

## نقش تعدیلگر مالکیت نهادی و مدیریتی بر تأثیر محافظه کاری حسابداری بر ریزش قیمت سهام

فرزین خوشکار<sup>۱</sup>

حوریه مولایی<sup>۲</sup>

آرزو کریمی<sup>۳</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۹/۲۶ تاریخ چاپ: ۱۴۰۰/۱۰/۲۶

### چکیده

محافظه کاری حسابداری یکی از ویژگی‌های ضروری کیفیت گزارشگری مالی برای بهبود قابلیت اطمینان صورت‌های مالی شرکت‌ها است. محافظه کاری حسابداری هزینه نمایندگی را کنترل می‌کند و به چند شیوه بر احتمال وقوع ریزش سهام تأثیر می‌گذارد. هدف این تحقیق، بررسی نقش تعدیلگر مالکیت نهادی و مدیریتی بر تأثیر محافظه کاری بر ریزش قیمت سهام می‌باشد. اطلاعات مورد نیاز این پژوهش برگرفته از صورت‌های مالی ۱۴۲ شرکت در بازه زمانی ۱۳۹۹-۱۳۱ می‌باشد. پژوهش انجام شده از نظر نوع هدف جزء پژوهش‌های کاربردی است و روش پژوهش از نظر ماهیت و محتوایی همبستگی می‌باشد و برای تجزیه و تحلیل فرضیه‌ی پژوهش از تحلیل آماری لجستیک کمک گرفته شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد محافظه کاری حسابداری بر ریسک ریزش قیمت سهام تأثیر منفی و معنی دارد؛ مالکیت نهادی بر تأثیر محافظه کاری حسابداری بر ریسک ریزش قیمت سهام نقش تعدیلگر دارد؛ اما مالکیت مدیریتی بر تأثیر محافظه کاری حسابداری بر ریسک ریزش قیمت سهام نقش تعدیلگر ندارد.

### واژگان کلیدی

مالکیت نهادی، مالکیت مدیریتی، محافظه کاری، ریزش قیمت سهام

۱. استادیار گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران.

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

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

## ۱- مقدمه

تابع مطلوبیت مالکان و مدیران شرکت متفاوت بوده و بین این دو گروه تضاد منافع وجود دارد. یکی از راه‌های افزایش منافع مدیران این است که با به تأخیر انداختن و عدم افشای اخبار بد تلاش می‌کنند که تصویری مطلوب شرکت تحت کنترل خود ارائه نمایند. انباشته نمودن و عدم افشای اخبار بد شرکت در یک مدت زمان طولانی، باعث ایجاد شکاف و حباب قیمتی بین ارزش بازار سهام و ارزش ذاتی آن می‌شود. این انباشته شدن اخبار منفی و بد ادامه می‌یابد تا اینکه به نقطه اوج خود برسد و در نهایت با ترکیدن قیمت و کاهش ناگهانی قیمت سهام، باعث ریزش قیمت سهام<sup>۱</sup> شرکت می‌شود (شمس‌الدینی و همکاران، ۱۳۹۸). درواقع با افزایش اطلاعات نامتقارن، ریسک سقوط آتی قیمت سهام زمانی رخ می‌دهد که اخبار بد تجمیع یافته برای سرمایه‌گذاران افشا شود.

نتایج تحقیقات قبلی نشان می‌دهد که محافظه کاری حسابداری<sup>۲</sup> به دلیل جلوگیری از رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران و در نتیجه افزایش کیفیت اطلاعات، ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهد. (کیم و ژانگ<sup>۳</sup>، ۲۰۱۸). محافظه کاری اقدامی است که در شرایط عدم اطمینان و محدود کردن رفتارهای خوش‌بینانه مدیریت در جهت افزایش قابلیت اتکای گزارش‌های مالی از آن بهره گرفته می‌شود (حیدری و همکاران، ۱۴۰۰). اصل محافظه کاری حسابداری با عدم قطعیت‌ها و شرایط اقتصادی سروکار دارد تا در پیش‌بینی اطلاعات خوب نسبت به اطلاعات بد به تأخیر بیفتد و بر ارقام صورت‌های مالی تأثیر می‌گذارد زیرا در این حالت هزینه و زیان بهتر از درآمد و سود شناسایی می‌شود (هجاویه و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۲۰). وقاص و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۲۱) معتقدند افشای اطلاعات با کیفیت در صورت‌های مالی برای شرکت‌های تجاری اجباری بوده است. برای این منظور، شرکت‌های تجاری سعی می‌کنند به اصل محافظه کاری حسابداری بر اساس اولویت خود نزدیک شوند. محافظه کاری به شرکت‌های تجاری امکان می‌دهد اطلاعات بد را زودتر از اطلاعات خوب پیش‌بینی کنند. باین حال، محافظه کاری برای بهبود تصمیم سرمایه‌گذاری خود برای کنترل ریسک سقوط قیمت سهام، مزایای خاصی را به شرکت‌ها ارائه می‌دهد. لافوند و واتز<sup>۶</sup> (۲۰۰۸) استدلال می‌کنند که محافظه کاری به دو دلیل منجر به تعدیل ریسک ریزش قیمت سهام می‌شود: نخست زمانی که مدیر اخبار بد در خصوص شرکت را پنهان می‌کند، به واسطه انباشته شدن چنین اخباری در شرکت و انتشار یکباره آن، ریسک ریزش قیمت سهام شرکت را افزایش می‌یابد. دوم اینکه محافظه کاری یک سازوکار اعلان خطر است و با ثبت به موقع زیان‌ها، سهامداران و هیئت‌مدیره را شناسایی و متوقف نمودن به موقع پروژه‌های زیان ده کمک می‌کند.

همچنین تأثیر ساختار مالکیت بر رابطه محافظه کاری و ریسک سقوط سهام مورد توجه قرار گرفته است. بر اساس فرضیه نظارت مؤثر، سرمایه‌گذاران نهادی دارای منابع و تخصیص بالایی هستند و می‌توانند با هزینه‌های کمتر، نسبت به سرمایه‌گذاران ناآگاه، به نظارت بر مدیریت بپردازند و با احتمال بیشتری با طرح‌های پیشنهادی مدیران که به منافع

<sup>1</sup> Stock Price Crash Risk

<sup>2</sup> Accounting Conservatism

<sup>3</sup> Kim & Zhang

<sup>4</sup> Hajawiyah

<sup>5</sup> Waqas et al

<sup>6</sup> Lafond, AND Watss

سرمایه‌گذاران صدمه می‌رساند مخالفت کند؛ که بر ریسک سقوط قیمت سهام مؤثر است، اگرچه انگیزه‌های آنها برای نظارت فعالانه متفاوت است (ودیدی و رستمی، ۱۳۹۳). بر همین اساس افزایش مالکیت مدیریت در شرکت نیز می‌تواند به دلیل اطلاع بیشتر مدیران از وضعیت شرکت، در مورد پنهان کاری اخبار بد و یا عدم استفاده از رویه‌های محافظه کارانه به دلیل ترس از واکنش بازار بر احتمال ریزش قیمت سهام مؤثر باشد. با توجه به تبعات ریزش سقوط سهام بر بازار سرمایه و احتمال ورشکستگی و همچنین اهمیت آن در انتخاب سبد سرمایه بهینه و حتی تصمیمات اعتباردهندگان بازار مالی، در این تحقیق نقش تعدیلگر مالکیت نهادی و مدیریتی بر تأثیر محافظه کاری بر ریزش قیمت سهام مورد بررسی قرار می‌گیرد.

## ۲- ادبیات تحقیق

### محافظه کاری حسابداری

محافظه کاری حسابداری یکی از ویژگی‌های ضروری کیفیت گزارشگری مالی برای بهبود قابلیت اطمینان صورت‌های مالی شرکت‌ها است (وقاص و همکاران، ۲۰۲۱). اصل محافظه کاری یا همان اصل احتیاط، از اولین و اصلی‌ترین راه‌های مواجهه با ابهام‌های موجود در رویدادهای مالی و اقتصادی است (طلایی و همکاران، ۱۳۹۸)؛ و همواره بر رویه‌های حسابداری و صورت‌های مالی تأثیرگذار است (زیگال و لامر، ۲۰۱۸). محافظه کاری که بر اعمال احتیاط در شناسایی و اندازه‌گیری درآمد و دارایی‌ها دلالت دارد، یکی از مهم‌ترین میثاق‌های محدودکننده صورت‌های مالی به شمار می‌رود. درحالی‌که اکثر حسابداران وجود محافظه کاری را قبول دارند ولی تاکنون تعریف دقیقی از آن ارائه نشده است. باسو (۱۹۹۷) محافظه کاری حسابداری را به‌عنوان گرایش حسابداری به الزام درجه‌ی بالاتری از تأیید پذیری برای شناسایی اخبار خوب یا سود در مقایسه با میزان تأیید پذیری لازم برای شناسایی اخبار بد یا زیان تفسیر کرده است. محافظه کاری مکانیزمی است که اگر به‌درستی اعمال شود، به حل بسیاری از مسائل نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی منجر خواهد شد که به‌طور کلی، از شکاف روزافزون بین مدیران و تأمین‌کنندگان منابع مالی واحدهای تجاری ناشی می‌شود (گلستانی و همکاران، ۱۴۰۱). بلکویی (۱۹۸۵) ادعا می‌نماید که محافظه کاری "دلالت بر این موضوع دارد که ترجیحاً کمترین مقادیر برای بدهی‌ها و هزینه‌ها باید گزارش شوند. بااین‌حال، تعاریف ارائه‌شده مبهم هستند، زیرا مجموع درآمدهای یک شرکت در طی عمر مفید (یک چرخه تجاری کامل)، فارغ از روش‌های انتخابی حسابداری، باید یکسان باشد؛ بنابراین مواردی که طی دوره‌ای منجر به محافظه کاری می‌شوند، ممکن است در دوره‌های متعاقب نتایج غیر محافظه کارانه‌ای را به همراه داشته باشند (امیری و بلاژ، ۱۳۹۷).

مفاهیم نظری گزارشگری مالی ایران، محافظه کاری را با لفظ احتیاط و به‌عنوان یک زیر ویژگی کیفی برای قابلیت اتکا این‌گونه تعریف شده است: احتیاط عبارت است از کاربرد درجه‌ای از مراقبت که در اعمال قضاوت برای انجام برآورد در شرایط ابهام موردنیاز است. به‌گونه‌ای که درآمدها یا دارایی‌ها بیشتر از واقع و هزینه‌ها یا بدهی‌ها کمتر از واقع ارائه نشود. (طلایی و همکاران، ۱۳۹۸).

## ریزش قیمت سهام

ریزش قیمت سهام پدیده‌ای است که در آن قیمت سهام دچار تعدیل شدید منفی و ناگهانی می‌گردد. مدیریت شرکت که به دلیل انگیزه‌های خودخواهانه و یا خیرخواهانه (در جهت اهداف سازمان) با استفاده از سیستم حسابداری، اقدام به بیش‌نمایی عملکرد شرکت از طریق به تعویق انداختن در انتشار اخبار بد و نیز تسریع در انتشار اخبار خوب می‌نماید که این روند عدم شفافیت اطلاعات مالی و ایجاد حباب در قیمت سهام شرکت را در پی دارد (جمشیدی، ۱۳۹۷). چن<sup>۱</sup> (۲۰۰۱)، سقوط قیمت سهام را دارای سه ویژگی مشخص می‌داند؛ بدین معنی که ۱. بدون وقوع یک حادثه مهم یک تغییر بسیار بزرگ و غیرمعمول در قیمت سهام است ۲. این تغییرات منفی است و ۳. سقوط قیمت سهام یک پدیده واگیردار در سطح بازار است. ریسک سقوط قیمت سهام ریسکی است که نشان می‌دهد تا چه اندازه قیمت سهام خاص در معرض خطر سقوط قرار دارد مدیران همواره انگیزه دارند تا اطلاعات و اخبار منفی را از سرمایه‌گذاران پنهان کرده و آنها را در داخل شرکت انباشت کنند. نتیجه این عملیات منجر به این می‌شود که تصویر واحد تجاری بهتر از وضعیت واقعی به نظر رسیده و انگیزه افراد برون‌سازمانی برای سرمایه‌گذاری در واحد تجاری افزایش یابد. اگر مدیران قادر به پنهان نمودن اخبار بد برای یک مدت‌زمان طولانی باشند، به نظر می‌رسد که اطلاعات منفی درون یک شرکت ذخیره خواهد شد. این محدودیت به این دلیل است که اگر در یک زمان خاص، مقدار اخبار بد جمع‌آوری شده به یک آستانه و یا حد مشخص و ویژه‌ای رسید، از آن به بعد ادامه پنهان نمودن آنها یا بسیار پرهزینه بوده و یا به‌طور کلی غیرممکن خواهد شد. زمانی که جمع‌آوری اخبار بد به آخرین نقطه (نقطه سرازیری) رسید، همه آنها به‌طور ناگهانی انتشار یافته و موجب بازده‌های منفی بالا، برای سهامی می‌شود که بازار با آنها سازگاری یافته است و این همان سقوط قیمت‌ها است (ملکیان و همکاران، ۱۳۹۷).

## مالکیت نهادی و مدیریتی

از مقولات مهم در حاکمیت شرکتی آگاهی از ساختار مالکیت و درجه‌بندی آن در مقیاس‌های استاندارد می‌باشد تا با استفاده از آن بتوان استراتژی‌های لازم در استقرار حاکمیت شرکتی را تدوین نمود نحوه توزیع مالکیت (سهام شرکت‌ها) بین صاحبان واحد تجاری (سهامداران) ساختار مالکیت نامیده می‌شود. ساختار مالکیت دارای دو بعد است: ترکیب سهامداران و تمرکز مالکیت. ترکیب سهامداران شامل مالکیت نهادی، مالکیت مدیریتی، مالکیت دولتی و مالکیت خانوادگی است. (سجادی و همکاران، ۱۳۹۲). سرمایه‌گذاران نهادی فعال، سرمایه‌گذارانی هستند که دارای دیدگاه بلندمدت بوده و عملکرد بلندمدت شرکت را مدنظر دارند؛ بنابراین انگیزه زیادی برای داشتن نماینده در هیئت‌مدیره شرکت‌های سرمایه‌پذیر دارند. (ودیدی و رستمی، ۱۳۹۳). مالکیت نهادی به مجموع درصدی از سهام شرکت اطلاق می‌شود که متعلق به بانک‌ها، بیمه‌ها، نهادهای مالی، شرکت‌های مادر، سازمان‌ها و نهادها و شرکت‌های دولتی است. سرمایه‌گذاران نهادی با جمع‌آوری اطلاعات در خصوص تصمیم‌های مدیریت به‌طور ضمنی و از طریق اداری نحوه عملکرد شرکت به شکل صریح، بر شرکت نظارت می‌کنند. سرمایه‌گذاران نهادی از فرصت، منابع و توانایی نظارت، نظم و تأثیر بر مدیران برخوردارند. نظارت بر شرکت‌ها از طریق سرمای‌گذاران نهادی می‌تواند مدیران

را برای توجه بیشتر بر عملکرد شرکت و توجه کمتر به رفتار فرصت‌طلبان یا خدمت به خود وادار کند (خدادادی و همکاران، ۱۳۹۳). مالکیت مدیریتی است که به‌عنوان درصد سهام در اختیار مدیران داخلی شرکت تعریف می‌شود. سطح مالکیت مدیریتی متفاوت است. این تفاوت سطح می‌تواند معیاری برای اندازه‌گیری تضاد منافع بین مدیر و مالک مدنظر قرار گیرد (آنگ و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۰۵). در این باره دو نظریه عمده وجود دارد. مطابق با فرضیه همگرایی منافع<sup>۲</sup>، زمانی که مدیریت درصد کمی از سهام شرکت را مالک است، به سبب وجود نظارت کارا در جهت منافع شرکت و به حداکثر رساندن ارزش شرکت اقدام می‌کند؛ اما مطابق با نظریه سنگربندی<sup>۳</sup>، زمانی که مدیر درصد بالایی از سهام شرکت را در اختیار داشته باشد به سبب نفوذ زیاد و عدم وجود نیروی نظارتی، ممکن است فعالیت‌هایی انجام دهد در جهت منافع سهامداران نباشد (سجادی و همکاران، ۱۳۹۲).

### پیشینه تحقیق:

وقاص و همکاران (۲۰۲۱) در تحقیقی با عنوان تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر ریسک سقوط قیمت سهام با توجه به مالکیت مدیریتی و نهادی نشان دادند محافظه‌کاری حسابداری تأثیر منفی معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌ها دارد. این مطالعه همچنین نشان می‌دهد که مالکیت مدیریتی ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌ها را به‌عنوان متغیر تعدیل‌کننده به‌طور قابل‌توجهی افزایش می‌دهد در حالی که مالکیت نهادی بر این رابطه مؤثر نیست.

لی و جیانگ<sup>۴</sup> (۲۰۲۱) در بررسی رابطه سرمایه‌گذار نهادی و ریسک سقوط در چین نشان دادند، رابطه حضور سرمایه‌گذاران نهادی با ریسک سقوط قیمت سهام مثبت است. به نظر آنها نقش سرمایه‌گذاران نهادی در افزایش ریسک‌های سقوط تا حدی به کاهش محافظه‌کاری حسابداری و رفتار توده‌ای سرمایه‌گذاران نسبت داده می‌شود.

مینگ تی و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۱۸) در تحقیقی با عنوان کنترل سهامداران نهادی و ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت‌های با ارتباط سیاسی بالاتر، نشان دادند که مالکیت نهادی بالاتر می‌تواند به‌طور قابل‌توجهی ارتباط مثبت بین شرکت‌های با ارتباطات سیاسی بالاتر و ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش دهند.

محمد و همکاران (۲۰۱۷) در تحقیقی با عنوان محافظه‌کاری حسابداری، حاکمیت شرکتی و ارتباطات سیاسی به این نتیجه رسیدند که با افزایش مالکیت مدیریتی شرکت، احتمال اتخاذ رویکردهای محافظه‌کارانه کاهش می‌یابد.

آندرو و همکاران<sup>۶</sup> (۲۰۱۶) در پژوهش خود به بررسی تأثیر چهار ویژگی ابهامات حسابداری، ساختار مالکیت، ساختار هیئت‌مدیره شرکت و فرآیندها بر سقوط‌های آتی ارزش سهام پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که سیستم‌های حاکمیت شرکتی سبب محدود کردن رفتار فرصت‌طلبانه مدیران شرکت برای پنهان کردن و تجمع آوری اخبار بد می‌شود

<sup>1</sup> Ang et al

<sup>2</sup> Convergence of interest hypothesis

<sup>3</sup> Trench Hypothesis

<sup>4</sup> Li & Jiang

<sup>5</sup> Ming Tee et al

<sup>6</sup> Andreou

کالین و فانگ<sup>۱</sup> (۲۰۱۳) در 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 سرمایه گذاران نهادی را به کوتاه مدت، اختصاصی و شاخص گذار تقسیم کردند نتایج آنها نشان داد که رابطه مثبت بین مالکیت نهادی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام به گونه عمده ناشی از مؤسسات موقتی است. مؤسسات اختصاصی نقش نظارتی در کاهش ریسک سقوط آتی قیمت سهام دارند.

حیدری و همکاران (۱۴۰۰) در تحقیقی با عنوان بررسی تأثیر درماندگی مالی و فرصت های رشد بر محافظه کاری حسابداری با نقش تعدیل گری بیش اطمینانی مدیریت نشان می دهند، درماندگی مالی و فرصت های رشد بر محافظه کاری تأثیر مثبت و معناداری دارند. بیش اطمینانی مدیریت بر رابطه بین درماندگی مالی و محافظه کاری تأثیر معناداری ندارد ولی رابطه بین فرصت های رشد و محافظه کاری را تعدیل کرده و تأثیر منفی و معناداری بر رابطه بین آنها دارد.

طولایی و امجدیان (۱۳۹۹) در تحقیقی با عنوان تأثیر مالکیت مدیریتی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام نشان دادند بین مالکیت مدیریتی و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین نتایج حاکی از آن است که رابطه بین مالکیت مدیریتی و ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت های با هزینه نمایندگی بالاتر از نظر آماری معنادار نیست. شمس الدینی و همکاران (۱۳۹۸) در بررسی تأثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین سررسید بدهی کوتاه مدت با ریسک سقوط آتی قیمت سهام به این نتیجه رسیدند که بدهی های دارای سررسید کوتاه مدت یک ساله و کمتر تأثیر منفی معناداری بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام دارد و با افزایش مبلغ این بدهی، ریسک سقوط قیمت سهام کاهش پیدا می کند؛ همچنین نتایج پژوهش حاکی است اثر کاهنده بدهی دارای سررسید کوتاه مدت بر ریسک سقوط قیمت سهام هنگامی برجسته تر می شود که شرکت ها مالکیت نهادی ضعیف تری داشته باشند که نشان می دهد اثر نظارتی بدهی دارای سررسید کوتاه مدت به عنوان جایگزینی برای مکانیسم های راهبری شرکتی ضعیف است.

امیری و بلاژ (۱۳۹۷) در تحقیقی با عنوان ارزیابی رابطه بین محافظه کاری و ریسک ورشکستگی با استفاده از مدل اولسون در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به این نتیجه رسیدند که بین محافظه کاری و ریسک ورشکستگی با استفاده از مدل اولسون رابطه معنی داری به صورت معکوس وجود دارد.

مشکی میاوقی و محرومی (۱۳۹۴) در بررسی رابطه حاکمیت شرکتی با احتمال وقوع ورشکستگی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نشان می دهند که از پنج مکانیزم حاکمیت شرکتی مورد بررسی در این پژوهش، مکانیزم های نوع گزارش حسابرس، میزان پاداش هیئت مدیره، نسبت مالکیت نهادی و استقلال هیئت مدیره با احتمال وقوع ورشکستگی دارای رابطه معنادار و منفی می باشد؛ با این وجود هیچ گونه رابطه معنی داری بین متغیر اندازه هیئت مدیره با احتمال وقوع ورشکستگی مشاهده نشد.

<sup>1</sup> Callen and Fang

فروغی و میرزایی (۱۳۹۱) در بررسی تأثیر محافظه کاری شرطی حسابداری بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به این نتیجه رسیدند که بین محافظه کاری شرطی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام، رابطه ی معکوس وجود دارد. همچنین نتایج این پژوهش، نشان می دهد که در شرایطی که بین مدیران و سرمایه گذاران عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد، توانایی محافظه کاری شرطی جهت کاهش ریسک سقوط آتی قیمت سهام بیشتر است.

### ۳- چارچوب نظری و فرضیات تحقیق

#### ۳-۱ محافظه کاری حسابداری و ریسک ریزش قیمت سهام

یکی از راه های فرصت جویانه مدیران، شناسایی سریع تر سودها و با تأخیر انداختن زیان هاست؛ زیرا با این کار می توانند میزان پاداش هایی را که به آنها تعلق می گیرد افزایش دهند (عباسی و همکاران، ۱۳۹۳). وقاص و همکاران (۲۰۲۱) نشان دادند محافظه کاری حسابداری هزینه نمایندگی را کنترل می کند و به چند شیوه بر احتمال وقع ریزش سهام تأثیر می گذارد. نخست اینکه محافظه کاری حسابداری پرداخت ها و پاداش ها به مدیریت را با این برآورد که زیان شرکت از سود آن بیشتر است، کاهش می دهد. دوم اینکه محافظه کاری حسابداری فرصت طلبی مدیران را در سرمایه گذاری در طرح های با ارزش افزوده منفی کاهش می دهد. (اوساما و پنالوا<sup>۱</sup>، ۲۰۰۹). سوم اینکه تحت رویه های محافظه کارانه، مدیریت شرکت، سعی دارد از سرمایه گذاری های ناکارآمد اجتناب کند. چهارم، افشای محافظه کارانه اطلاعات، پایداری سود آتی شرکت را پیش بینی می کند و در نتیجه ریسک سقوط سهام را کاهش می دهد (کیان وانگ، ۲۰۲۰)؛ بنابراین انتظار می رود که حسابداری محافظه کارانه از انباشت اخبار بد در داخل شرکت جلوگیری کرده و از این رو، احتمال ورود ناگهانی توده ی اخبار بد به بازار را کاهش دهد. در نتیجه سطح بالاتر محافظه کاری به معنای کاهش سطح انباشت و عدم افشای اخبار بد و در نهایت کاهش ریسک سقوط قیمت سهام است. در نتیجه فرضیه اول به شرح زیر ارائه می شود:

**فرضیه اول: محافظه کاری حسابداری بر ریسک ریزش قیمت سهام تأثیر دارد.**

#### ۳-۲ نقش نوع مالکیت بر تأثیر محافظه کاری حسابداری و ریسک ریزش قیمت سهام

حضور سرمایه گذاران نهادی در ترکیب سهامداران به عنوان یک مکانیزم بیرونی مؤثر، در سالهای اخیر افزایش یافته است. چنین سهامدارانی انگیزه زیادی برای اعمالی کنترل و تغییر مدیریت دارند و می توانند رفتارهای فرصت طلبانه آنها را با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی نیز محدود کنند (کیم و ژانگ<sup>۲</sup>، ۲۰۱۰). حضور این سهامداران با جلوگیری از مدیریت سود و انباشته شدن اخبار بد، می تواند ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش دهد. بسیاری از پژوهشگران بر این باورند که تغییرات قیمت سهام یک شرکت از مدیریت اطلاعات داخلی آن ناشی می شود. در شرایطی که اطلاعات به صورت تصادفی وارد بازار می شود و فرایند انتشار اطلاعات بدون توجه به خوب یا بد بودن آن، به صورت سیستماتیک انجام می گیرد، می توان گفت که اطلاعات منتشر شده دارای توزیع متقارن است. به عبارت دیگر، اگر مدیران همه ی اطلاعات

<sup>1</sup> Osama & Penalva

<sup>2</sup> Kim, J., & Zhang

را به سرعت افشا کنند، این عمل سبب می شود که بازده سهام دارای توزیع متقارن باشد (طولایی و امجدیان، ۱۳۹۹). کیانگ وانگ<sup>۱</sup> (۲۰۲۰) معتقدند مدیریت شرکت، به دلیل تعارضات نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی، تلاش زیادی برای مخفی نگهداشتن اخبار بد می کند، اما با افشای آن اطلاعات، ریزش سقوط سهام اجتناب ناپذیر است. محمد و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۷) نشان دادند که افزایش سهم مدیران (مالکیت مدیریتی) در شرکت ها با پایین آمدن محافظه کاری همراه است. استدلال آنها این است که مدیران اطلاعات بیشتری از منابع و موقعیت شرکت دارند. آنها از این اطلاعات برای بدست آوردن منافع شخصی و تخصیص ناکارآمد منابع کمیاب استفاده می کنند؛ در نتیجه احتمال ایجاد رویه های محافظه کارانه کاهش می یابد. همچنین سهامداران نهادی بر بخش زیادی از اطلاعات شرکت کنترل دارند؛ اما در برخی موارد تجمع اخبار بد و افزایش آنها ممکن است به صورت ناگهانی منجر به ریزش قیمت سهام شود؛ بنابراین می توان گفت که رابطه ای منفی میان مالکیت نهادی و محافظه کاری وجود دارد که ریسک سقوط سهام را نیز افزایش می دهد (وقاص و همکاران، ۲۰۲۱). در نتیجه فرضیه های دوم و سوم به شرح زیر ارائه می شود:

**فرضیه دوم:** مالکیت نهادی بر تأثیر محافظه کاری حسابداری بر ریسک ریزش قیمت سهام نقش تعدیلگر دارد.

**فرضیه سوم:** مالکیت مدیریتی بر تأثیر محافظه کاری حسابداری بر ریسک ریزش قیمت سهام نقش تعدیلگر دارد.

#### ۴. روش تحقیق

تحقیق حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر شیوه گردآوری داده ها، از نوع تحقیقات نیمه تجربی پس رویدادی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است که با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره (استفاده از روش پانل با اثرات ثابت) و مدل های اقتصادسنجی انجام شده است. اطلاعات مربوط به صورت های مالی شرکت ها، از طریق نرم افزار تدبیر پرداز و ره آورد نوین و پایگاه های اینترنتی بورس اوراق بهادار تهران جمع آوری شده است و برای تجزیه و تحلیل داده های از نرم افزارهای EViews9 استفاده شده است. جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بازار سرمایه ایران در یک بازه زمانی ۸ ساله طی دوره زمانی ۱۳۹۱-۱۳۹۹ می باشد که با استفاده از روش حذف سیستماتیک و بعد از مدنظر قرار دادن معیارهای زیر تعداد ۱۴۲ شرکت به عنوان جامعه آماری انتخاب شدند؛

۱. شرکت قبل از سال ۱۳۹۱ در بورس پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۳۹۹ در بورس فعال باشد؛

۲. سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند باشد و طی زمان تحقیق تغییر سال مالی نداشته باشد؛

۳. فعالیت اصلی شرکت سرمایه گذاری، بانکداری، لیزینگ و نهاد مالی نباشد؛

۴. اطلاعات مورد نیاز در بخش تعریف متغیرها در دسترس باشد و

۵. شرکت در دوره مورد مطالعه تغییر سال مالی نداشته باشد.

<sup>1</sup> Qian Wang

<sup>2</sup> Mohammed et al

#### ۴. ۱ متغیرها و مدل تحقیق

**متغیر وابسته؛** در این تحقیق ریزش قیمت سهام (CRASH) می باشد

به منظور اندازه گیری این متغیر از معیار هاتن و همکاران (۲۰۰۹) استفاده شده است. بر اساس این معیار دوره ی سقوط در یک سال مالی معین، دوره ای است که طی آن بازده ماهانه ی خاص شرکت  $3/2$  انحراف معیار کم تر از میانگین بازده ماهانه خاص آن باشد. اساس این تعریف بر این مفهوم آماری قرار دارد که با فرض نرمال بودن توزیع بازده ماهانه خاص شرکت، نوسان هایی که در فاصله ی میانگین به علاوه  $3/2$  انحراف معیار و میانگین منهای  $3/2$  انحراف معیار قرار می گیرند از جمله نوسان های عادی محسوب می شود و نوسان های خارج از این فاصله، جز موارد غیرعادی قلمداد می شود. با توجه باینکه سقوط قیمت سهام یک نوسان غیرعادی است، عدد  $3/2$  به عنوان مرز بین نوسانات عادی و غیرعادی مطرح است. در این پژوهش، ریسک سقوط قیمت سهام، متغیری مجازی است که اگر شرکت طی سال مالی حداقل یک دوره ی سقوط را تجربه کرده باشد، مقدار آن یک و در غیر این صورت صفر خواهد بود.

بازده ماهانه خاص شرکت با استفاده از رابطه ی (۱) زیر محاسبه می شود:

$$W_{j,\theta} = \ln(1 + e_{j,\theta}) \quad (1) \text{ رابطه}$$

در رابطه ی فوق:

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

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

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

که در این رابطه:

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

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

حاصل بر شاخص ابتدای ماه تقسیم می شود.

**متغیر مستقل؛** محافظه کاری حسابداری (conservatism) است.

در پژوهش برای حاضر اندازه گیری شاخص محافظه کاری حسابداری، از مدل گیولی و هین (۲۰۰۰) استفاده می شود.

شاخص محافظه کاری بر اساس مدل مزبور به صورت زیر محاسبه می شود:

$$\text{شاخص محافظه کاری حسابداری} = \frac{(-1) \times \text{اقدام تعهدی عملیاتی}}{\text{جمع دارایی ها اول دوره}}$$

اقدام تعهدی عملیاتی از تفاوت سود خالص و جریان نقدی عملیاتی بعلاوه هزینه استهلاک به دست می آید. به عقیده

گیولی رشد اقدام تعهدی می تواند شاخصی از تغییر در درجه محافظه کاری حسابداری در طول یک دوره بلندمدت

باشد. به بیانی دیگر اگر اقلام تعهدی افزایش یابد، در آن صورت محافظه کاری کاهش می یابد و برعکس، از این رو برای تعیین جهت تغییرات محافظه کاری اقلام تعهدی در عدد منفی یک ضرب می شود.

دلیل انتخاب مدل بالا برای محافظه کاری حسابداری به قرار زیر است:

۱- مدل های موجود برای اندازه گیری محافظه کاری از جمله مدل باسو و مدل پنمن و ژانگ که در برخی از پژوهش های داخلی نیز از آنها استفاده شده، در اندازه گیری محافظه کاری با خطای زیادی مواجه هستند؛ و

۲- اطلاعات مدل مورد استفاده این پژوهش، مبتنی بر اطلاعات حسابداری است و در آن از شاخص های بازار استفاده نمی شود. با توجه به دسترسی به صورت های اطلاعات مالی، برای اندازه گیری محافظه کاری نهفته در صورت های مالی، این مدل نسبت به سایر مدل ها برای بازارهای در حال توسعه نظیر بازار سرمایه ایران، مناسب تر است.

**متغیر تعدیلگر:** در این تحقیق مالکیت نهادی (Instown) و مدیریتی (M Ownership) است.

مالکیت نهادی برابر است با مجموع سهام در اختیار بانک ها و بیمه ها، هلدینگ ها، شرکت های سرمایه گذاری، صندوق های بازنشستگی، شرکت های تأمین سرمایه و صندوق های سرمایه گذاری تقسیم بر کل سهام منتشره شرکت

مالکیت مدیریت از تقسیم سهام نگهداری شده توسط هیئت مدیره بر کل سهام شرکت در هر دوره به دست می آید همچنین تأثیر متغیرهای کنترلی زیر نیز بر این رابطه بررسی شده است: **اهرم مالی**؛ (LEV)؛ تقسیم کل بدهی ها به کل دارایی ها؛ **اندازه شرکت** (SIZE) لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی های شرکت در پایان سال و **بازده دارایی ها** (ROA) تقسیم سود سالیانه به کل دارایی شرکت. نوسان پذیری سود (EARN-CNSIS) انحراف استاندارد سود واحد اقتصادی طی ۵ دوره قبل که از الگوی زیر برآورد می شود.

$$\sigma_E = \sqrt{\frac{\sum_{t=6}^{t-1} EARN^2 - \frac{(\sum_{t=6}^{t-1} EARN)^2}{5}}{5}}$$

**مدل آماری فرضیه اول:**

$$CRASH_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 conservatism_{i,t} + \beta_2 EARN - CNSIS_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + e_i$$

**مدل آماری فرضیه دوم:**

$$CRASH_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 conservatism_{i,t} + \beta_2 Instown_{i,t} + \beta_3 (conservatism * Instown_{i,t}) + \beta_4 EARN - CNSIS_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 ROA_{i,t} + e_i$$

## مدل آماری فرضیه دوم:

$$CRASH_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 conservatism_{i,t} + \beta_2 M\ Ownership_{i,t} + \beta_3 (conservatism * M\ Ownership_{i,t}) + \beta_4 EARN - CNSIS_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 ROA_{i,t} + e_i$$

## ۵. یافته‌های پژوهش

## آمار توصیفی

جدول ۱، آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش در طی سالهای ۱۳۹۱-۱۳۹۹ در جدول زیر نشان داده شده است

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرها

| شاخص‌های پراکندگی |       |              | شاخص‌های مرکزی |       | نام و تعداد متغیرها |                      |
|-------------------|-------|--------------|----------------|-------|---------------------|----------------------|
| بیشینه            | کمینه | انحراف معیار | میانگین        | میانه | علامت اختصاری       | متغیرها              |
| ۱                 | ۰     | ۰/۴۶         | ۰/۶۳           | ۱     | CRASH               | ریزش قیمت            |
| ۵۵۹۲۴             | -۱/۸۱ | ۱۹/۰۳        | ۹۰/۴۹          | ۵۱/۱۹ | conservatism        | محافظه کاری حسابداری |
| ۹۸/۸۸             | ۰     | ۰/۳۳         | ۰/۵۹           | ۰/۶۹  | Instown             | مالکیت نهادی         |
| ۱                 | ۰     | ۰/۲۲         | ۰/۶۷           | ۰/۷۰  | M Ownership         | مالکیت مدیریتی       |
| ۱/۵۳              | -۰/۳۳ | ۰/۲۴         | ۰/۱۸           | ۰/۱۱  | ARN-CNSIS           | نوسان پذیری سود      |
| ۲۰/۷۰             | ۱۰/۰۷ | ۱/۵۶         | ۱۴/۶۶          | ۱۴/۳۹ | SIZE                | اندازه شرکت          |
| ۱/۹۸              | ۰/۰۳  | ۰/۴۴         | ۰/۵۹           | ۰/۶۱  | LEV                 | اهرم مالی            |
| ۰/۶۲              | -۰/۶۰ | ۰/۱۴         | ۰/۱۶           | ۰/۱۲  | ROA                 | بازده دارایی‌ها      |

## برآورد مدل فرضیه اول

در ادامه آزمون نسبت درست‌نمایی مدل تحقیق و آزمون نیکویی برازش مدل تحقیق (هاسمر لمشو)، به ترتیب برای نشان دادن معناداری مدل و مقایسه مقدار متغیر وابسته مشاهده شده با متغیر وابسته پیش‌بینی شده انجام گرفته است که در جدول ۲ نشان داده شده است آزمون درست‌نمایی به عنوان آزمون معناداری مدل است و به عبارتی بیان میکند که آیا نتایج برازش مدل معنادار بوده یا نه. شاخص نیکویی برازش مقدار متغیر وابسته مشاهده شده را با متغیر وابسته پیش‌بینی شده بر اساس مدل مقایسه می‌کند و چنانچه این تفاوت معنادار نباشد، نیکوئی برازش حاصل است.

## جدول ۲. آزمون نسبت درستنمایی و نیکویی برازش مدل تحقیق

| آزمون                       | آماره  | سطح معنی داری | نتیجه |
|-----------------------------|--------|---------------|-------|
| نسبت درستنمایی <sup>۱</sup> | ۱۴۳/۲۲ | ۰/۰۰۰۰        | تأیید |
| هاسمر لمشو <sup>۲</sup>     | ۸۱/۳۲  | ۰/۰۸۸         | تأیید |

با توجه به این که سطح معنی داری این آماره مطابق با جدول ۳، معادل ۰/۰۰۰۰ می باشد می توان گفت کل مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنی دار می باشد؛ و از آنجایی که سطح معنی داری (P-Value) این آماره معادل ۰/۰۸۸ می باشد بنابراین می توان گفت نیکویی برازش مدل حاصل شده است. در ادامه با توجه به نتایج آزمون های نسبت درستنمایی، نیکویی برازش، برآورد مدل انجام شده است. نتایج برآورد به شرح ۳، می باشد

## جدول ۳- برآورد مدل لجستیک فرضیه اول تحقیق

| متغیر              | ضریب   | آماره Z | سطح معنی داری | نتیجه           |
|--------------------|--------|---------|---------------|-----------------|
| ضریب ثابت          | -۰/۷۴  | -۲/۳۱   | ۰/۰۲۴         | معنی دار و منفی |
| conservatism       | -۰/۴۲  | -۷/۹۸   | ۰/۰۰۰۰        | معنی دار و منفی |
| ARN-CNSIS          | ۰/۹۷   | ۵/۶۱    | ۰/۰۰۰         | معنی دار و مثبت |
| SIZE               | -۰/۲۳۶ | -۲/۶۱۱  | ۰/۰۱۲         | معنی دار و منفی |
| LEV                | ۲/۱۱   | ۳/۸۹۸   | ۰/۰۰۰۲        | معنی دار و مثبت |
| ROA                | -۱/۱۲  | -۱/۷۲   | ۰/۰۸۹۸        | بی معنی         |
| ضریب تعیین مک فادن | ۰/۲۴۱  |         |               |                 |

بر اساس نتایج ارائه شده در جدول ۳، از آنجایی که سطح معنی داری (P-VALUE) آماره Z مربوط به متغیر "محافظه کاری حسابداری" کوچک تر از ۰/۰۵ بوده (۰/۰۰۰۰) و ضریب آن منفی می باشد (-۰/۴۲) بنابراین فرضیه تأیید شده و در سطح اطمینان ۹۵ درصد می توان گفت محافظه کاری حسابداری بر ریزش قیمت سهام تأثیر منفی و معنی دارد به طوری که با افزایش محافظه کاری حسابداری شرکت های پذیرفته شده در بورس از ریسک سقوط مورد انتظار قیمت سهام کاسته می شود؛ بنابراین فرضیه اول تحقیق با اطمینان ۹۵ درصد تأیید می شود. همچنین ضریب مک

۱ در صورتی که سطح معنی داری (P-Value) آماره نسبت درستنمایی کمتر از ۰/۰۵ باشد معناداری کل مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید می شود

۲ در صورتی که مقدار احتمال (P-Value) این آمار بیشتر از ۵ درصد باشد فرضیه  $H_0$  پذیرفته شده و بیانگر این است که تفاوت متغیر وابسته مشاهده شده با متغیر وابسته پیش بینی شده معنادار نبوده و نیکویی برازش حاصل شده است

فادن معادل ۰/۲۴۱ درصد می‌باشد که حکایت از تبیین ۲۴/۱ درصدی متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی وارد شده در مدل دارد.

### برآورد مدل فرضیه دوم

#### جدول ۴. آزمون نسبت درست‌نمایی و نیکویی برازش مدل دوم و سوم تحقیق

| آزمون           | آماره   | سطح معنی‌داری | نتیجه |
|-----------------|---------|---------------|-------|
| نسبت درست‌نمایی | ۱۹۴/۱۳  | ۰/۰۰۰۰        | تأیید |
| هاسمر لمشو      | ۷۶/۳۲۳۲ | ۰/۱۱۲         | تأیید |

با توجه به این که سطح معنی‌داری این آماره مطابق با جدول ۳، معادل ۰/۰۰۰۰ می‌باشد می‌توان گفت کل مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنی‌دار می‌باشد؛ و از آنجایی که سطح معنی‌داری (P-Value) این آماره معادل ۰/۰۸۸ می‌باشد بنابراین می‌توان گفت نیکویی برازش مدل حاصل شده است. در ادامه با توجه به نتایج آزمون‌های نسبت درست‌نمایی، نیکویی برازش، برآورد مدل انجام شده است. نتایج برآورد به شرح ۵، می‌باشد

#### جدول ۵- برآورد مدل لجستیک فرضیه دوم و سوم تحقیق

| متغیر                    | ضریب  | آماره Z | سطح معنی‌داری | نتیجه           |
|--------------------------|-------|---------|---------------|-----------------|
| ضریب ثابت                | -۰/۴۸ | -۲/۰۷   | ۰/۰۴۶         | معنی‌دار و منفی |
| conservatism             | -۰/۳۱ | -۳/۸۹   | ۰/۰۰۰۰        | معنی‌دار و منفی |
| Instown                  | -۰/۱۰ | -۲/۱۷   | ۰/۰۳۱         | معنی‌دار و منفی |
| M Ownership              | ۰/۱۷  | ۴/۶۶    | ۰/۰۰۰         | معنی‌دار و مثبت |
| Conservatism*Instown     | -۰/۲۲ | -۲/۳۷   | ۰/۰۲۲         | معنی‌دار و منفی |
| Conservatism*M Ownership | -۰/۰۸ | -۱/۱۸   | ۰/۱۷۵         | بی معنی         |
| ARN-CNSIS                | ۱/۳۲  | ۸/۵۴    | ۰/۰۰۰         | معنی‌دار و مثبت |
| SIZE                     | -۰/۱۸ | -۴/۴۳   | ۰/۰۰۰         | معنی‌دار و منفی |
| LEV                      | ۰/۷۳  | ۱/۷۸    | ۰/۰۶۹         | بی معنی         |
| ROA                      | -۱/۱۹ | -۱/۴۳   | ۰/۱۱۶         | بی معنی         |
| ضریب تعیین مک فادن       | ۰/۳۲۵ |         |               |                 |

بر اساس نتایج ارائه‌شده در جدول ۵، از آنجایی که سطح معنی‌داری (P-VALUE) آماره Z مربوط به متغیر " Conservatism\*Instown " کوچک‌تر از ۰/۰۵ بوده (۰/۰۲۲) و ضریب آن منفی (-۰/۲۲) می‌باشد؛ بنابراین فرضیه

دوم تأیید شده و در سطح اطمینان ۹۵ درصد می توان گفت مالکیت نهادی بر تأثیر محافظه کاری حسابداری بر ریسک ریزش قیمت سهام نقش تعدیلگر دارد. همچنین آماره  $Z$  مربوط به متغیر "Conservatism\* M Ownership" بزرگ تر از ۰/۰۵ بوده (۰/۱۷۵) و ضریب آن منفی (۰/۰۸-) می باشد بنابراین فرضیه سوم رد شده و در سطح اطمینان ۹۵ درصد می توان گفت مالکیت مدیریتی بر تأثیر محافظه کاری حسابداری بر ریسک ریزش قیمت سهام نقش تعدیلگر ندارد همچنین ضریب مک فادن معادل ۰/۲۴۱ درصد می باشد که حکایت از تبیین ۳۲/۵ درصدی متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی وارد شده در مدل دارد.

## ۶. نتیجه گیری و پیشنهادات

محافظه کاری حسابداری را به عنوان گرایش حسابداری به الزام درجه ی بالاتری از تأیید پذیری برای شناسایی اخبار خوب یا سود در مقایسه با میزان تأیید پذیری لازم برای شناسایی اخبار بد یا زیان تفسیر کرده است. محافظه کاری مکانیزمی است که اگر به درستی اعمال شود، به حل بسیاری از مسائل نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی منجر خواهد شد که به طور کلی، از شکاف روزافزون بین مدیران و تأمین کنندگان منابع مالی واحدهای تجاری ناشی می شود. در این تحقیق به بررسی نقش تعدیلگر مالکیت نهادی و مدیریتی بر تأثیر محافظه کاری بر ریزش قیمت سهام بر اساس داده های ۱۴۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۱-۱۳۹۹ پرداخته شد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش نشان داد محافظه کاری حسابداری بر ریسک ریزش قیمت سهام تأثیر منفی و معنی دارد. این نتیجه نشان می دهد حسابداری محافظه کارانه از انباشت اخبار بد در داخل شرکت جلوگیری کرده و از این رو، احتمال ورود ناگهانی توده ی اخبار بد به بازار را کاهش دهد؛ یعنی اتخاذ رویه های محافظه کارانه با کاهش فرصت طلبی مدیران و کاهش فرصت طلبی مدیران در سرمایه گذاری در طرح های با ارزش افزوده منفی و سرمایه گذاری های ناکارآمد کاهش می دهد. این یافته ها مطابق با نتایج وقاص و همکاران (۲۰۲۱) و فروغی و میرزایی (۱۳۹۱) می باشد.

نتایج فرضیه های دوم و سوم نشان داد مالکیت نهادی بر تأثیر محافظه کاری حسابداری بر ریسک ریزش قیمت سهام نقش تعدیلگر دارد؛ اما مالکیت مدیریتی بر تأثیر محافظه کاری حسابداری بر ریسک ریزش قیمت سهام نقش تعدیلگر ندارد. مطابق با این نتیجه می توان گفت که در شرکت هایی که حضور سرمایه گذاران نهادی در آنها بالاتر است، به دلیل دسترسی بیشتر مدیران به اطلاعات و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، رویه های محافظه کارانه از انباشت اخبار بد بیشتر جلوگیری می کنند و در نتیجه احتمال ریسک سقوط قیمت سهام کاهش می یابد. این نتیجه مطابق با یافته های مینگ تی و همکاران (۲۰۱۸) و در تضاد با نتایج جیانگ (۲۰۲۱) می باشد. همچنین نتیجه فرضیه سوم نشان داد که در شرکت های با مالکیت مدیریتی بالاتر، احتمال ریزش قیمت سهام به دلیل منفعت طلبی مدیران بیشتر است؛ چراکه افزایش سهم مدیران (مالکیت مدیریتی) در شرکت ها با پایین آمدن محافظه کاری همراه است. به این دلیل که مدیران اطلاعات بیشتری از منابع و موقعیت شرکت دارند و از این اطلاعات برای بدست آوردن منافع شخصی و تخصیص ناکارآمد منابع کمیاب

استفاده می کنند؛ در نتیجه احتمال ایجاد رویه های محافظه کارانه کاهش می یابد اگرچه نتیجه فرضیه سوم نشان داد که مالکیت مدیریتی نقش تعدیلگر بر رابطه محافظه کاری و ریزش سقوط قیمت سهام ندارد.

### پیشنهادهای برگرفته از نتایج تحقیق و پیشنهاد به محققان آتی

با توجه به نتایج فرضیه اول پیشنهاد می شود استفاده کنندگان صورت های مالی شرکت ها، در هنگام تجزیه و تحلیل خرید سهام، رویکرد محافظه کارانه را مدنظر داشته باشند چراکه افزایش رویه های محافظه کارانه می تواند ذهنیت صورت گرفته در مورد دست کاری سود را کاهش دهد که می تواند علامتی از کاهش احتمال وقوع ریزش قیمت سهام شرکت ها باشد. همچنین پیشنهاد می شود بورس اوراق بهادار، شفاف سازی اطلاعات را در مورد رویه های محافظه کارانه شرکت ها مدنظر داشته باشد تا سرمایه گذاران درک بهتری از تعارضات صورت گرفته میان مدیران و سرمایه گذاران داشته باشند و همچنین مراجع تدوین استانداردهای حسابداری نسبت به حذف اصل محافظه کاری از چهارچوب مفهومی با احتیاط بیشتری عمل کنند.

با توجه به نتیجه فرضیه دوم نیز پیشنهاد می شود که سرمایه گذاران ساختار مالکیت شرکت ها را در نظر داشته باشند و به ویژه حضور سرمایه گذاران نهادی در ترکیب مدیریت شرکت را مدنظر داشته باشند و در صورت افزایش مالکیت مدیریتی، نسبت به اتکا به صورت های مالی آنها، با احتیاط بیشتری عمل کنند.

پیشنهاد می شود تحقیقات آتی تأثیر ساختار مالکیت (نهادی، مدیریتی، خانوادگی و تمرکز مالکیت) را بر رابطه بین رویه های محافظه کارانه و نوسان قیمت سهام و درماندگی مالی مورد بررسی قرار دهند.

### منابع

۱. امیری، هوشنگ و بلاژ، عبدالناصر (۱۳۹۷) ارزیابی رابطه بین محافظه کاری و ریسک ورشکستگی با استفاده از مدل اولسون در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، ش ۶-۱۷۶-۱۸۵
۲. جمشیدی، افشار (۱۳۹۷) بررسی رابطه ساختار مالکیت، کیفیت حسابرسی، ساختار هیئت مدیره و خطر سقوط آتی قیمت سهام در بازار بورس اوراق بهادار تهران، ماهنامه آفاق علوم انسانی، شماره هجدهم، ۳۵-۶۳
۳. حیدری، مهدی؛ اکبرلو، علیرضا و خاکپور حیدرانلو، ابراهیم (۱۴۰۰) بررسی تأثیر درماندگی مالی و فرصت های رشد بر محافظه کاری حسابداری با نقش تعدیلگری بیش اطمینانی مدیریت، مطالعات تجربی حسابداری، آماده انتشار
۴. خدادادی، ولی؛ رشیدی باغی، محسن؛ قربانی، رامین و کاویانی، مریم (۱۳۹۲) تأثیر ساختار مالکیت بر ارتباط بین جریان های نقد آزاد و استفاده بهینه از دارایی ها"، مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۱، (۱)، ۹۳-۱۰۸
۵. سجادی، حسین، فرازمند، حسن و نیک کار، جواد (۱۳۹۲) تأثیر ساختار مالکیت بر ریسک سرمایه گذاری در شرکت ها، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۵، ش ۲۰، ۲۹-۵۶

۶. شمس‌الدینی، کاظم؛ دانشی، وحید و فولادی، فاطمه (۱۳۹۸) تأثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین سررسید بدهی کوتاه‌مدت با ریسک سقوط آتی قیمت سهام، مجله پیشرفتهای حسابداری دانشگاه شیراز، دوره ۱۱، ش ۱، ۲۰۱-۲۲۸
۷. طلایی، مونا؛ رضایی، رزین و حیدریان، سمیه (۱۳۹۸) ارتباط توانایی مدیریتی و محافظه کاری غیرشرطی حسابداری، با تأکید بر نقش درماندگی مالی در شرکت، رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، سال ۳، ش ۱۴، ۱-۱۶
۸. طولایی، سهیلا و امجدیان، یونس (۱۳۹۹) تأثیر مالکیت مدیریتی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام، رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، سال ۴، ش ۳۸، ۵۵-۶۸
۹. فروغی، داریوش و میرزایی، منوچهر (۱۳۹۱) تأثیر محافظه کاری شرطی حسابداری بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله‌ی پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره ۴، ش ۲، ۷۷-۱۱۷
۱۰. گلستانی، رضا؛ نسل موسوی، سیدحسین و عباسیان فریدونی، محمدمهدی (۱۴۰۱) ارزیابی نقش چرخه عمر شرکت در اندازه‌گیری محافظه کاری بر اساس برخی از مدل‌های محافظه کاری شرطی، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال ۱۱، ش ۴۱، ۴۹-۶۲
۱۱. مشکي میاوقی، مهدی و محرومی، رامین (۱۳۹۴) در بررسی رابطه حاکمیت شرکتی با احتمال وقوع ورشکستگی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش حسابداری، دوره ۵، ش ۲، ۳۸-۵۷
۱۲. ملکیان، اسفندیار؛ فخاری، حسین؛ قاسمی، جمال و فرزاد، سروه (۱۳۹۷) پیش‌بینی خطر سقوط قیمت سهام با استفاده از روش‌های فرا ابتکاری (الگوریتم بهینه‌سازی حرکت تجمعی ذرات) و مقایسه با رگرسیون لجستیک، مجله مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، ش ۳۶، ۲۲۵-۳۵۰
۱۳. ودیعی نوقابی، محمدحسین و رستمی، امین (۱۳۹۳) بررسی تأثیر نوع مالکیت نهادی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، حسابداری مالی، سال ۶، ش ۲۳، ۴۳-۶۶
14. Andreou, P.C., Antoniou, C., Horton, J. & Louca, C. (2016). Corporate governance and firm-specific stock price crashes. *European Financial Management*. 22(5), 916-956
15. Ang, J. S., Cole, R. A., and Lin, W. J. (2000); "Agency cost and ownership structure", *Journal of Finance*, 55, 81-106.
16. Callen, J. L., and Fang, X. (2013). "Institutional Investor stability and Crash Risk: Monitoring or Expropriation?" *Journal of Banking & Finance*, 37(8), 3047-3063
17. Chen, J. Hong, H. Stein, J. (2001). "Forecasting Crashes: Trading Volume, Past Returns, and Conditional Skewness in Stock Prices". *Journal of Financial Economics*, 61, 345-381.
18. Hajawiyah, A., Wahyudin, A., & Pahala, I. (2020). The effect of good corporate governance mechanisms on accounting conservatism with leverage as a moderating variable. *Cogent Business & Management*, 7(1), 1779479.

19. Hutton, A.P. Marcus, A.J. Tehranian, H. (2009). "Opaque Financial Reports, R2, and Crash Risk". *Journal of Financial Economics*, 94, 67-86.
20. Kim, J., & Zhang, L. (2018). Accounting conservatism and stock price crash risk: Firm-level evidence. *Contemporary Accounting Research*, 33(1), 412-441
21. Kim, J. B., Li, Y. and Zhang, L., (2011). "Corporate Tax avoidance and Stock Price Crash Risk: Firm-Level Analysis". *Journal of Financial Economics*, 100, 639-662
22. Lafond, R., AND Watss (2008) the information role of conservatism. <http://www.ssrn.com>
23. Li, Fangzhou Yuxiang Jiang (2021) Institutional investor networks and crash risk: Evidence from China, *Finance Research Letters* Available online 8 December 2021, 102627 In Press, Corrected Proof What are Corrected Proof articles?
24. Ming Tee, Angelina Seow Voon Yee (2018) Institutional Investors' Monitoring and Stock Price Crash Risk: Evidence From Politically Connected Firms, *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies* 21(1):1850028 DOI:10.1142/S0219091518500285
25. Mohammed, N., Ahmed, K., and Ji, X. (2017). Accounting conservatism, corporate governance, and political connections. *Asian Review of Accounting*, 25(2), 288-318.
26. Waqas, Aon and Siddiqui, Danish Ahmed, (2021) How Does the Accounting Conservatism Affect the Stock Price Crash Risk in Pakistan: The Complementary Role of Managerial and Institutional Ownership? (October 16, 2021). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3943829> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3943829>
27. Wang, Q., Li, X., & Liu, Q. (2020). Empirical research of accounting conservatism, corporate governance, and stock price collapse risk based on a panel data model. *Connection Science*, 1-16.
28. Zeghal, D. & Lahmar, Z. (2018). The Effect of Culture on Accounting Conservatism during Adoption of IFRS in the EU", *International Journal of Accounting & Information Management*, 26(2):311-330.

## Investigate the Moderating Role of Institutional and Managerial Ownership on the Effect of Conservatism Stock Price Crash Risk

Farzin Khoshkar<sup>1</sup>

Hourieh Molaei<sup>2</sup>

Arezoo Karimi<sup>3</sup>

Date of Receipt: 2021/12/15 Date of Issue: 2022/01/16

### Abstract

Accounting conservatism is an essential feature of financial reporting quality to improve the reliability of corporate financial statements. Accounting conservatism controls the cost of representation and affects the likelihood of Stock Price Crash in several ways. The purpose of this study is Investigate the Moderating Role of Institutional and Managerial Ownership on the Effect of Conservatism Stock Price Crash Risk. The information required for this research is taken from the financial statements of 142 companies in the period 1391-1399. The research is applied research in terms of purpose type and the research method is correlation in nature and content and logistical statistical analysis has been used to analyze the research hypothesis. The results of testing the research hypotheses showed that accounting conservatism has a negative and significant effect on the Stock Price Crash Risk; Institutional ownership has a moderating role on the impact of accounting conservatism on Stock Price Crash Risk; But managerial ownership has no moderating effect on the impact of accounting conservatism on Stock Price Crash Risk.

### Keywords

Institutional Ownership, Managerial Ownership, Conservatism, Stock Price Crash Risk

1. Assistant Professor of Accounting, Naser Khosro Institute of Higher Education, Saveh, Iran.

2. Master student of accounting, Naser Khosro Institute of Higher Education, Saveh, Iran.

3. Master student of accounting, Naser Khosro Institute of Higher Education, Saveh, Iran.