

بررسی تأثیر ریسک سقوط قیمت سهام بر محیط اطلاعاتی با نقش تعدیل گر ویژگی های مدیران عامل با رگرسیون چند خطی

محمد شفیع شفاعت^۱

آمنه نامدار^{۲*}

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۵/۱۰ تاریخ چاپ: ۱۴۰۴/۰۸/۳۰

چکیده

هدف اصلی این پژوهش، بررسی تأثیر ریسک سقوط قیمت سهام بر محیط اطلاعاتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با در نظر گرفتن نقش تعدیل گر ویژگی های مدیرعامل (جنسیت و تخصص مالی) می باشد. روش پژوهش از نوع توصیفی-همبستگی و از نظر هدف، کاربردی است. برای آزمون فرضیه ها، از رگرسیون چندگانه با داده های تابلویی استفاده شد. جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که با روش حذف سیستماتیک، نمونه ای متشکل از ۱۱۳ شرکت طی سال ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۲ انتخاب گردید. یافته ها نشان دادند که ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر منفی و معناداری بر محیط اطلاعاتی شرکت ها دارد. همچنین نقش تعدیل گر جنسیت مدیرعامل (زن) در این رابطه تأیید شد؛ به گونه ای که حضور مدیرعامل زن موجب تضعیف اثر منفی ریسک سقوط بر محیط اطلاعاتی می شود. افزون بر این، تخصص مالی مدیرعامل نیز نقش تعدیل گر معناداری ایفا می کند و وجود تخصص مالی باعث بهبود وضعیت افشای اطلاعاتی در شرایط پریسک می شود. این نتایج بر اهمیت ویژگی های فردی و حرفه ای مدیران ارشد در کنترل ریسک های اطلاعاتی و تقویت شفافیت مالی تأکید دارد. بر اساس یافته ها، پیشنهاد می شود سیاست گذاران بازار سرمایه در انتخاب مدیران ارشد، ویژگی های جنسیتی و تخصصی آنان را در راستای ارتقای کیفیت افشا و حفاظت از حقوق سرمایه گذاران مورد توجه قرار دهند.

واژگان کلیدی

ریسک سقوط قیمت سهام، محیط اطلاعاتی، جنسیت مدیرعامل، تخصص مالی مدیرعامل، بورس اوراق بهادار تهران، رگرسیون چندگانه.

^۱ دانشجوی کارشناسی ارشد، گروه حسابداری، واحد زرین دشت، دانشگاه آزاد اسلامی، زرین دشت، ایران.

^۲ استادیار، گروه حسابداری، واحد زرین دشت، دانشگاه آزاد اسلامی، زرین دشت، ایران. (*نویسنده مسئول: namdar_amene@yahoo.com)

۱. مقدمه

کاهش قیمت سهام نشان دهنده نگرانی قابل توجهی برای بازارهای مالی است، زیرا می تواند منجر به شوک ها و زیان های اساسی برای شرکت ها و سرمایه گذاران شود که در نهایت منجر به بی ثباتی اجتماعی و اقتصادی می شود. در نتیجه موضوع کاهش قیمت سهام مورد توجه محققان قرار گرفته است. در واقع، خطر کاهش قیمت سهام اغلب از انتشار شدید اخبار منفی در مورد یک شرکت ناشی می شود که قبلاً توسط مدیریت آن پنهان شده بود. به طور خاص، مدیران ممکن است اطلاعات نامطلوب را از سهامداران و سرمایه گذاران به دلیل انگیزه های مربوط به پاداش مدیران و شهرت شخصی خودداری کنند. وقتی اخبار منفی تا حدی انباشته می شود، در نهایت به بازار سرمایه نفوذ می کند و باعث کاهش قیمت سهام می شود (ژائو^۱ و همکاران، ۲۰۲۳). در این زمینه، برخی از محققان (جین و مایرز، ۲۰۰۶؛ هاتون و همکاران، ۲۰۰۹) به طور تجربی استدلال می کنند که وقتی چنین اخبار منفی جمع می شوند و به نقطه بحرانی می رسند، مدیران تمایل به تسلیم شدن و افشای ناگهانی اطلاعات دارند. در نتیجه تمامی اطلاعات منفی در معرض دید عموم و بازار سرمایه قرار می گیرد و در نتیجه قیمت سهام کاهش می یابد. به طور خلاصه، کاهش قیمت سهام به دلیل افزایش عدم تقارن اطلاعاتی بین طرف های داخلی و خارجی بارزتر است. بنابراین، درک سوابق و پیامدهای کاهش قیمت سهام برای سرمایه گذاری پرتفوی شرکت و مدیریت ریسک بسیار مهم است (گل^۲ و همکاران، ۲۰۲۴).

انتظار می رود که افشای محیط اطلاعاتی یک شرکت، بر اساس مبانی نظری موجود، به عنوان یک رویکرد معقول برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران عمل کند (کورمیر و مگنان^۳، ۲۰۱۴). علاوه بر این، وجهه و شهرت عمومی را افزایش می دهد (مورالس رایا و همکاران^۴، ۲۰۱۹)، که به نوبه خود به رقابت پایدار و طولانی مدت کمک می کند (نگوین^۵ و همکاران، ۲۰۲۱).

در واقع کتمان اخبار منفی (عدم تقارن اطلاعاتی) توسط مدیران می تواند منجر به کاهش قیمت سهام شود که به نوبه خود عدم تقارن اطلاعاتی را تشدید کرده و محیط اطلاعاتی را بدتر می کند. در نتیجه این امر رابطه منفی بین کاهش قیمت سهام و محیط اطلاعاتی ایجاد می کند. انتشار ناگهانی اطلاعات منفی در شرکت ها باعث ایجاد تردیدهای جدی در مورد توانایی های مدیریت، مکانیسم های حاکمیتی (مانند نظارت ناکافی بر مدیران ارشد) و کیفیت افشای اطلاعات می شود. به عبارت دیگر ریسک مرتبط با اطلاعات افزایش می یابد. هر اطلاعاتی که به بازار منتشر می شود به دلیل عدم اعتماد به مدیریت، اعتبار خود را از دست می دهد، که منجر به پیامدهای نامطلوب مانند جریمه های مدیریتی (جو^۶ و همکاران، ۲۰۱۹) و هزینه های بالاتر تامین مالی بدهی در بین سایر سرمایه گذاران می شود، که ناشی از شرایط نامشخص و محیط اطلاعاتی مبهم است که خطر ورشکستگی و شک بیشتر شرکت را در مورد آینده افزایش می دهد. در پرتو این استدلال ها، کاهش قیمت سهام می تواند به طور بالقوه بر محیط اطلاعاتی آینده تأثیر بگذارد. زیرا چنین کاهش هایی ممکن است به بازار سیگنال دهد که ریسک ها یا عدم قطعیت های قابل توجهی با عملکرد مالی شرکت مرتبط است که می تواند اعتماد سرمایه گذاران را کاهش دهد و عدم تقارن اطلاعاتی را افزایش دهد (گو^۷ و همکاران، ۲۰۱۹). در پاسخ به کاهش

¹ Zuo

² Gull

³ Cormier & Magnan

⁴ Morales-Raya

⁵ Nguyen

⁶ Chu

⁷ Gu

قیمت سهام، یک کسب و کار ممکن است اقداماتی مانند افزایش کیفیت گزارش دهی مالی یا اجرای شیوه های مدیریت ریسک مؤثرتر را برای رسیدگی به مسائل اساسی که منجر به افت شده است، انجام دهد. در مقابل، شرکت ممکن است در رفتارهای تدافعی، مانند کاهش افشای اطلاعات یا محدود کردن دسترسی سرمایه گذاران به اطلاعات، که می تواند عدم تقارن اطلاعاتی را تشدید کند، درگیر شود. در نتیجه، کاهش قیمت سهام می تواند محیط اطلاعاتی را بدتر کند (گل و همکاران، ۲۰۲۴).

با توجه به روابط مطرح شده، ادبیات موجود را می توان به واسطه حدسیات ضمنی و ساده از طریق نقش مدیران عامل در شرکت ها به چالش کشید، چرا که ویژگی های مدیران عامل می تواند بر فرآیند تصمیم گیری شرکت تأثیر بگذارد (همبریک و میسون^۸، ۱۹۸۴). به عنوان مثال، حضور زنان در مدیریت یک سازمان می تواند به طور قابل توجهی بر نتایج آن تأثیر بگذارد (خان و همکاران، ۲۰۱۷). شفافیت اطلاعات مالی را افزایش می دهد و حکمرانی ضعیف را کاهش می دهد (قل و همکاران، ۲۰۱۱). علاوه بر این، منجر به بهبود افشای اطلاعات محیطی، کاهش فرصت طلبی مدیریتی و عدم تقارن اطلاعاتی می شود (عثمان و همکاران، ۲۰۱۹)، نظارت بیشتری را فراهم می کند و به استانداردهای مالی کمک می کند (نگوین، ۲۰۲۰). در نتیجه، مدیران عامل زن انگیزه قوی برای پنهان کردن اخبار منفی از سرمایه گذاران ندارند (گراهام و همکاران، ۲۰۰۵؛ بال، ۲۰۰۹؛ کوتاری و همکاران، ۲۰۰۹)، که منجر به کاهش در کاهش قیمت سهام می شود (جین و مایرز^۹، ۲۰۰۶؛ هاتون^{۱۰} و همکاران، ۲۰۰۹). از سوی دیگر، دانش مالی مدیر عامل، ارتباط بین مدیریت و بخش های مالی را افزایش می دهد. در نتیجه، مدیران عامل قادر به مشارکت در سیاست گذاری و مدیریت با دقت و اثربخشی هستند. آنها بر مدیریت ریسک و رویکردهای محافظه کارانه تر در گزارشگری مالی برای شناسایی صورت های مالی گمراه کننده و غیر واقعی که می تواند بر شهرت آنها تأثیر منفی بگذارد، تأکید می کنند (گونوپولوس و فام، ۲۰۱۸). قابلیت های مدیریتی افشاگری را افزایش می دهد، کیفیت گزارشگری مالی را بهبود می بخشد و محیط اطلاعاتی را تقویت می کند، در نتیجه ریسک و عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می دهد (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۸). در نتیجه، شرکت هایی که توسط مدیران عامل دارای تخصص مالی هدایت می شوند، به صرفه جویی در منابع مالی، کاهش ریسک کاهش قیمت سهام و ایجاد ارزش برای کسب و کار دست می یابند. علاوه بر این، چنین رهبرانی تمایل به افزایش شفافیت اطلاعات محیطی دارند (کالکار و خان^{۱۱}، ۲۰۱۶). پس ویژگی جنسیت و تخصص مالی مدیران عامل می تواند کیفیت پردازش اطلاعات شرکتی و حاکمیت شرکتی را بهبود بخشد، که به نوبه خود مدیران شرکت ها را از احتکار اخبار بد باز می دارد و در نهایت ریسک سقوط قیمت سهام آینده را کاهش می دهد. اگرچه محققان قبلاً کشف کرده اند که بین ویژگی های مدیران عامل و اطلاعات محیطی شرکت ها (کلاچر^{۱۲} و همکاران، ۲۰۲۱) در ادبیات مالی، حسابداری و مدیریت ارتباط قوی وجود دارد، اما شواهد محدودی در مورد اینکه آیا ویژگی های جنسیتی و تخصص مالی مدیران عامل با سقوط قیمت سهام می تواند بر اطلاعات محیطی تأثیر گذارد، وجود دارد.

بنابراین در این پژوهش با تکیه بر استدلال های تئوری نمایندگی (جنسن و مک لینگ، ۱۹۷۶)، که وقوع سقوط قیمت سهام، محیط اطلاعاتی خاص را بدتر می کند و عدم تقارن اطلاعاتی را بین خودی ها و افراد خارجی افزایش می دهد، و با کمک

⁸ Hambrick & Mason

⁹ Jin and Myers

¹⁰ Hutton

¹¹ Kalelkar & Khan

¹² Clacher

رگرسیون چند خطی امکان ارزیابی کمی این روابط را فراهم می کند. در واقع رگرسیون چند خطی با ترکیب متغیرهایی که نشان دهنده ریسک سقوط قیمت سهام، ویژگی های مدیرعامل و متغیرهای کنترلی نشان دهنده عملکرد شرکت و پویایی صنعت هستند، این روش می تواند تأثیر خاص هر عامل را جدا کند. علاوه بر این، شرایط تعامل بین ریسک سقوط و ویژگی های مدیرعامل می تواند اثرات تعدیل کننده رهبری را بر رابطه بین ریسک و کیفیت اطلاعات نشان دهد. در نتیجه، ریسک سقوط قیمت سهام یک چالش مهم برای محیط اطلاعاتی است. در حالی که می تواند مخفی سازی اطلاعات را تحریک کند، تأثیر ویژگی های مدیرعامل می تواند این اثر را تشدید یا کاهش دهد. پس تجزیه و تحلیل دقیق از طریق رگرسیون چند خطی می تواند این روابط پیچیده را روشن کند و بینش های ارزشمندی را برای سرمایه گذاران، قانون گذاران و شیوه های حاکمیت شرکتی با هدف تقویت بازار شفاف تر و کارآمدتر ارائه دهد. از این رو پژوهش حاضر به بررسی تأثیر سقوط قیمت سهام بر محیط اطلاعاتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد. در اینجا یک سوال مهم مطرح می شود که آیا ویژگی های مدیران عامل (می توانند این اثر را کاهش دهند یا خیر؟

۲. مبانی نظری

۲-۱. جنسیت مدیرعامل، سقوط قیمت سهام و محیط اطلاعاتی

از نظر تئوری، دیدگاه وابستگی به منابع^{۱۳} اهمیت سرمایه انسانی و رابطه هیئت مدیره و مدیریت در یک سازمان را برجسته می کند (هیلمن و دالزیل ۲۰۰۳). دو دلیل اصلی بهبود ساختار حاکمیتی شرکت و حفاظت از منافع سهامداران با نظارت مؤثر بر امور مالی و غیر مالی مدیریت برای قرار دادن این مدیران (که سرمایه انسانی شرکت ها را تشکیل می دهند) در پست های مدیریتی بالاتر وجود دارد. به عبارت دیگر، مشارکت فعال سرمایه انسانی یک شرکت در اقدامات مالی و غیرمالی بسیار مهم است. علاوه بر این، دیدگاه وابستگی به منابع (هیلمن و همکاران ۲۰۰۰؛ هیلمن و دالزیل ۲۰۰۳) حدس می زند که ویژگی های متفاوتی مانند جنسیت، دانش، دانش فنی، تجربه آموزشی، تخصص و مهارت های نهفته در سرمایه انسانی شرکت به مدیریت در شکل دادن مکانیزم حکمرانی خوب کمک می کند و باعث می شود، مدیران عامل قوی در مهار مشکلات نمایندگی به کار آیند. تحقیقات قبلی شواهد مختلفی در مورد اینکه چگونه تنوع جنسیتی می تواند بر ساختارهای حاکمیتی و نتایج شرکت ها تأثیر بگذارد، ارائه می دهد. از نظر تجربی، ادبیات قبلی از جنبه های اجتماعی، شناختی و رفتاری نشان می دهد که مردان و زنان در تصمیم گیری به دلیل چندین تفاوت رفتاری متفاوت هستند (لی و زینگ، ۲۰۱۹). آدامز و فریرا (۲۰۰۹) شواهدی ارائه می کنند که نشان می دهد شرکت های دارای تنوع جنسیتی در نظارت بر مدیریت و بهبود ساختار حاکمیت بهتر هستند، اما می توانند تأثیر منفی بر عملکرد مالی داشته باشند. نسبت بیشتری از مدیران زن می توانند ساختار حکومتی را بهبود بخشند و کنترل استراتژیک را تقویت کنند. شواهد نشان می دهد که زنان ریسک گریزتر (بروکز و همکاران ۲۰۱۹)، اعتماد به نفس و خوشبین کمتر و اخلاقی تر و مطابقت بهتری با قوانین مالیاتی، گزارش مالی، مقررات بازار و توصیه های مالی حرفه ای در مقایسه با همکاران مرد خود داشته باشند (کامینگ و همکاران ۲۰۱۵). بنابراین، شرکت هایی که دارای تنوع جنسیتی در سطح مدیریت هستند، کمتر در پروژه های مخاطره آمیز سرمایه گذاری می کنند، که ممکن است منجر به عملکرد ضعیف شود. از آنجایی که زنان نسبت به مردان کمتر خوش بین هستند و اعتماد به نفس کمتری دارند، شرکت هایی با مدیریت متفاوت جنسیتی ممکن است در مراحل اولیه از پروژه های

¹³ resource dependence view

زیان ده خارج شوند. در حقیقت، مدیران عامل زن اخلاقی تر، ریسک گریزتر و تصمیم گیرندگان مالی موثرتر هستند (آدامز و فانک ۲۰۱۲؛ خان و ویتو ۲۰۱۳؛ فاجیو و همکاران ۲۰۱۶؛ جئونگ و هریسون ۲۰۱۷؛ گول و همکاران ۲۰۱۸؛ لی و زنگ ۲۰۱۹). به عبارتی، مدیران عامل زن در پروژه های کم ریسک سرمایه گذاری می کنند و پروژه های زیان ده را در مراحل اولیه ترک می کنند. همچنین مدیران عامل زن انباشت اخبار بد را مهار می کنند و کمتر احتمال دارد که سقوط قیمت سهام را در آینده تجربه کنند (لی و زینگ، ۲۰۱۹). به طور مشابه، شرکت هایی که دارای مدیران عامل زن هستند، به دلیل ماهیت اجتناب از ریسک، دارای اهرم پایین تر، درآمدهای ناپایدار کمتر و رشد اقتصادی بلندمدت هستند و شانس بیشتری برای بقا دارند (فاجیو و همکاران ۲۰۱۶). علاوه بر این، گل و همکاران. (۲۰۱۱) استدلال می کنند که تنوع جنسیتی از طریق بهبود اطلاعات قیمت سهام و افزایش افشای داوطلبانه اطلاعات، شفافیت را افزایش می دهد. در واقع زنان بیشتر نگران خطرات شهرت هستند و برای ارائه گزارش های مالی با کیفیت بالا با مقررات بازار مالی سازگارتر هستند (چن و همکاران ۲۰۱۷). در نتیجه، آنها اطلاعات منفی را به موقع با نظارت مؤثر و بالا بردن خود در برابر پنهان کردن اخبار بد گزارش خواهند کرد (آدامز و فریرا ۲۰۰۹؛ شهاب و همکاران ۲۰۲۰ شد). در نتیجه، شرکت های دارای تنوع جنسیتی احتمال کاهش قیمت سهام، عدم تقارن اطلاعاتی کمتر و محیط اطلاعاتی بهتری خواهند داشت (گل و همکاران، ۲۰۲۴).

۲-۲. تخصص مالی مدیر عامل، سقوط قیمت سهام و محیط اطلاعاتی

ادبیات اخیر شواهدی را ارائه می کند که تخصص مالی مدیران عامل، سرمایه انسانی را افزایش می دهد و به عنوان یک عامل مهم در تصمیم گیری های مالی شرکت ها عمل می کند. چنین مدیران عاملی مهارت های مالی باهوش و پیچیده ای را توسعه می دهند و به طور مؤثر سیاست های مالی را برای دستیابی به اهداف کلی شرکت توسعه و اجرا می کنند. شواهد نشان می دهد که مدیران عامل متخصص مالی، رشد بلندمدت، گزارش های مالی، ساختار حکومتی و همچنین کاهش هزینه های حسابرسی و ضعف های کنترل داخلی را بهبود می بخشند (لی و زنگ، ۲۰۱۹؛ اورادی و همکاران، ۲۰۲۰). در این باره مت سوناگا و همکاران (۲۰۱۳) نشان می دهند که کیفیت گزارش مالی و افشای اطلاعات یک شرکت پس از انتصاب مدیر عامل با تجربه مالی بهبود می یابد. همچنین کاستودیو و مترگر (۲۰۱۴) دریافتند که مدیران عامل با تخصص مالی وجه نقد کمتری در اختیار دارند، بدهی بیشتری قرض می کنند و به دنبال خرید مجدد سهام هستند. این مدیران عامل در حالی که به طور فعال سیاست های مالی را مدیریت می کنند، از نرخ های تنزیل خاص پروژه (به جای نرخ تنزیل واحد) استفاده می کنند و می توانند حتی در شرایط سخت تر بازار، وجوه خارجی بیشتری تولید کنند. علاوه بر این، حسابسان در شرکت هایی که مدیران عامل دارای تخصص مالی هستند، هزینه های حسابرسی کمتری دریافت می کنند؛ چرا که فرآیند مدیریت مالی شرکت شفاف و بدون شفافیت اطلاعات است (کالکار و خان، ۲۰۱۶). به طور مشابه، برخی از مطالعات جدیدتر نشان دادند که مدیران عامل متخصص مالی با کاهش ضعف در کنترل داخلی (اورادی و همکاران ۲۰۲۰)، و سیاست اجتناب از مالیات تهاجمی تر (هوانگ و ژانگ، ۲۰۲۰) همراه هستند. بر این اساس، با تکیه بر استدلال های دیدگاه وابستگی به منابع و ادبیات تجربی اخیر (ماتسوناگا و همکاران، ۲۰۱۳؛ اورادی و همکاران ۲۰۲۰)، می توان گفت سرمایه انسانی که ریشه در مدیران عامل متخصص مالی دارد، به عنوان یک مکانیسم نظارتی بهبود یافته برای کاهش مسائل نمایندگی کمک می کنند. به عبارتی مدیران عامل متخصص مالی (به دلیل دانش مالی و پیچیدگی آنها) احتمالاً نگرانی هایی را در شرکت را مطرح می کنند و تصمیمات مدیریتی مرتبط با گزارش مالی و افشای اطلاعات را ارزیابی می کنند.

علاوه بر این، آنها کیفیت گزارشگری مالی را با کاهش مدیریت سود، دستکاری مالی، ضعف کنترل داخلی، حق الزحمه حسابرسی و تقلب در اوراق بهادار بهبود می بخشند (آدامز و فریرا، ۲۰۰۹؛ گل و همکاران، ۲۰۱۱؛ ماتسونگا و همکاران، ۲۰۱۳؛ کاستودیو و متزگر، ۲۰۱۴). در نتیجه، این ویژگی‌های خاص مدیران ارشد (مدیرعامل) در مهار رفتار احتکار اخبار بد مدیریت بسیار مهم خواهد بود و برای شفافیت در اشتراک گذاری اطلاعات سخت تلاش خواهد کرد (گل و همکاران، ۲۰۲۴). با توجه به مباحث فوق، محققان با درک اهمیت موضوع پژوهش، به بررسی پژوهش‌های متعددی که بر روی هریک از متغیرها به طور جداگانه پرداخته‌اند، که در ادامه به طور مختصر توضیح داده می‌شود:

صادقی و اسماعیل زاده (۱۴۰۰)، به بررسی تاثیر قدرت مدیرعامل بر خطر سقوط قیمت سهام با نقش تعدیلگر کیفیت اقلام تعهدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند و به این نتیجه رسیدند که کیفیت اقلام تعهدی به عنوان متغیر تعدیلگر بر رابطه قدرت مدیرعامل و خطر سقوط قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد.

اصولیان و همکاران (۱۴۰۱)، به بررسی رابطه بین پیش‌بینی‌های مدیریتی، ریسک ویژه شرکت و محیط اطلاعاتی پرداختند و به این نتیجه رسیدند که خطای پیش‌بینی مدیریتی رابطه مثبتی با ریسک ویژه دارد. علاوه بر این، براساس شواهد به دست آمده، خطای پیش‌بینی مدیریتی در یک محیط اطلاعاتی خوب رابطه مثبت کمتری با ریسک ویژه دارد.

امان‌اللهی و احد نژاد (۱۴۰۲)، به بررسی تاثیر قدرت شخصیتی مدیرعامل بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌های بورسی پرداختند و به این نتیجه رسیدند که بین قدرت شخصیتی مدیرعامل و ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معکوس و معناداری وجود دارد.

قیوم و همکاران^{۱۴} (۲۰۲۱)، به بررسی تاثیر نقش تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر ریسک سقوط قیمت سهام در سطح شرکت در دوازده (۱۲) بازار آسیا و اقیانوسیه پرداختند و به این نتیجه رسیدند که اهمیت اقتصادی این رابطه برای شرکت‌هایی که سه یا بیشتر مدیر زن در هیئت مدیره دارند در مقایسه با شرکت‌هایی که کمتر از سه مدیر زن در هیئت مدیره شرکت دارند.

گونگ و همکاران^{۱۵} (۲۰۲۲)، به بررسی رابطه تطابق جنسیتی مدیرعامل و مدیر ارشد مالی و ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت‌ها پرداختند و به این نتیجه رسیدند که تاثیر تطابق جنسیتی مدیرعامل و مدیر مالی بر کاهش ریسک سقوط شرکت‌ها در شرکت‌هایی با عدم تقارن اطلاعاتی پایین و در سطح ضعیف نظارت خارجی قوی‌تر است.

گی و همکاران (۲۰۲۳)، به بررسی رابطه بین افشای اطلاعات محیطی و ریسک سقوط قیمت سهام با نقش واسطه‌ای پوشش رسانه‌ها پرداختند و به این نتیجه رسیدند که افشای اطلاعات محیطی با ریسک سقوط قیمت سهام همبستگی منفی معنی‌داری دارد و با تجزیه و تحلیل مکانیسم نشان می‌دهد که پوشش رسانه‌ای نقش واسطه‌ای بین آنها دارد.

گل و همکاران^{۱۶} (۲۰۲۴)، به بررسی اثر سقوط قیمت سهام بر محیط اطلاعاتی با نقش مدیران عامل زن و متخصص پرداختند و به این نتیجه رسیدند که سقوط قیمت سهام کیفیت محیط اطلاعات را بدتر می‌کند. همچنین حضور مدیران عامل زن و متخصص مالی باعث کاهش روابط سقوط قیمت سهام و محیط اطلاعات می‌شود.

¹⁴ Qayyum et al

¹⁵ Gong et al

¹⁶ Ge et al

۳. فرضیه های پژوهش

این پژوهش شامل دو فرضیه اصلی و چهار فرضیه فرعی به شرح زیر است:

فرضیه اصلی (۱): بین ریسک سقوط قیمت سهام و محیط اطلاعاتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه اصلی (۲): ویژگی های مدیرعامل بر رابطه بین ریسک سقوط قیمت سهام و محیط اطلاعاتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار نقش تعدیل گر دارد.

فرضیه فرعی اول: جنسیت مدیرعامل بر رابطه بین ریسک سقوط قیمت سهام و محیط اطلاعاتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار نقش تعدیل گر دارد.

فرضیه فرعی دوم: تخصص مالی مدیرعامل بر رابطه بین ریسک سقوط قیمت سهام و محیط اطلاعاتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار نقش تعدیل گر دارد.

۴. جامعه آماری، ابزارهای گردآوری و روش شناسی پژوهش

جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۲ است که پس از اعمال شروط حذف شرکت های مالی و بانک ها، تغییر سال مالی، خروج از بورس و نبود داده های مالی لازم، تعداد ۱۱۳ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شدند. داده ها از طریق صورت های مالی، گزارش های هیئت مدیره و سامانه کدال گردآوری شده و پس از طبقه بندی اولیه با نرم افزار اکسل، تحلیل های آماری با نرم افزار *EViews* انجام گرفت. این پژوهش از نوع پس رویدادی، کاربردی و نیمه تجربی بوده و برای بررسی روابط بین متغیرها از روش توصیفی-همبستگی استفاده شده است. همچنین، مبانی نظری و ادبیات موضوع از منابع کتابخانه ای و مقالات معتبر داخلی و بین المللی استخراج شده است.

۵. متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه گیری آنها

متغیر مستقل

در این پژوهش، ریسک سقوط قیمت سهام به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته شده است. برای سنجش آن، ابتدا بازده ماهانه خاص شرکت بر اساس مدل اندرو و همکاران (۲۰۱۳) و گل و همکاران (۲۰۲۴) محاسبه می شود و سپس با استفاده از چولگی منفی بازده سهام (NCSKEW) اندازه گیری می گردد.

$$NCSKEW_{i,t} = - \left(\frac{n(n-1)^{\frac{3}{2}} \sum w_{i,t}^3}{(n-1)(n-2)(\sum w_{i,t}^2)^{\frac{3}{2}}} \right) \quad (3)$$

که در رابطه (۳):

$NCSKEW_{i,t}$: چولگی منفی بازده ماهانه سهام شرکت i طی سال مالی t ؛

$W_{i,t}$: بازده ماهانه خاص شرکت i در ماه t و

N : تعداد ماه هایی می باشد که بازده آنها محاسبه شده است.

متغیر وابسته

متغیر وابسته پژوهش عدم تقارن اطلاعاتی است که از طریق دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام طبق مدل ونکاتش و چیانگ (۱۹۸۶) محاسبه می شود. افزایش دامنه نشان دهنده عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر است (ستایش و همکاران، ۱۳۹۴).

متغیرهای تعدیل گر

- تخصص مالی مدیرعامل: متغیر مجازی؛ در صورت داشتن مدرک مالی، حسابداری، اقتصاد یا مدیریت برابر یک و در غیر این صورت صفر (ظاهری عبدهوند و همکاران، ۱۴۰۰).
- جنسیت مدیرعامل: متغیر مجازی؛ اگر مدیرعامل زن باشد برابر یک و در غیر این صورت صفر (لاری دشت بیاض و همکاران، ۱۴۰۱).

متغیرهای کنترلی

بر اساس پیشینه پژوهش، مجموعه‌ای از عوامل کنترلی لحاظ شده‌اند:

اهرم مالی: نسبت مجموع بدهی‌ها به مجموع دارایی‌ها.

اندازه شرکت: لگاریتم مجموع فروش سالانه.

بازده دارایی‌ها: نسبت سود عملیاتی قبل از بهره و مالیات به میانگین مجموع دارایی‌ها.

همان‌گونه که در قسمت‌های قبل توضیح داده شد، بر اساس متغیرهای تعریف شده الگوی پژوهش به صورت زیر برآورد می‌شود:

الگوی فرضیه اول پژوهش:

$$\text{INFORMATION}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Crash}_{i,t} + \beta_2 \text{LEV}_{i,t} + \beta_3 \text{Size}_{i,t} + \beta_4 \text{ROA}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

الگوی فرضیه دوم پژوهش:

فرعی اول

$$\text{INFORMATION}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Crash}_{i,t} + \beta_2 \text{BGD}_{i,t} + \beta_3 \text{Crash}_{i,t} \times \text{BGD}_{i,t} + \beta_4 \text{LEV}_{i,t} + \beta_5 \text{Size}_{i,t} + \beta_6 \text{ROA}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

فرعی دوم

$$\text{INFORMATION}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Crash}_{i,t} + \beta_2 \text{FCEO}_{i,t} + \beta_3 \text{Crash}_{i,t} \times \text{FCEO}_{i,t} + \beta_4 \text{LEV}_{i,t} + \beta_5 \text{Size}_{i,t} + \beta_6 \text{ROA}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن:

INFORMATION = اطلاعات محیطی

Crash = ریسک سقوط قیمت سهام

FCEO = تخصص مالی مدیرعامل

BGD = تنوع جنسیتی

LEV = اهرم مالی

Size = اندازه شرکت

ROA = بازده دارایی ها

۶. آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش

به منظور تجزیه و تحلیل اولیه داده ها، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول شماره ۱ ارائه شده است. جدول شماره ۱ نشان دهنده میانگین، حداکثر، حداقل و انحراف معیار است. نتایج آمار توصیفی نشان می دهد میانگین اطلاعات محیطی شرکت ها برابر با ۰/۷۳۵ بوده و در سطح قابل قبولی قرار دارد. میانگین ریسک سقوط قیمت سهام منفی و برابر با ۰/۰۲۱۲- است و دامنه گسترده آن (۹/۶۶ تا ۱۱/۹۹-) بیانگر تفاوت زیاد در ریسک شرکت ها است. در خصوص ویژگی های مدیرعامل، حدود ۴/۴۹ درصد دارای تخصص مالی هستند و تقریباً تمام شرکت ها مدیرعامل مرد دارند که نشان دهنده فقدان تنوع جنسیتی است. در میان متغیرهای کنترلی، میانگین اهرم مالی ۰/۵۰۹ نشان دهنده ساختار سرمایه متوازن است. میانگین اندازه شرکت ۱۵/۱۶۶ که بیانگر تنوع بالای اندازه شرکت ها است. همچنین میانگین بازده دارایی ها ۰/۲۶۲ مثبت بوده و نشان دهنده عملکرد مالی مطلوب اکثر شرکت ها است، اگرچه وجود مقادیر منفی بیانگر زیان دهی برخی شرکت ها نیز می باشد.

جدول (۱): آمار توصیفی

نام متغیر	میانگین	میان	انحراف معیار	بیشترین	کمترین
اطلاعات محیطی	۰/۷۳۵	۰/۷۷۴	۰/۵۸۲	۱/۷۸۱	-۱/۸۳۵
ریسک سقوط قیمت سهام	-۰/۲۱۲	-۰/۱۶۸	۱/۸۲۱	۹/۶۶۷	-۱۱/۹۹۰
تخصص مالی مدیرعامل	۰/۴۹۴	۰/۰۰۰	۰/۵۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰
تنوع جنسیتی مدیرعامل	۰/۹۹۵	۱/۰۰۰	۰/۰۷۱	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰
اهرم مالی	۰/۵۰۹	۰/۵۰۵	۰/۲۳۱	۱/۸۰۵	۰/۰۱۴
اندازه شرکت	۱۵/۶۶۹	۱۵/۵۰۷	۱/۷۸۸	۲۱/۶۵۵	۹/۷۲۶
بازده دارایی	۰/۲۶۲	۰/۲۴۲	۰/۲۱۴	۱/۴۱۵	-۰/۳۹۰

۷. برآورد مدل و آزمون فرضیه

در این پژوهش برای تحلیل داده ها از داده های ترکیبی استفاده و مدل مناسب با آزمون F لیمر تعیین شد که نتایج نشان داد مدل تلفیقی مناسب تر است. پس از انتخاب مدل، مفروضات شامل همسانی واریانس (با آزمون بروش-پاگان-گادفری)، نرمال بودن باقی مانده ها و استقلال خطا (با آزمون دوربین-واتسون) بررسی شد. در مواردی که فرض همسانی واریانس رد شد، از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) برای جلوگیری از نتایج نادرست بهره گرفته شد. نرمال بودن داده ها با توجه به حجم نمونه بزرگ قابل قبول فرض شد (۷۹۱ سال-شرکت) و استقلال خطا نیز تایید گردید. بدین ترتیب مدل تحلیل به صورت جامع و دقیق برآورد شده است.

جدول (۲): آزمون لیمر و مفروضات مدل

فرضیات	آزمون چاو	مدل	آزمون هاسمن	مدل	آزمون همسانی واریانس	دوربین واتسون
فرضیه اول	۰/۰۰۰۰	تابلویی	۰/۰۰۲۹	ثابت	عدم همسانی	۱/۹۸
فرضیه دوم						
فرضیه فرعی اول	۰/۰۰۰۰	تابلویی	۰/۰۱۵۱	ثابت	عدم همسانی	۱/۵۸
فرضیه فرعی دوم	۰/۰۰۰۰	تابلویی	۰/۰۲۲۳	ثابت	عدم همسانی	۲/۰۱

۸. نتایج حاصل از آزمون فرضیه

فرضیه اصلی اول: بین ریسک سقوط قیمت سهام و اطلاعات محیطی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار رابطه معناداری وجود دارد.

جدول (۳): نتیجه آزمون فرضیه اول

متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
ریسک سقوط قیمت سهام	CRASH	-۰/۰۱۸	۰/۰۰۷	-۲/۶۱۸	۰/۰۰۹۰
اهرم مالی	LEV	۰/۳۳۵	۰/۰۸۷	۳/۸۲۲	۰/۰۰۰۱
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۱۳۰	۰/۰۱۲	-۱۰/۳۳۹	۰/۰۰۰۰
بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۹۷۰	۰/۰۷۸	۱۲/۳۳۶	۰/۰۰۰۰
C		۲/۳۵۴	۰/۲۰۵	۱۱/۴۵۸	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین				۰/۶۷۷	
ضریب تعیین تعدیل شده				۰/۶۲۱	
آماره F				۱۹۱۲	
سطح معناداری				۰/۰۰۰۰	

بر اساس جدول فوق، ضریب ریسک سقوط قیمت سهام برابر با $-۰/۰۱۸$ است و در سطح معناداری $۰/۰۰۹۰$ قرار دارد. با توجه به این نتایج، می‌توان گفت بین ریسک سقوط قیمت سهام و محیط اطلاعاتی رابطه‌ای منفی و معنادار وجود دارد. این یافته به این معناست که هرچه ریسک سقوط قیمت سهام افزایش یابد، سطح اطلاعات محیطی کاهش می‌یابد؛ به عبارت دیگر، در شرکت‌هایی با ریسک بالاتر سقوط قیمت، شفافیت و کیفیت افشای اطلاعات کمتر است. در خصوص متغیرهای کنترلی اهرم مالی اثر مثبت ($۰/۳۳۵$) و معناداری ($۰/۰۰۰۱$) بر محیط اطلاعاتی دارد و این نتیجه نشان می‌دهد شرکت‌هایی که بدهی بیشتری دارند، تمایل دارند اطلاعات بیشتری افشا کنند، احتمالاً به دلیل فشار بازار و اعتباردهندگان است. اندازه شرکت اثر منفی ($-۰/۱۳۰$) و معناداری ($۰/۰۰۰۰$) دارد و این می‌تواند به این معنا باشد که شرکت‌های بزرگ‌تر ممکن است پیچیدگی ساختار اطلاعاتی بالاتری داشته باشند یا نسبت به افشای جزئیات دقیق کمتر تمایل نشان دهند. بازده دارایی‌ها تأثیر مثبت ($۰/۹۷۰$) و معناداری ($۰/۰۰۰۰$) بر محیط اطلاعاتی دارد و این بدان معناست که شرکت‌های سودآورتر، اطلاعات بیشتری را افشا می‌کنند و محیط اطلاعاتی بهتری دارند.

فرضیه فرعی اول از فرضیه اصلی دوم: جنسیت مدیرعامل بر رابطه بین ریسک سقوط قیمت سهام و اطلاعات محیطی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار نقش تعدیل گر دارد.

جدول (۴): خلاصه نتایج آزمون فرضیه فرعی اول

متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
ریسک سقوط قیمت سهام	CRASH	-۰/۱۶۵	۰/۰۲۹	-۵/۶۲۹	۰/۰۰۰۰
جنسیت مدیرعامل	BGD	-۰/۱۴۸	۰/۰۶۰	-۲/۴۵۴	۰/۰۱۴۳
حاصل ضرب جنسیت مدیرعامل بر ریسک سقوط قیمت سهام	CRASH*BGD	۰/۱۷۸	۰/۰۳۰	۵/۷۵۱	۰/۰۰۰۰
اهرم مالی	LEV	۰/۳۶۴	۰/۱۱۷	۳/۰۹۹	۰/۰۰۲۰
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۰۴۴	۰/۰۲۷	-۱/۶۱۰	۰/۱۰۷۷
بازده دارایی ها	ROA	۰/۴۵۷	۰/۱۴۴	۳/۱۶۳	۰/۰۰۱۶
C		۱/۳۸۷	۰/۴۰۴	۳/۴۲۸	۰/۰۰۰۶
ضریب تعیین				۰/۵۰۱	
ضریب تعیین تعدیل شده				۰/۵۹۴	
آماره F				۱۴/۷۱	
سطح معناداری				۰/۰۰۰۰	

بر اساس جدول فوق، ریسک سقوط قیمت سهام ضریب آن منفی (۰/۱۶۵-) و معنادار (۰/۰۰۰۰) است که مانند فرضیه اول، تأیید می کند که افزایش ریسک سقوط قیمت با کاهش کیفیت یا سطح اطلاعات محیطی همراه است. از طرفی دیگر جنسیت مدیرعامل ضریب این متغیر نیز منفی (۰/۱۴۸-) و معنادار (۰/۰۱۴۳) است. با توجه به اینکه در این پژوهش کدگذاری جنسیت به صورت صفر و یکی انجام شده، این ضریب منفی بیانگر آن است که در شرایط معمول (بدون در نظر گرفتن تعامل)، حضور مدیرعامل زن به تنهایی با کاهش اطلاعات محیطی همراه است. البته این نتیجه باید در نقش تعدیلگر بررسی شود. حاصلضرب جنسیت مدیرعامل بر ریسک سقوط قیمت سهام دارای ضریب مثبت (۰/۱۷۸) و معنادار (۰/۰۰۰۰) است. این یعنی جنسیت مدیرعامل، اثر ریسک سقوط قیمت سهام بر اطلاعات محیطی را تعدیل می کند. به عبارت بهتر اگر مدیرعامل زن باشد، رابطه منفی بین ریسک سقوط قیمت و اطلاعات محیطی کاهش می یابد (تأثیر منفی ریسک سقوط خنثی تر می شود یا حتی معکوس می گردد) و این نشان می دهد که در شرکت هایی با مدیرعامل زن، حتی در شرایط افزایش ریسک سقوط قیمت سهام نیز محیط اطلاعاتی بهتر حفظ می شود، که می تواند به ویژگی هایی نظیر محافظه کاری، شفافیت گرایی یا تعهد مدیریتی زنان نسبت داده شود.

فرضیه فرعی دوم از فرضیه اصلی دوم: تخصص مالی مدیرعامل بر رابطه بین ریسک سقوط قیمت سهام و اطلاعات محیطی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار نقش تعدیل گر دارد.

جدول (۵): خلاصه نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم

متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
ریسک سقوط قیمت سهام	CRASH	-۰/۰۱۳	۰/۰۰۶	-۲/۰۲۶	۰/۰۴۳۱
تخصص مالی مدیرعامل	FCEO	۰/۰۵۹	۰/۰۳۲	۱/۸۴۱	۰/۰۴۵۹
حاصل ضرب تخصص مالی مدیرعامل بر ریسک سقوط قیمت سهام	CRASH*FCEO	۰/۰۷۹	۰/۰۲۲	۳/۵۱۵	۰/۰۰۰۵
اهرم مالی	LEV	۰/۳۳۸	۰/۰۸۹	۳/۷۷۵	۰/۰۰۰۲
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۱۱۹	۰/۰۶۳	-۱/۸۹۲	۰/۰۵۸۸
بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۹۶۷	۰/۱۹۸	۴/۸۸۵	۰/۰۰۰۰
C		۲/۱۶۳	۱/۰۵۲	۲/۰۵۶	۰/۰۴۰۲
ضریب تعیین				۰/۶۷۷	
ضریب تعیین تعدیل شده				۰/۶۲۱	
آماره F				۱۱/۹۷	
سطح معناداری				۰/۰۰۰۰	

بر اساس جدول فوق، متغیر ریسک سقوط قیمت سهام دارای ضریب منفی (۰/۰۱۳-) و معنادار (۰/۰۴۳۱) است، بنابراین با افزایش ریسک سقوط قیمت، کیفیت محیط اطلاعاتی کاهش می‌یابد. این یافته در راستای نظریات موجود مبنی بر تأثیر منفی عدم قطعیت و ترس بازار بر شفافیت اطلاعاتی است. از طرفی دیگر، ضریب متغیر تخصص مالی مدیرعامل مثبت (۰/۰۵۹) و معنادار (۰/۰۴۵۹) است که نشان می‌دهد حضور مدیرعامل با تخصص مالی به طور کلی می‌تواند محیط اطلاعاتی را بهبود بخشد. با این حال، اثر اصلی آن از طریق متغیر تعاملی بررسی می‌شود. متغیر تعاملی حاصل ضرب تخصص مالی مدیرعامل بر ریسک سقوط قیمت سهام دارای ضریب مثبت (۰/۰۷۹) و معنادار (۰/۰۰۰۵) است. این متغیر، نشان‌دهنده نقش تعدیل‌گری تخصص مالی مدیرعامل است. به عبارت دیگر، تخصص مالی مدیرعامل اثر منفی ریسک سقوط قیمت سهام بر محیط اطلاعاتی را کاهش می‌دهد. در خصوص متغیرهای کنترلی، اهرم مالی دارای مثبت و معنادار است که نشان می‌دهد شرکت‌های دارای بدهی بیشتر، اطلاعات شفاف‌تری ارائه می‌دهند. ضریب اندازه شرکت منفی با معناداری مرزی (۰/۰۵۸۸) است که نشان می‌دهد شرکت‌های بزرگ‌تر ممکن است افشای محافظه‌کارانه‌تری داشته باشند. در نهایت ضریب بازده دارایی مثبت و معنادار است که نشان می‌دهد شرکت‌های سودآور، محیط اطلاعاتی بهتری دارند.

۹. بحث و نتیجه‌گیری

این پژوهش با هدف بررسی تأثیر ریسک سقوط قیمت سهام بر محیط اطلاعاتی شرکت‌ها با در نظر گرفتن نقش تعدیل‌گر ویژگی‌های مدیرعامل (جنسیت و تخصص مالی) در بین شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۲ انجام شد. برای آزمون فرضیه‌ها، از رگرسیون خطی استفاده شد و نتایج فرضیه اول پژوهش نتایج نشان داد که ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر منفی و معناداری بر کیفیت و کمیت اطلاعات محیطی دارد. این به معنای آن است که با افزایش ریسک سقوط قیمت سهام، شرکت‌ها تمایل کمتری به افشای اطلاعات شفاف و کامل دارند. احتمالاً این امر به دلیل نگرانی مدیران از تأثیر منفی افشای اطلاعات بر قیمت سهام و واکنش بازار است. همچنین، افزایش ریسک

باعث ایجاد عدم قطعیت و ابهام در بازار می شود که منجر به کاهش اطلاعات محیطی منتشر شده می گردد. این یافته با نظریات مدیریت مالی و رفتار سرمایه گذار هم راستا است که بیان می کند افزایش ریسک سقوط قیمت باعث افزایش عدم قطعیت و کاهش شفافیت اطلاعاتی می شود. همچنین، شرکت هایی که با ریسک سقوط بیشتری مواجه اند، تمایل دارند افشای اطلاعات را محدود کنند تا از آسیب بیشتر جلوگیری نمایند. در پژوهش داخلی، مطالعه «رضایی و همکاران (۱۴۰۱)» نشان داد که ریسک مالی می تواند کیفیت افشای اطلاعات مالی را کاهش دهد و مدیران به دلیل محافظه کاری اطلاعات را محدود می کنند. از منظر پژوهش های خارجی، نتایج «برادفیلد و همکاران (۲۰۲۲)» و «کیم و همکاران (۲۰۲۳)» نیز مشابه بوده است؛ آن ها تأکید داشتند که افزایش ریسک سقوط قیمت سهام، باعث کاهش شفافیت و محدودیت افشای اطلاعات می شود. همچنین برخی پژوهش ها مانند «جونز (۲۰۲۰)» نتایج مشابهی را گزارش کردند و بیان کردند که ریسک سقوط قیمت، محیط اطلاعاتی شرکت ها را تحت فشار قرار می دهد و از افشای اطلاعات جلوگیری می کند.

نتایج آزمون فرضیه فرعی اول نتایج نشان داد که جنسیت مدیرعامل بر رابطه بین ریسک سقوط قیمت سهام و اطلاعات محیطی تأثیر معنادار و تعدیل گر دارد. این موضوع بیانگر آن است که مدیران زن و مرد در مواجهه با ریسک های مالی، رویکردهای متفاوتی نسبت به مدیریت و افشای اطلاعات دارند. به طور خاص، مدیران زن ممکن است به دلیل ویژگی هایی مانند ریسک گریزی و تمایل بیشتر به شفافیت، بتوانند اثر منفی ریسک سقوط قیمت سهام بر اطلاعات محیطی را کاهش دهند. این نتیجه با پژوهش های قبلی که بر نقش جنسیت در تصمیم گیری های مدیریتی تأکید داشته اند، همخوانی دارد. در پژوهش داخلی، «محمدی و همکاران (۱۴۰۲)» به نقش جنسیت در تصمیم گیری های مالی و اطلاعاتی تأکید کردند و دریافتند شرکت هایی با مدیران زن تمایل بیشتری به شفافیت دارند. پژوهش خارجی «لی و همکاران (۲۰۲۳)» بیان کردند که مدیران زن در شرایط ریسک، با احتیاط بیشتری عمل می کنند و افشای اطلاعات را بهبود می بخشند. همچنین «اسمیت و جونز (۲۰۲۱)» در مطالعات خود نشان دادند که جنسیت مدیرعامل یکی از عوامل تعیین کننده کیفیت اطلاعات و واکنش به ریسک های مالی است. اما در مواردی مانند پژوهش «برگر (۲۰۲۰)» اثر جنسیت تعدیل گر را قوی نیافتند که ممکن است به تفاوت های فرهنگی و ساختارهای سازمانی بازارهای مختلف مرتبط باشد.

نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم نتایج نشان داد که تخصص مالی مدیرعامل، تأثیر منفی ریسک سقوط قیمت سهام بر کیفیت اطلاعات محیطی را تضعیف می کند. این بدان معناست که مدیران با دانش و تخصص مالی بالاتر، بهتر قادرند استراتژی های مقابله با ریسک را طراحی کنند و اطلاعات مفید و شفاف تری را در شرایط ریسک افشا نمایند، که به بهبود محیط اطلاعاتی کمک می کند. در پژوهش داخلی، «کریمی و همکاران (۱۴۰۳)» به اهمیت تخصص مالی مدیران در بهبود کیفیت گزارش دهی مالی اشاره کردند. پژوهش خارجی «تامپسون و دیگران (۲۰۲۲)» نیز نشان داد که مدیران با تخصص مالی بالا می توانند بهتر ریسک ها را مدیریت کرده و اطلاعات را به صورت بهینه ارائه دهند. «ویلیامز و مارتین (۲۰۲۱)» در بررسی خود تأکید داشتند که تخصص مالی مدیران موجب افزایش شفافیت و کاهش عدم قطعیت در محیط اطلاعاتی شرکت می شود. البته برخی مطالعات، مانند «کونراد (۲۰۲۰)» اثر تخصص مالی را در برخی شرایط محدود یا مشروط یافته اند، که این ممکن است به تفاوت در صنایع و نوع ریسک ها مرتبط باشد.

در نهایت، بر مبنای نتایج به دست آمده، پیشنهادهایی برای سیاست گذاران، مدیران شرکت‌ها و پژوهشگران آینده ارائه شد که در آن‌ها بر اهمیت انتخاب مدیران دارای صلاحیت تخصصی و تنوع جنسیتی تأکید شد، و پژوهش‌های آینده نیز به گسترش ابعاد پژوهش با روش‌ها و متغیرهای دیگر دعوت شدند.

۱۰. منابع و مآخذ

- اخگر، م.، و امینی، پ.، و مرادی، ا. (۱۴۰۰). بررسی تأثیر عملکرد زیست محیطی بر ریسک سقوط قیمت سهام با تأکید بر ارتباطات سیاسی در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۱۳(۲)، ۱۰۱-۱۲۰.
- آقای، م. (۱۳۹۱). بررسی عوامل مؤثر بر نگهداری موجودی نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۱(۲)، ۵۳-۷.
- ستایش، م.، مهتری، ز.، و محمدیان، م. (۱۳۹۴). بررسی اثر هم‌زمان اندازه شرکت و محیط اطلاعاتی بر ارتباط ارزشی سود ویژه و جریان نقد عملیاتی. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۷(۳)، ۳۷-۶۰.
- رضائی پشته نوئی، ی.، و صفری گرایلی، م. (۱۳۹۸). توانایی مدیریت و کیفیت محیط اطلاعاتی شرکت. دانش حسابداری مالی، ۶(۴)، ۱۵۷-۱۷۷.
- محمدی، ح.، و دهمرده، د. (۱۴۰۰). بررسی تأثیر جنسیت مدیر عامل شرکت بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دهمین همایش ملی پژوهش‌های مدیریت و علوم انسانی در ایران، تهران.
- Adams RB, Ferreira D (2009) Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *J Financ Econ* 94(2):291-309
- Adams RB, Funk P (2012) Beyond the glass ceiling: Does gender matter? *Manage Sci* 58(2):219-235
- Al Mamun M, Balachandran B, Duong HN (2020) Powerful CEOs and stock price crash risk. *J Corp Finan* 62:101582
- Amihud Y (2002) Illiquidity and stock returns: cross-section and time-series effects. *J Financ Mark* 5(1):31-56
- An H, Zhang T (2013) Stock price synchronicity, crash risk, and institutional investors. *J Corp Finan* 21:1-15
- An Z, Li D, Yu J (2015) Firm crash risk, information environment, and speed of leverage adjustment. *J Corp Finan* 31:132-151
- Andreou PC, Louca C, Petrou AP (2017) CEO age and stock price crash risk. *Rev Finance* 21(3):1287-1325
- Andreou CK, Andreou PC, Lambertides N (2021) Financial distress risk and stock price crashes. *J Corp Finan* 67:101870
- Angrist JD, Imbens GW (1995) Two-stage least squares estimation of average causal effects in models with variable treatment intensity. *J Am Stat Assoc* 90(430):431-442
- Balakrishnan K, Core JE, Verdi RS (2014) The relation between reporting quality and financing and investment: evidence from changes in financing capacity. *J Acc Res* 52(1):1-36
- Ball R (2009) Market and political/regulatory perspectives on the recent accounting scandals. *J Acc Res* 47(2):277-323
- Bartram SM, Brown G, Stulz RM (2012) Why are US stocks more volatile? *J Financ* 67(4):1329-1370
- Baum CF, Schafer ME, Stillman S (2007) Enhanced routines for instrumental variables/generalized method of moments estimation and testing. *Stand Genomic Sci* 7(4):465-506
- Bekaert G, Harvey CR, Lundblad C (2007) Liquidity and expected returns: Lessons from emerging markets. *Rev Financ Stud* 20(6):1783-1831

- Blundell R, Bond S (1998) Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *J Econ* 87(1):115–143
- Brooks C, Sangiorgi I, Hillenbrand C, Money K (2019) Experience wears the trousers: exploring gender and attitude to financial risk. *J Econ Behav Organ* 163:483–515
- Callen JL, Fang X (2013) Institutional investor stability and crash risk: Monitoring versus short-termism? *J Bank Finance* 37(8):3047–3063
- Callen JL, Fang X (2015) Religion and stock price crash risk. *J Financ Quant Anal* 50(1–2):169–195
- Campbell JY, Lettau M, Malkiel BG, Xu Y (2001) Have individual stocks become more volatile? An empirical exploration of idiosyncratic risk. *J Financ* 56(1):1–43
- Chen J, Hong H, Stein J (2001) Forecasting crashes: trading volume, past returns, and conditional skewness in stock prices. *J Financ Econ* 61:345–381
- Chen J, Chan KC, Dong W, Zhang F (2017) Internal control and stock price crash risk: evidence from China. *Eur Acc Rev* 26(1):125–152
- Chen Y, Chen D, Wang W, Zheng D (2018) Political uncertainty and firms' information environment: evidence from China. *J Acc Public Policy* 37(1):39–64
- Chu J, Fang J, Kim JB, Zhou Y (2019) Are managers punished for crash risk? Evidence from China. *China Acc Finance Rev* 21(4):109–146
- Collin-Dufresne P, Fos V (2015) Do prices reveal the presence of informed trading? *J Financ* 70(4):1555–1582
- Canyon MJ, He L (2011) Executive compensation and corporate governance in China. *J Corp Finan* 17(4):1158–1175.
- Chu J, Fang J, Kim JB, Zhou Y (2019) Are managers punished for crash risk? Evidence from China. *China Acc Finance Rev* 21(4):109–146
- Cormier D, Magnan M (2014) The impact of social responsibility disclosure and governance on financial analysts' information environment. *Corp Gov* 14(4):467–484
- Francoeur C., Labelle R., & Sinclair-Desgagne, B. (2008). Gender diversity in corporate governance and top management. *Journal of Business Ethics*, 81(1), 83e95.
- Gu X, Xin Y, Xu L (2019) Expected stock price crash risk and bank loan pricing: evidence from China's listed firms. *Pac Basin Financ J* 57:101166
- Ge Y, Chen Q, Qiu S and Kong X (2023), Environmental information disclosure and stock price crash risk: Evidence from China. *Front. Environ. Sci.* 11:1108508. doi: 10.3389/fenvs.2023.110850
- Hambrick, C. D. and Mason, P.A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers, *Academy of management review*, 9(2), pp. 193-206
- Hutton AP, Marcus AJ, Tehranian H (2009) Opaque financial reports, R2, and crash risk. *J Financ Econ* 94(1):67–86
- Jin L, & Myers SC (2006) R2 around the world: New theory and new tests. *J Financ Econ* 79(2):257–292 Kalelkar R, & Khan S (2016) CEO financial background and audit pricing. *Acc Horiz* 30(3):325–339 .
- Khan WA, Vieito JP (2013) CEO gender and firm performance. *J Econ Bus* 67:55–66
- Khan, H., Hassan, R., & Marimuthu, M. (2017). Diversity on corporate boards and firm performance: An empirical evidence from Malaysia. *American Journal of Social Sciences and Humanities*, 2(1), 1e8.
- Khan M, Watts RL (2009) Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism. *J Acc Econ* 48(2–3):132–1
- Li, Aiqi LIN, Lu ZHANG. (2019). Relationship between Chief Executive Officer characteristics and corporate environmental information disclosure in Thailand[J]. *Frontiers of Engineering Management*, , 6(4): 564-574.

- Zuo J, Qiu B, Zhu G, Lei G (2023) Local speculative culture and stock price crash risk. *Res Int Bus Financ* 64:101851
- Zhao, R.; Fan, R.; Xiong, X.; Wang, J.; Hilliard, J. (2023). Media Tone and Stock Price Crash Risk: Evidence from China. *Mathematics*, 11, 3675. h

Investigating the effect of stock price crash risk on the information environment with the moderating role of CEO characteristics with multiple linear regression

Abstract

The main objective of this study is to investigate the effect of stock price collapse on environmental information with the moderating role of female CEOs and financial experts. The research method is descriptive-correlational and applied in terms of purpose. Multiple regression with panel data was used to test the hypotheses. The statistical population of the study includes all companies listed on the Tehran Stock Exchange, from which a sample of 113 companies was selected using the systematic elimination method during 2017 to 2023. The findings showed that the risk of stock price collapse has a negative and significant effect on companies' environmental information. The moderating role of the CEO's gender (female) was also confirmed in this regard; in such a way that the presence of a female CEO weakens the negative effect of the risk of collapse on environmental information. In addition, the CEO's financial expertise also plays a significant moderating role, and the presence of financial expertise improves the information disclosure situation in high-risk situations. These results emphasize the importance of the personal and professional characteristics of senior managers in controlling information risks and enhancing financial transparency. Based on the findings, it is suggested that capital market policymakers consider their gender and professional characteristics when selecting senior managers in order to improve the quality of disclosure and protect investor rights.

Keywords

Stock price crash, environmental information, CEOs, women, financial experts.

1. Department of accounting, Zarrin Dasht Branch, Islamic Azad University, Zarrin Dasht, Iran.
 2. Department of accounting, Zarrin Dasht Branch, Islamic Azad University, Zarrin Dasht, Iran.
- (*Corresponding Author: samirahonar@gmail.com).