مدیره شرکت بر تعداد کل اعضای هیات مدیره
- BOARDSIZE**: تعداد اعضای هیئت مدیره
- DUALITY**: یک متغیر ساختگی و دارای ارزش ۱ است در صورتی که مدیرعامل نیز رئیس هیئت مدیره باشد در غیر این صورت برابر ۰ است.
- GENDER**: یک متغیر ساختگی که برابر با ۱ است، اگر درصد مدیران شرکت i که مرد هستند، پایین تر از میانگین در میان تمام شرکت ها در پایان سال T باشد و در غیر این صورت ۰ است.
- AGE**: میانگین سن مدیر اجرایی شرکت i
- BIG4**: یک متغیر ساختگی که برابر با ۱ است، اگر حسابرس شرکت i ، سازمان حسابرسی باشد و در غیر این صورت عدد ۰ خواهد بود.
- MIDTERM**: یک متغیر ساختگی که برابر با ۱ است، اگر شرکت i در طی سال T یک حسابرسی میان دوره ای داشته باشد و در غیر این صورت ۰ است.
- LNAUDITFEES**: لگاریتم طبیعی مجموع حق هزینه های حسابرسی شرکت i در طول سال T
- AO**: یک متغیر ساختگی که برابر با ۱ است، اگر شرکت i در طول سال T یک اظهار نظر مردود داشته باشد و در غیر این صورت ۰ است.
- EXPERT**: یک متغیر ساختگی که برابر با ۱ است، اگر شرکت i توسط یک متخصص حسابرسی در سال T بررسی شود و در غیر این صورت ۰ است؛ ما یک متخصص حسابرسی را به عنوان یک شرکت حسابرسی تعریف می کنیم، که بیش از یک سوم از سهم بازار صنعت مشتری را که توسط هزینه های حسابرسی در طول یک سال خاص اندازه گیری شده، دارا می باشد.
- LNSIZE**: لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت i در پایان سال T
- MB**: نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت i در پایان سال T
- LEV**: نسبت مجموع بدهی به مجموع دارایی شرکت i در پایان سال T
- ROE**: نسبت سود خالص به میانگین حقوق صاحبان سهام
- EM**: مجموع قدر مطلق اقلام تعهدی اختیاری
- DTURNOVER**: میانگین ماهانه گردش موجودی کالا شرکت i در پایان سال T منهای میانگین ماهانه گردش موجودی کالا شرکت i در پایان سال $T-1$.

STDEV: انحراف معیار بازده روزانه خاص شرکت i برای سال T .

KUR: کشیدگی بازده روزانه خاص شرکت i برای سال T .

RET: بازده روزانه تجمعی خاص شرکت i در سال T

در این تحقیق، داده های تاریخی ۵ ساله ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ با استفاده از رگرسیون خطی مرکب، مبتنی بر تحلیل داده های تابلویی برآورد می شود. در این تحقیق، جهت تجزیه و تحلیل داده های خام و تبدیل آنها به اطلاعات مورد نیاز برای آزمون فرضیات، از تحلیل های توصیفی و آمار استنباطی استفاده می شود. تحلیل توصیفی شامل شاخص های مرکزی و پراکندگی برای متغیرهای تحقیق می باشد که مهمترین آنها میانگین و انحراف معیار است. این روشها، جهت برآورد توزیع کلی متغیرهای تحقیق کاربرد دارند و از طریق آنها، محقق می تواند به یک دید کلی در خصوص متغیرهای محاسبه شده دست یابد. در بخش آمار استنباطی و جهت توضیح روابط بین متغیرها، از آزمون های رگرسیون چندگانه استفاده خواهد شد. این آزمونها از طریق نرم افزار آماری EVIEWS و در سطح اطمینان ۹۵٪ اجرا می شود. برای آزمون فرضیات تحقیق، ابتدا متغیرهای اساسی اندازه گیری می شوند. اندازه گیری متغیرها در محیط نرم افزار Excel و از طریق تابع های این نرم افزار انجام می شود. سپس روابط بین متغیرهای بدست آمده با استفاده از آزمون های رگرسیونی بررسی می شود. با توجه به اینکه در گردآوری داده ها به دلیل محدودیت تعداد مشاهدات از داده های عملکردی در یک بازه زمانی ۵ ساله و به تعبیری استفاده از داده های تابلویی بهره گرفته شده به منظور انجام محاسبات، آزمون ها و تحلیل های آماری و برآورد روابط بین متغیرها با استفاده از روش رگرسیونی خطی چندگانه مبتنی بر تحلیل داده های تابلویی از این نرم افزار استفاده شده است.

یافته ها

تعداد مشاهدات تحقیق حاضر ۶۳۵ سال-شرکت است. این مشاهدات ناشی از ترکیب داده های ۱۲۷ شرکت پذیرفته شده در بورس، بعنوان نمونه آماری در طول ۵ سال (۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶)، بعنوان دوره آزمون می باشد. آمار توصیفی مربوط به متغیرهای بکار رفته در مدل تحقیق در جدول ۱ ارائه شده است.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

نماد	نام متغیر	تعداد	میانگین	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی
$NCSKEW_{i,T+1}$	چولگی منفی بازده سهام	۱۲۷	۱/۵۸۱	۴/۶۸۲	-۱/۴۰۰	۰/۹۵۱	۴/۹۱۱
$DUVOL_{i,T+1}$	نوسان پذیری پایین به بالا	۱۲۷	۲/۶۴۰	۳/۰۵۷	۰/۰۲۷	۲/۲۵۱	۰/۷۵۱
OWNER	تمرکز مالکیت	۱۲۷	۰/۴۷۸	۱/۰۳۱	۰/۰۱۰	۰/۴۱۰	۰/۴۴۸
SOE	مالکیت دولتی	۱۲۷	۰/۲۰۸	۱/۰۰۱	۰/۰۷۰	۰/۲۰۶	۴/۰۶۵
AGM	مجمع عمومی سالانه	۱۲۷	۳/۳۴۱	۴/۳۸۵	۲/۷۰۶	۲/۷۵۱	۳/۲۷۷
MGTOWNERSHIP	مالکیت مدیریتی	۱۲۷	۰/۴۵۰	۲/۰۴۷	۰/۱۴۱	۰/۲۶۷	۳/۵۱۴
INDEPENDENCE	استقلال هیئت مدیره	۱۲۷	۰/۶۱۰	۲/۶۳۴	-۰/۸۰۱	۰/۲۵۸	۳/۵۱۳
BOARDSIZE	اندازه هیئت مدیره	۱۲۷	۱/۳۱۱	۲/۴۳۷	۰/۰۰۱	۱/۲۹۶	۱/۲۱۴
DUVOLITY	دوگانگی وظیفه مدیرعامل	۱۲۷	۰/۰۱۱	۱	۰	۰/۱۰۵	۱/۸۲۶
GENDER	نوع جنسیت	۱۲۷	۰/۱۳۶	۱/۵۳۴	-۰/۷۱۸	۰/۱۵۳	-۰/۴۸۲
AGE	سن هیئت مدیره	۱۲۷	۰/۴۲۹	۱۹/۶۱۰	-۱۴/۳۲۱	۱/۲۷۸	۰/۶۸۴
BIG4	شرکت بزرگ حسابرسی	۱۲۷	۱/۸۱۲	۸/۴۰۸	-۷/۴۵۹	۱/۱۳۹	۵/۸۸۰
MIDTERM	حسابرسی میان دوره ای	۱۲۷	۰/۶۱۱	۱/۵۶۷	۰/۰۸۹	۰/۲۰۶	۱/۴۷۳

۰/۵۶۶	۰/۰۴۸	۰/۰۰۱	۰/۳۱۰	۰/۰۴۹	۱۲۷	لگاریتم طبیعی هزینه های حسابرسی	LN AUDITFEES
۲/۴۲۹	۱/۲۱۳	۳/۵۸۴	۹/۲۰۲	۷/۶۸۷	۱۲۷	اظهار نظر حسابرسی	AO
-۳/۴۹۷	۰/۰۸۱	-۰/۴۷۱	۰/۴۱۶	۰/۰۲۷	۱۲۷	تخصص حسابرسی	EXPERT
۰/۷۸۶	۰/۴۰۸	۰	۱	۰/۲۱۱	۱۲۷	ارزش بازار کل سهام شرکت	LN SIZE
-۱/۸۴۷	۲/۰۰۲	۰/۰۰۳	۳/۴۵۸	۲/۵۹۰	۱۲۷	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MB
۵/۲۰۲	۰/۰۳۸	-۱/۷۶	۰/۴۵۳	۰/۰۱۸	۱۲۷	اهرم مالی	LEV
-۰/۴۷۱	۰/۱۹۸	۰	۱	۰/۰۴۱	۱۲۷	بازده حقوق صاحبان سهام	ROE
۱/۲۴۱	۰/۰۲۴	۰	۱	۰/۰۲۴	۱۲۷	مدیریت سود	EM
۰/۸۰۴	۱/۱۷۴	۰/۱۶۸	۸/۴۴۳	۱/۷۴۷	۱۲۷	گردش موجودی کالا	DTURNOVER
۳/۰۷۶	۴/۳۴۳	۱/۰۶۵	۴/۷۰۹	۳/۷۶۷	۱۲۷	ضریب منفی چولگی	NCSKEW _{i,T}
۱/۵۲۸	۰/۱۵۷	۰/۰۲۵	۰/۹۵۹	۰/۲۷۰	۱۲۷	انحراف معیار بازده روزانه	STDEV
۳/۲۸۷	۲/۶۳۲	۱/۲۰۱	۴/۵۱۲	۳/۵۶۲	۱۲۷	کشیدگی	KUR
۳/۶۱۲	۰/۳۲۱	۰/۱۱۷	۲/۱۱۶	۰/۴۲۰	۱۲۷	بازده سهام	RET

نتایج ارائه شده در جدول ۱، میانگین متغیر چولگی منفی بازده سهام نشان دهنده این است که میانگین چولگی منفی بازده سهام در شرکت های نمونه برابر با ۱۵/۸۱ درصد است. همچنین انحراف معیار بدست آمده برای چولگی منفی بازده سهام، از میانگین این متغیر پایین تر است. این یافته حاکی از نرمال بودن توزیع این متغیر می باشد.

نتایج حاصل برازش مدل رگرسیونی اول

جدول (۲): نتایج تجزیه و تحلیل آماری مدل رگرسیون اول

$NCSKEW_{i,T+1} = \alpha_i + \beta_1 OWNER_{i,T} + \beta_2 SOE_{i,T} + \beta_3 AGM_{i,T} + \beta_4 MGTOWNERSHIP_{i,T} + \beta_5 INDEPENDENCE_{i,T} + \beta_6 BOARDSIZE_{i,T} + \beta_7 DUVOLITY_{i,T} + \beta_8 GENDER_{i,T} + \beta_9 AGE_{i,T} + \beta_{10} BIG4_{i,T} + \beta_{11} MIDTERM_{i,T} + \beta_{12} LN\ AUDITFEES_{i,T} + \beta_{13} AO_{i,T} + \beta_{14} EXPERT_{i,T} + \beta_{15} LN\ SIZE_{i,T} + \beta_{16} MB_{i,T} + \beta_{17} LEV_{i,T} + \beta_{18} ROE_{i,T} + \beta_{19} EM_{i,T} + \beta_{20} DTURNOVER_{i,T} + \beta_{21} NCSKEW_{i,T} + \beta_{22} STDEV_{i,T} + \beta_{23} KUR_{i,T} + \beta_{24} RET_{i,T} + \varepsilon_{i,T}$			
متغیر	ضریب β	آماره t	سطح معنی داری
عرض از مبدأ	-۰/۰۹۰۷۴۴	-۲/۰۱۰۹۶۰	۰/۰۰۰۳
OWNER	۱/۲۸۵۸۸۵	۲/۰۱۹۱۴۵	۰/۰۰۰۰
SOE	-۰/۰۸۳۳۵۵	-۲/۰۱۴۱۵۵	۰/۰۰۵۴
AGM	-۰/۲۰۵۵۱۹	-۱/۰۰۴۷۸۶	۰/۰۰۰۹
MGTOWNERSHIP	۰/۰۵۹۸۳۳	۱/۰۰۹۰۳۰	۰/۰۴۴۷
INDEPENDENCE	-۳/۵۲۴۵۱۲	-۱/۰۰۲۹۶۱	۰/۰۶۲۴
BOARDSIZE	-۲/۱۱۶۱۳۲	-۱/۰۰۸۱۴۷	۰/۰۰۰۰
DUVOLITY	-۰/۰۳۳۰۳۷	-۱/۰۱۵۱۷۹	۰/۰۰۶۴
GENDER	-۰/۰۴۵۶۱۴	-۱/۰۰۳۰۸۳	۰/۰۰۰۹
AGE	-۰/۰۸۴۵۶۳	-۱/۰۱۶۶۴۰	۰/۰۰۴۷
BIG4	-۰/۰۶۲۳۹۲	-۲/۰۰۹۷۷۱	۰/۰۰۲۴

۰/۰۰۴۹	-۱/۰۱۸۱۶۳	-۰/۱۰۳۸۴۳	MIDTERM
۰/۰۰۶۸	-۲/۰۰۸۵۵۲	-۰/۲۲۳۱۳۸	LN AUDITFEES
۰/۰۴۰۶	-۱/۰۱۰۸۱۵	-۰/۱۱۵۵۸۱	AO
۰/۰۰۰۰	-۳/۰۱۴۴۳۶	-۵/۱۶۰۱۳۱	EXPERT
۰/۰۴۴۰	-۲/۰۱۱۴۲۹	-۲/۰۳۲۱۸۸	LN SIZE
۰/۱۳۲۶	-۱/۵۰۶۲۴۷	-۰/۰۸۹۰۴۸	MB
۰/۰۰۰۹	۳/۳۴۰۹۵۱	۴/۳۷۳۹۸۴	LEV
۰/۷۹۴۰	۰/۲۶۱۲۰۱	۰/۳۱۲۶۸۶	ROE
۰/۰۶۲۲	-۳/۷۱۳۲۳۷	-۰/۰۱۲۰۱۰	EM
۰/۰۳۰۴	-۲/۱۱۹۲۸۸	-۰/۰۰۰۳۵۶	DTURNOVER
۰/۱۷۳۱	-۱/۳۶۴۲۱۶	-۰/۰۶۷۰۶۸	NCSKEW _{i,T}
۰/۴۸۲۴	-۱/۱۸۴۸۶۶	-۰/۳۵۵۸۴۲	STDEV
۰/۰۷۱۱	۳/۹۷۶۸۲۹	۰/۰۰۹۰۰۳	KUR
۰/۱۴۹۰	۱/۱۹۰۰۵۲	۲/۰۱۳۳۴۱	RET
۰/۴۱			ضریب تعیین تعدیل شده
۱/۹۶۲			آماره دوربین واتسون
۸/۵۱			آماره F
۰/۰۰۰			سطح معنی داری آماره F

نتایج حاصل از تخمین مدل رگرسیونی اول در این جدول نشان داده شده است. همانطور که در جدول شماره ۲ مشاهده می شود، ضریب تعیین مدل رگرسیونی ۰/۴۱ می باشد و حاکی از این که این مدل توانسته است ۴۱ درصد از رابطه رگرسیونی را در شرکت های نمونه آماری را از طریق متغیرهای مستقل تبیین نماید. همچنین، نتایج نشان می دهد که آماره دوربین واتسون بین ۱/۵ تا ۲/۵ بوده و بنابراین، بین خطاهای الگوی رگرسیونی خود همبستگی شدیدی وجود ندارد و عدم وجود خود همبستگی بین خطاها، بعنوان یکی از فرضهای اساسی رگرسیون در خصوص مدل برازش شده، پذیرفته می شود. سطح معنی داری آماره F برای مدل بیشتر از سطح خطای آزمون ($\alpha=۰/۰۵$) است و در نتیجه فرض H_0 فوق رد می شود و رگرسیون برآورد شده به لحاظ آماری معنی دار می باشد. بر این اساس، می توان با استفاده از ضرایب برآورد شده در رگرسیون فوق، نسبت به فرضیه های فرعی اول، دوم و سوم تحقیق، نتیجه گیری نمود.

تصمیم گیری در خصوص فرضیه فرعی اول

فرضیه فرعی اول: ساختار مالکیت بر چولگی منفی بازده سهام تاثیر دارد.
ضریب متغیر تمرکز مالکیت (OWNER) معادل ۱/۲۸۵۸۸۵ ($t=۲/۰۱۹۱۴۵$) و با سطح معناداری ۰/۰۰۰۰ می باشد که کمتر از ۰/۰۵ (سطح خطای آزمون) است، ضریب متغیر مالکیت دولتی (SOE) معادل -۰/۰۸۳۳۵۵ ($t=-۲/۰۱۴۱۵۵$) و با سطح معناداری ۰/۰۰۵۴ می باشد که کمتر از ۰/۰۵ (سطح خطای آزمون) است، ضریب متغیر مجمع عمومی سالانه (AGM) معادل -۰/۲۰۵۵۱۹ ($t=-۱/۰۰۴۷۸۶$) و با سطح معناداری ۰/۰۰۰۹ می باشد که کمتر از ۰/۰۵ (سطح خطای آزمون) است، ضریب متغیر مالکیت مدیریتی (MGTOWNERSHIP) معادل ۰/۰۴۹۸۳۳ ($t=۱/۰۰۹۰۳۰$) و با سطح معناداری ۰/۰۴۴۷ می باشد که کمتر از ۰/۰۵ (سطح خطای آزمون) است. این یافته حاکی از این که است که بین متغیرهای تمرکز مالکیت، مالکیت دولتی، مجمع عمومی سالانه و مالکیت مدیریتی با متغیر چولگی منفی بازده سهام در شرکت های پذیرفته شده در شرکت های نمونه آماری در طول دوره تحقیق، ارتباط معناداری به لحاظ آماری وجود دارد.

در نتیجه ساختار مالکیت بر چولگی منفی بازده سهام تاثیر معناداری دارد. این یافته با ادعای مطرح شده در فرضیه فرعی اول تحقیق سازگار می باشد و این فرضیه در سطح اطمینان ۹۵ درصد، رد نمی شود.

تصمیم‌گیری در خصوص فرضیه فرعی دوم

فرضیه فرعی دوم: کیفیت حسابرسی بر چولگی منفی بازده سهام تاثیر دارد.
ضریب متغیر شرکت بزرگ حسابرسی (BIG4) معادل -0.062392 ($t=-2/0.09771$) و با سطح معناداری 0.0024 می باشد که کمتر از 0.05 (سطح خطای آزمون) است، ضریب متغیر حسابرسی میان دوره ای (MIDTERM) معادل -0.103843 ($t=-1/0.18163$) و با سطح معناداری 0.0049 می باشد که کمتر از 0.05 (سطح خطای آزمون) است، ضریب متغیر هزینه های حسابرسی (LNAUDITFEES) معادل -0.223138 ($t=-2/0.08552$) و با سطح معناداری 0.0068 می باشد که کمتر از 0.05 (سطح خطای آزمون) است، ضریب متغیر اظهار نظر حسابرسی (AO) معادل -0.115581 ($t=-1/0.10815$) و با سطح معناداری 0.0406 می باشد که کمتر از 0.05 (سطح خطای آزمون) است. ضریب متغیر تخصص حسابرس (EXPERT) معادل -0.0516031 ($t=-3/0.14436$) و با سطح معناداری 0.0007 می باشد که کمتر از 0.05 (سطح خطای آزمون) است. این یافته حاکی از این است که بین متغیرهای شرکت بزرگ حسابرسی، حسابرسی میان دوره ای، هزینه های حسابرسی، اظهار نظر حسابرسی و تخصص حسابرس با متغیر چولگی منفی بازده سهام در شرکت های پذیرفته شده در شرکت های نمونه آماری در طول دوره تحقیق، ارتباط معناداری به لحاظ آماری وجود دارد. در نتیجه کیفیت حسابرسی بر چولگی منفی بازده سهام تاثیر معناداری دارد. این یافته با ادعای مطرح شده در فرضیه فرعی دوم تحقیق سازگار می باشد و این فرضیه در سطح اطمینان ۹۵ درصد، رد نمی شود.

تصمیم‌گیری در خصوص فرضیه فرعی سوم

فرضیه فرعی سوم: ساختار هیئت مدیره بر چولگی منفی بازده سهام تاثیر دارد.
ضریب متغیر استقلال هیئت مدیره (INDEPENDENCE) معادل $-3/524512$ ($t=-1/0.02961$) و با سطح معناداری 0.0624 می باشد که بیشتر از 0.05 (سطح خطای آزمون) است، ضریب متغیر اندازه هیئت مدیره (BOARDSIZE) معادل $-2/116132$ ($t=-1/0.08147$) و با سطح معناداری 0.0000 می باشد که کمتر از 0.05 (سطح خطای آزمون) است، ضریب متغیر دوگانگی و وظیفه مدیرعامل (DUALITY) معادل -0.033037 ($t=-1/0.15179$) و با سطح معناداری 0.0064 می باشد که کمتر از 0.05 (سطح خطای آزمون) است، ضریب متغیر نوع جنسیت (GENDER) معادل -0.045614 ($t=-1/0.03083$) و با سطح معناداری 0.0009 می باشد که کمتر از 0.05 (سطح خطای آزمون) است. ضریب متغیر سن هیئت مدیره (AGE) معادل -0.084563 ($t=-1/0.16640$) و با سطح معناداری 0.0047 می باشد که کمتر از 0.05 (سطح خطای آزمون) است. این یافته حاکی از این است که بین متغیرهای اندازه هیئت مدیره، دوگانگی و وظیفه مدیرعامل، نوع جنسیت و میانگین سن هیئت مدیره با متغیر چولگی منفی بازده سهام در شرکت های پذیرفته شده در شرکت های نمونه آماری در طول دوره تحقیق، ارتباط معناداری به لحاظ آماری وجود دارد. اما بین متغیر استقلال هیئت مدیره با متغیر چولگی منفی بازده سهام در شرکت های پذیرفته شده در شرکت های نمونه آماری در طول دوره تحقیق، ارتباط معناداری به لحاظ آماری وجود ندارد. در نتیجه همه ی ویژگی های ساختار هیئت مدیره بر چولگی منفی بازده سهام تاثیر معناداری ندارند. این یافته با ادعای مطرح شده در فرضیه فرعی سوم تحقیق سازگار نمی باشد و این فرضیه در سطح اطمینان ۹۵ درصد، رد می شود.

نتایج حاصل برآزش مدل رگرسیونی دوم

جدول (۳): نتایج تجزیه و تحلیل آماری مدل رگرسیون دوم

$DUVOL_{i,T+1} = \alpha_i + \beta_1 OWNER_{i,T} + \beta_2 SOE_{i,T} + \beta_3 AGM_{i,T} + \beta_4 MGTOWNERSHIP_{i,T} + \beta_5 INDEPENDENCE_{i,T} + \beta_6 BOARDSIZE_{i,T} + \beta_7 DUVOLITY_{i,T} + \beta_8 GENDER_{i,T} + \beta_9 AGE_{i,T} + \beta_{10} BIG4_{i,T} + \beta_{11} MIDTERM_{i,T} + \beta_{12} LN\ AUDITFEES_{i,T} + \beta_{13} AO_{i,T} + \beta_{14} EXPERT_{i,T} + \beta_{15} LN\ SIZE_{i,T} + \beta_{16} MB_{i,T} + \beta_{17} LEV_{i,T} + \beta_{18} ROE_{i,T} + \beta_{19} EM_{i,T} + \beta_{20} DTURNOVER_{i,T} + \beta_{21} DUVOL_{i,T} + \beta_{22} STDEV_{i,T} + \beta_{23} KUR_{i,T} + \beta_{24} RET_{i,T} + \varepsilon_{i,T}$			
متغیر	ضریب β	آماره t	سطح معنی داری
عرض از مبدأ	-۰/۰۸۴۹۷۳	-۳/۴۸۹۹۴۳	۰/۰۰۰۵
OWNER	۱/۰۱۳۶۵۳	۲/۱۴۱۵۴۶	۰/۰۰۰۲
SOE	-۰/۰۷۹۷۴۳	-۲/۷۵۰۷۰۶	۰/۰۰۶۱
AGM	-۰/۱۱۲۹۳۶	-۱/۹۱۰۲۶۳	۰/۰۰۲۱
MGTOWNERSHIP	۰/۰۴۶۸۱۵	۱/۴۴۵۸۹۷	۰/۰۴۸۴
INDEPENDENCE	-۳/۱۲۴۲۵۱	-۰/۶۰۹۲۸۹	۰/۰۵۷۲
BOARDSIZE	-۱/۱۰۳۴۰۱	-۱/۳۵۴۹۸۹	۰/۰۰۲۱
DUVOLITY	-۰/۰۱۰۷۴۴	-۲/۰۱۰۹۶۰	۰/۰۱۴۸
GENDER	-۰/۰۴۲۸۸۵	-۱/۰۱۹۱۴۵	۰/۰۰۲۶
AGE	-۰/۰۷۳۳۵۱	-۱/۰۱۴۱۵۵	۰/۰۰۴۴
BIG4	-۰/۰۵۵۵۱۹	-۲/۰۰۴۷۸۶	۰/۰۱۴۹
MIDTERM	-۰/۰۹۹۸۳۳	-۱/۰۰۹۰۳۰	۰/۰۲۴۷
LN AUDITFEES	-۰/۱۲۱۳۰۴	-۲/۰۱۵۱۶۵	۰/۰۰۷۲
AO	-۰/۰۲۳۱۳۲	-۱/۰۰۸۱۴۷	۰/۰۴۲۶
EXPERT	-۴/۸۴۳۰۳۷	-۳/۰۱۵۱۷۹	۰/۰۰۰۷
LN SIZE	-۲/۰۰۵۶۱۴	-۲/۰۰۳۰۸۳	۰/۰۴۴۷
MB	-۰/۰۸۰۵۶۳	-۱/۰۱۶۶۴۰	۰/۱۱۲۹
LEV	۷/۲۱۵۷۴۴	۲/۰۱۰۹۶۰	۰/۰۰۰۰
ROE	۰/۴۳۶۸۵۵	۲/۰۱۹۱۴۵	۰/۷۹۱۱
EM	-۰/۰۱۱۱۵۵	-۲/۰۱۴۱۵۵	۰/۰۶۶۴
DTURNOVER	-۰/۰۰۵۱۹	-۲/۰۰۴۷۸۶	۰/۰۴۴۹
DUVOL _{i,T}	-۰/۰۴۹۸۳۳	-۲/۰۰۹۰۳۰	۰/۰۷۴۷
STDEV	-۰/۳۲۴۵۱۲	-۱/۰۰۲۹۶۱	۰/۴۸۲۴
KUR	-۰/۰۰۸۳۳	۲/۰۳۷۱۶۰	۰/۰۷۴۷
RET	۲/۰۵۰۵۴۲	۱/۰۴۵۹۸۷	۰/۱۴۳۱
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۳۸		
آماره دوربین واتسون	۱/۸۵۰		
آماره F	۸/۶۲		
سطح معنی داری آماره F	۰/۰۰۰		

نتایج حاصل از تخمین مدل رگرسیونی دوم در این جدول نشان داده شده است. همانطور که در جدول شماره ۱۱ مشاهده می شود، ضریب تعیین مدل رگرسیونی ۰/۳۸ می باشد و حاکی از این که این مدل توانسته است ۳۸ درصد از

رابطه رگرسیونی را در شرکت های پذیرفته شده در شرکت های نمونه آماری را از طریق متغیرهای مستقل تبیین نماید. همچنین، نتایج نشان می دهد که آماره دوربین واتسون بین ۱/۵ تا ۲/۵ بوده و بنابراین، بین خطاهای الگوی رگرسیونی خود همبستگی شدیدی وجود ندارد و عدم وجود خود همبستگی بین خطاها، بعنوان یکی از فرضهای اساسی رگرسیون در خصوص مدل برازش شده، پذیرفته می شود.

تصمیم گیری در خصوص فرضیه فرعی چهارم

فرضیه فرعی چهارم: ساختار مالکیت بر نوسان پذیری پایین به بالا تاثیر دارد.
ضریب متغیر تمرکز مالکیت (OWNER) معادل $1/0.13653$ ($t=2/141546$) و با سطح معناداری $0/0000$ می باشد که کمتر از $0/05$ (سطح خطای آزمون) است، ضریب متغیر مالکیت دولتی (SOE) معادل $-0/079743$ ($t=-2/750706$) و با سطح معناداری $0/0061$ می باشد که کمتر از $0/05$ (سطح خطای آزمون) است، ضریب متغیر مجمع عمومی سالانه (AGM) معادل $-0/112936$ ($t=-1/910263$) و با سطح معناداری $0/0021$ می باشد که کمتر از $0/05$ (سطح خطای آزمون) است، ضریب متغیر مالکیت مدیریتی (MGTOWNERSHIP) معادل $0/046815$ ($t=1/445897$) و با سطح معناداری $0/0484$ می باشد که کمتر از $0/05$ (سطح خطای آزمون) است. این یافته حاکی از این است که بین متغیرهای تمرکز مالکیت، مالکیت دولتی، مجمع عمومی سالانه و مالکیت مدیریتی با متغیر نوسان پذیری پایین به بالا در شرکت های پذیرفته شده در شرکت های نمونه آماری در طول دوره تحقیق، ارتباط معناداری به لحاظ آماری وجود دارد. در نتیجه ساختار مالکیت بر نوسان پذیری پایین به بالا تاثیر معناداری دارد. این یافته با ادعای مطرح شده در فرضیه فرضیه فرعی چهارم تحقیق سازگار می باشد و این فرضیه در سطح اطمینان ۹۵ درصد، رد نمی شود.

تصمیم گیری در خصوص فرضیه فرعی پنجم

فرضیه فرعی پنجم: کیفیت حسابرسی بر نوسان پذیری پایین به بالا تاثیر دارد.
ضریب متغیر شرکت بزرگ حسابرسی (BIG4) معادل $-0/055519$ ($t=-2/004786$) و با سطح معناداری $0/0149$ می باشد که کمتر از $0/05$ (سطح خطای آزمون) است، ضریب متغیر حسابرسی میان دوره ای (MIDTERM) معادل $-0/099833$ ($t=-1/009030$) و با سطح معناداری $0/0247$ می باشد که کمتر از $0/05$ (سطح خطای آزمون) است، ضریب متغیر هزینه های حسابرسی (LNAUDITFEES) معادل $-0/121304$ ($t=-2/015165$) و با سطح معناداری $0/0072$ می باشد که کمتر از $0/05$ (سطح خطای آزمون) است، ضریب متغیر اظهار نظر حسابرسی (AO) معادل $-0/023132$ ($t=-1/008147$) و با سطح معناداری $0/0426$ می باشد که کمتر از $0/05$ (سطح خطای آزمون) است. ضریب متغیر تخصص حسابرس (EXPERT) معادل $-4/843037$ ($t=-3/015179$) و با سطح معناداری $0/0007$ می باشد که کمتر از $0/05$ (سطح خطای آزمون) است. این یافته حاکی از این است که بین متغیرهای شرکت بزرگ حسابرسی، حسابرسی میان دوره ای، هزینه های حسابرسی، اظهار نظر حسابرسی و تخصص حسابرس با متغیر نوسان پذیری پایین به بالا در شرکت های پذیرفته شده در شرکت های نمونه آماری در طول دوره تحقیق، ارتباط معناداری به لحاظ آماری وجود دارد. در نتیجه کیفیت حسابرسی بر نوسان پذیری پایین به بالا تاثیر معناداری دارد. این یافته با ادعای مطرح شده در فرضیه فرضیه فرعی پنجم تحقیق سازگار می باشد و این فرضیه در سطح اطمینان ۹۵ درصد، رد نمی شود.

تصمیم گیری در خصوص فرضیه فرعی ششم

فرضیه فرعی ششم: ساختار هیئت مدیره بر نوسان پذیری پایین به بالا تاثیر دارد.

ضریب متغیر استقلال هیئت مدیره (INDEPENDENCE) معادل $-3/124251$ ($t=-0/609289$) و با سطح معناداری $0/0572$ می باشد که بیشتر از $0/05$ (سطح خطای آزمون) است، ضریب متغیر اندازه هیئت مدیره (BOARDSIZE) معادل $-1/103401$ ($t=-1/354989$) و با سطح معناداری $0/0021$ می باشد که کمتر از $0/05$ (سطح خطای آزمون) است، ضریب متغیر دوگانگی وظیفه مدیرعامل (DUALITY) معادل $-0/10744$ ($t=-2/010960$) و با سطح معناداری $0/0148$ می باشد که کمتر از $0/05$ (سطح خطای آزمون) است، ضریب متغیر نوع جنسیت (GENDER) معادل $-0/042885$ ($t=-1/019145$) و با سطح معناداری $0/0026$ می باشد که کمتر از $0/05$ (سطح خطای آزمون) است. ضریب متغیر سن هیئت مدیره (AGE) معادل $-0/073355$ ($t=-1/014155$) و با سطح معناداری $0/0044$ می باشد که کمتر از $0/05$ (سطح خطای آزمون) است. این یافته حاکی از این است که بین متغیرهای اندازه هیئت مدیره، دوگانگی وظیفه مدیرعامل، نوع جنسیت و میانگین سن هیئت مدیره با متغیر نوسان پذیری پایین به بالا در شرکت های پذیرفته شده در شرکت های نمونه آماری در طول دوره تحقیق، ارتباط معناداری به لحاظ آماری وجود دارد. اما بین متغیر استقلال هیئت مدیره با متغیر نوسان پذیری پایین به بالا در شرکت های پذیرفته شده در شرکت های نمونه آماری در طول دوره تحقیق، ارتباط معناداری به لحاظ آماری وجود ندارد. در نتیجه همه ی ویژگی های ساختار هیئت مدیره بر نوسان پذیری پایین به بالا تاثیر معناداری ندارند. این یافته با ادعای مطرح شده در فرضیه فرعی ششم تحقیق سازگار نمی باشد و این فرضیه در سطح اطمینان ۹۵ درصد، رد می شود.

نتایج

به دلیل اهمیت موضوع خطر کاهش قیمت سهام برای تصمیم گیری سرمایه گذاران و شناسایی اثر ساختار مالکیت، کیفیت حسابرسی و ساختار هیئت مدیره بر آن در این پژوهش به بررسی تأثیر ساختار مالکیت، کیفیت حسابرسی، ساختار هیئت مدیره بر خطر سقوط قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد. دوره زمانی پژوهش ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ می باشد. جهت انجام این هدف از داده های نمونه ی مربوط به ۱۲۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است. در این راستا از متغیرهای ساختار مالکیت، کیفیت حسابرسی، ساختار هیئت مدیره به عنوان متغیر مستقل بررسی شد، از تمرکز مالکیت، مالکیت دولتی، مجمع عمومی سالانه و مالکیت مدیریتی به عنوان معیارهایی برای ویژگی های ساختار مالکیت؛ از استقلال هیئت مدیره، اندازه هیئت مدیره، دوگانگی وظیفه مدیرعامل، نوع جنسیت و میانگین سن هیئت مدیره به عنوان معیارهایی برای ساختار هیئت مدیره؛ از چهار شرکت بزرگ حسابرسی، حسابرسی میان دوره ای، لگاریتم طبیعی هزینه های حسابرسی، اظهار نظر حسابرسی و تخصص حسابرسی به عنوان معیارهایی برای ویژگی های کیفیت حسابرسی استفاده شد. همچنین از متغیرهای ضریب منفی چولگی و نوسان پذیری پایین به بالا به عنوان معیار سقوط آتی قیمت سهام استفاده گردید. بدین منظور سه فرضیه اصلی و شش فرضیه فرعی برای بررسی این موضوع تدوین و داده های موجود تجزیه و تحلیل شد. بین متغیر تمرکز مالکیت با متغیر چولگی منفی بازده سهام ارتباط مثبت و معنادار، بین متغیر مالکیت دولتی با متغیر چولگی منفی بازده سهام ارتباط منفی و معنادار، بین متغیر مجمع عمومی سالانه با متغیر چولگی منفی بازده سهام ارتباط منفی و معنادار و بین متغیر مالکیت مدیریتی با متغیر چولگی منفی بازده سهام، در طول دوره تحقیق، ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. در نتیجه ساختار مالکیت بر چولگی منفی بازده سهام تاثیر معناداری دارد. همچنین بین متغیر تمرکز مالکیت با متغیر نوسان پذیری پایین به بالا ارتباط مثبت و معنادار، بین متغیر مالکیت دولتی با متغیر نوسان پذیری پایین به بالا ارتباط منفی و معنادار، بین متغیر مجمع عمومی سالانه با متغیر نوسان پذیری پایین به بالا ارتباط مثبت و معنادار و بین

متغیر مالکیت مدیریتی با متغیر نوسان پذیری پایین به بالا، در طول دوره تحقیق، ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. در نتیجه ساختار مالکیت بر نوسان پذیری پایین به بالا تاثیر معناداری دارد. به این ترتیب، با توجه به معناداری رابطه بین ساختار مالکیت و خطر سقوط قیمت سهام (زمانی که متغیر وابسته چولگی منفی بازده سهام باشد) و معناداری رابطه بین ساختار مالکیت و خطر سقوط قیمت سهام (زمانی که متغیر وابسته نوسان پایین به بالا باشد)، نتایج پژوهش سازگار با این موضوع است که ساختار مالکیت بر خطر سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.

بین متغیر شرکت بزرگ حسابرسی با متغیر چولگی منفی بازده سهام ارتباط منفی و معنادار، بین متغیر مالکیت دولتی با متغیر چولگی منفی بازده سهام ارتباط منفی و معنادار، بین متغیر حسابرسی میان دوره ای با متغیر چولگی منفی بازده سهام ارتباط منفی و معنادار، بین متغیر هزینه های حسابرسی با متغیر چولگی منفی بازده سهام ارتباط منفی و معنادار، بین متغیر اظهار نظر حسابرسی با متغیر چولگی منفی بازده سهام ارتباط منفی و معنادار، و بین متغیر تخصص حسابرس با متغیر چولگی منفی بازده سهام، در طول دوره تحقیق، ارتباط منفی و معناداری وجود دارد. در نتیجه کیفیت حسابرسی بر چولگی منفی بازده سهام تاثیر معناداری دارد. همچنین بین متغیر شرکت بزرگ حسابرسی با متغیر نوسان پذیری پایین به بالا ارتباط منفی و معنادار، بین متغیر مالکیت دولتی با متغیر نوسان پذیری پایین به بالا ارتباط منفی و معنادار، بین متغیر حسابرسی میان دوره ای با متغیر نوسان پذیری پایین به بالا ارتباط منفی و معنادار، بین متغیر هزینه های حسابرسی با متغیر نوسان پذیری پایین به بالا ارتباط منفی و معنادار، بین متغیر اظهار نظر حسابرسی با متغیر نوسان پذیری پایین به بالا ارتباط منفی و معنادار، و بین متغیر تخصص حسابرس با متغیر نوسان پذیری پایین به بالا، در طول دوره تحقیق، ارتباط منفی و معناداری وجود دارد. در نتیجه کیفیت حسابرسی بر نوسان پذیری پایین به بالا تاثیر معناداری دارد. به این ترتیب، با توجه به معناداری رابطه بین کیفیت حسابرسی و خطر سقوط قیمت سهام (زمانی که متغیر وابسته چولگی منفی بازده سهام باشد) و معناداری رابطه بین کیفیت حسابرسی و خطر سقوط قیمت سهام (زمانی که متغیر وابسته نوسان پایین به بالا باشد)، نتایج پژوهش سازگار با این موضوع است که کیفیت حسابرسی بر خطر سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد. بین متغیر استقلال هیئت مدیره با متغیر چولگی منفی بازده سهام ارتباط منفی و معنادار، بین متغیر دوگانگی وظیفه مدیرعامل با متغیر چولگی منفی بازده سهام ارتباط منفی و معنادار، بین متغیر نوع جنسیت با متغیر چولگی منفی بازده سهام ارتباط منفی و معنادار، و بین متغیر سن هیئت مدیره با متغیر چولگی منفی بازده سهام، در طول دوره تحقیق، ارتباط منفی و معناداری وجود دارد. همچنین بین متغیر استقلال هیئت مدیره با متغیر نوسان پذیری پایین به بالا ارتباط منفی و معنادار، بین متغیر مالکیت دولتی با متغیر نوسان پذیری پایین به بالا ارتباط منفی و معنادار، بین متغیر اندازه هیئت مدیره با متغیر نوسان پذیری پایین به بالا ارتباط منفی و معنادار، بین متغیر نوع جنسیت با متغیر نوسان پذیری پایین به بالا ارتباط منفی و معنادار، و بین متغیر سن هیئت مدیره با متغیر نوسان پذیری پایین به بالا، در طول دوره تحقیق، ارتباط منفی و معناداری وجود دارد. در نتیجه ساختار هیئت مدیره بر نوسان پذیری پایین به بالا تاثیر معناداری دارد. به این ترتیب، با توجه به معناداری رابطه بین ساختار هیئت مدیره و خطر سقوط قیمت سهام (زمانی که متغیر وابسته چولگی منفی بازده سهام باشد) و معناداری رابطه بین ساختار هیئت مدیره و خطر سقوط قیمت سهام (زمانی که متغیر وابسته نوسان پایین به بالا باشد)، نتایج پژوهش سازگار با این موضوع است که ساختار هیئت مدیره بر خطر سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد. نتایج تحقیق گویای این حقیقت است که ساختار مالکیت، کیفیت حسابرسی و ساختار هیئت مدیره بر ریسک کاهش (سقوط) قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنادار و در

غالب موارد رابطه منفی داشته است. بدان معنا که هر چه شرکت ساختار مالکیت، کیفیت حسابرسی و ساختار هیئت مدیره بالاتری داشته باشد، حد نوسان و خطر سقوط قیمت سهامش در بازار بورس کمتر خواهد بود.

خلاصه و تفسیر نتایج حاصل از آزمون فرضیات

جدول (۴): نتایج فرضیه‌ها

فرضیه های تحقیق	متغیر وابسته	متغیرهای مستقل	ضریب متغیر مستقل	سطح معنی داری آزمون	نتیجه فرضیه های فرعی	جهت رابطه
ساختار مالکیت بر چولگی منفی بازده سهام تاثیر دارد.	NCSKEW	OWNER	۱/۲۸۵	۰/۰۰۰	رد نمی شود	مستقیم
		SOE	-۰/۰۸۳	۰/۰۰۵		
		AGM	-۰/۲۰۵	۰/۰۰۰		
		MGTOWNERSH	۰/۰۵۹	۰/۰۴۴		
کیفیت حسابرسی بر چولگی منفی بازده سهام تاثیر دارد.	NCSKEW	BIG4	-۰/۰۶۲	۰/۰۰۲	رد نمی شود	مستقیم
		MIDTERM	-۰/۱۰۳	۰/۰۰۴		
		LN AUDITFEES	-۰/۲۲۳	۰/۰۰۶		
		AO	-۰/۱۱۵	۰/۰۴۰		
		EXPERT	-۵/۱۶۰	۰/۰۰۰		
ساختار هیئت مدیره بر چولگی منفی بازده سهام تاثیر دارد.	NCSKEW	INDEPENDENC	-۳/۵۲۴	۰/۰۶۲	رد می شود	-----
		BOARDSIZE	-۲/۱۱۶	۰/۰۰۰		
		DUVOLITY	-۰/۰۳۳	۰/۰۰۶		
		GENDER	-۰/۰۴۵	۰/۰۰۰		
		AGE	-۰/۰۸۴	۰/۰۰۴		
ساختار مالکیت بر نوسان پذیری پایین به بالا تاثیر دارد.	DUVOL	OWNER	۱/۰۱۳	۰/۰۰۰	رد نمی شود	مستقیم
		SOE	-۰/۰۷۹	۰/۰۰۶		
		AGM	-۰/۱۱۲	۰/۰۰۲		
		MGTOWNERSH	۰/۰۴۶	۰/۰۴۸		
کیفیت حسابرسی بر نوسان پذیری پایین به بالا تاثیر دارد.	DUVOL	BIG4	-۰/۰۵۵	۰/۰۱۴	رد نمی شود	مستقیم
		MIDTERM	-۰/۰۹۹	۰/۰۲۴		
		LN AUDITFEES	-۰/۱۲۱	۰/۰۰۷		
		AO	-۰/۰۲۳	۰/۰۴۲		
		EXPERT	-۴/۸۴۳	۰/۰۰۰		
ساختار هیئت مدیره بر نوسان پذیری پایین به بالا تاثیر دارد.	DUVOL	INDEPENDENC	-۳/۱۲۴	۰/۰۵۷	رد می شود	-----
		BOARDSIZE	-۱/۱۰۳	۰/۰۰۲		
		DUVOLITY	-۰/۱۰	۰/۰۱۴		
		GENDER	-۰/۰۴۲	۰/۰۰۲		
		AGE	-۰/۰۷۳	۰/۰۰۴		

با توجه معناداری ساختار مالکیت، کیفیت حسابرسی و همچنین اندازه هیئت مدیره، دوگانگی وظیفه مدیرعامل، نوع جنسیت و میانگین سن هیئت مدیره بر چولگی منفی بازده سهام و نوسان پذیری پایین به بالا، به سرمایه گذاران پیشنهاد می شود در ارزیابی شرکت ها و اتخاذ تصمیم های سرمایه گذاری به نقش ساختار مالکیت، کیفیت حسابرسی در کاهش سقوط قیمت سهم نیز توجه نمایند. همچنین پیشنهاد می شود سازمان بورس اوراق بهادار و سازمان حسابرسی، مقررات و استانداردهایی برای کنترل سقوط قیمت سهم تدوین نمایند. استانداردها گذاران می توانند از نتایج این تحقیق در ارزیابی هایشان در جهت تدوین استانداردهای حسابداری آتی استفاده کنند و از این طریق به تهیه کنندگان اطلاعات حسابداری در تهیه هرچه بهتر و باکیفیت تر اطلاعات کمک نمایند. بنابراین سرمایه گذاران باید به این مسئله توجه نمایند و سعی نمایند از تحلیلگران مالی در اتخاذ تصمیم های سرمایه گذاری کمک بگیرند.

با توجه عدم معناداری استقلال هیئت مدیره بر چولگی منفی بازده سهام و نوسان پذیری پایین به بالا در این پژوهش، به سرمایه گذاران و سهام داران پیشنهاد می شود از نتایج این پژوهش، برای تصمیم گیری های مناسب استفاده کنند. به

مدیران شرکتهای سهامی توصیه می شود که سعی نمایند، اطلاعات پیش بینی شده بیشتری در اختیار بازار سرمایه قرار دهند. زیرا که آگاهی از وجود رابطه بین این متغیرها، موجب ایجاد آگاهی و نگرش روشن تری در سرمایه گذاران شده و به آنها در اتخاذ تصمیمات صحیح تر، کمک می نماید.

همچنین در انجام چنین پژوهش هایی به دلیل دشواری اندازه گیری متغیر سقوط قیمت سهم با توجه به نبود بانک های اطلاعاتی جامع، به عنوان چالش اساسی پژوهش های داخلی در این زمینه مطرح است که پیشنهاد می شود از طریق مسئولین راهکاری در این زمینه اندیشیده شود.

به محققان پیشنهاد می شود که بررسی رابطه میان مسئولیت پذیری اجتماعی و ریسک کاهش قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد ارزیابی قرار دهند. همچنین بررسی ارتباط بین ریسک سقوط آتی قیمت سهام با گزارشگری مالی غیرشفاف را مورد ارزیابی قرار دهند. به محققان پیشنهاد می شود که بررسی تأثیر محافظه کاری شرطی حسابداری بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام را مورد ارزیابی قرار دهند. این پژوهش در سطح شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده و سایر شرکت های فعال در بازار سرمایه را شامل نمی-شود. پژوهشگران آتی می توانند موضوع این پژوهش را در صورت دسترسی به اطلاعات سایر شرکت ها بر اساس جامعه آماری گسترده تر مورد بررسی قرار دهند.

منابع

- ✓ احمدی، محمدرمضان، درسه، سیدصابر، (۱۳۹۵)، بررسی تأثیر معیارهای راهبردی شرکتی بر خطر سقوط آتی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش های حسابداری مالی، شماره ۳، صص ۱۹-۴۲.
- ✓ صادقی شریف، سید جلال، بهادری، حجت، (۱۳۸۸)، بررسی تأثیر ساختار مالکیتی بر نسبت پرداخت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه تحقیقات مالی، دوره ۱۱، صص ۶۱-۸۰.
- ✓ Akhalumeh, P., Agweda, F., Ogunkuade, Z. (2017). Corporate characteristics and audit quality: evidence from quoted firms in Nigeria. *Journal of Scientific Research and Studies*, 4(3): 59-66.
- ✓ Jin, L., Myers, C.S., (2006). "R2 around the world: new theory and new tests". *Journal of Financial Economics*, 79, 257-292.
- ✓ Kowalewski, O. (2017). Talavera, Oleksandr. Corporate Governance and Dividend Policy in Poland, Warsaw School of Economics.
- ✓ Lin, T.J., Chen Y.P., Tsai, H.F. (2017). The relationship among information asymmetry, dividend policy and ownership structure. *Finance Research Letters*, 20: 1-12.
- ✓ Magnis C., Iatridis, G.E. (2017). The relation between auditor reputation, earnings and capital management in the banking sector: An international investigation. *Research in International Business and Finance*; 39: 338-357
- ✓ Pushner, G., (1993). Ownership Structure and Corporate Performance in the U.S. and Japan, Working Paper Columbia university.