

بررسی رابطه بین قدرت مدیرعامل و خطر سقوط قیمت سهام با تاکید بر نقش تعدیلگر ساختار مالکیت و مدیران زن در هیئت مدیره

حدیث کاشی^۱

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۰۴/۱۱ تاریخ چاپ: ۱۳۹۹/۰۴/۲۰

چکیده

موضوع تغییرات ناگهانی قیمت سهام، طی سال‌های اخیر، توجه بسیاری از دانشگاهیان و افراد حرفه‌ای را به خود جلب کرده است. این تغییرات، به دو صورت سقوط و جهش قیمت سهام رخ می‌دهد. با توجه به اهمیتی که سرمایه‌گذاران برای بازده سهام خود قائل هستند، پدیده سقوط قیمت سهام که منجر به کاهش شدید بازده می‌شود، در مقایسه با جهش بیشتر مورد توجه پژوهشگران قرار گرفته است. هدف این پژوهش بررسی رابطه بین قدرت مدیرعامل و خطر سقوط قیمت سهام با تاکید بر نقش تعدیلگر ساختار مالکیت و مدیران زن در هیئت مدیره است. روش پژوهش حاضر با توجه به هدف، کاربردی و طرح آن از نوع شبه تجربی است و با استفاده از رویکرد پس رویدادی انجام می‌شود؛ و با توجه به روش پژوهش، براساس روش‌های توصیفی و همبستگی صورت گرفته است. جهت آزمون فرضیه‌ها با استفاده از روش حذف سیستماتیک؛ نمونه‌ای متشکل از ۱۳۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۲-۱۳۹۷ انتخاب گردید و مدل رگرسیونی چند متغیره به روش داده‌های تلفیقی به کار برده شد و همچنین نرم افزار ایویوز ۱۰ برای تحلیل آماری استفاده شد. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که بین قدرت مدیرعامل و خطر سقوط قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد. همچنین حضور مدیران زن در هیئت مدیره بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و خطر سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد؛ اما مالکیت متمرکز و مالکیت نهادی بر رابطه قدرت مدیرعامل و خطر سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری ندارد.

کلمات کلیدی

قدرت مدیرعامل، خطر سقوط قیمت سهام، رقابت ساختار مالکیت، مدیران زن در هیئت مدیره.

^۱ کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد کرمان، ایران (info.h.kashi@gmail.com)

۱- مقدمه

موضوع تغییرات ناگهانی قیمت سهام، طی سال‌های اخیر و به ویژه بعد از بحران مالی سال ۲۰۰۸، توجه بسیاری از دانشگاهیان و افراد حرفه‌ای را به خود جلب کرده است (رابین و ژانگ^۱، ۲۰۱۵). این تغییرات، به دو صورت سقوط و جهش قیمت سهام رخ می‌دهد. با توجه به اهمیتی که سرمایه‌گذاران برای بازده سهام خود قائل هستند، پدیده سقوط قیمت سهام که منجر به کاهش شدید بازده می‌شود، در مقایسه با جهش بیشتر مورد توجه پژوهشگران قرار گرفته است. تعریف سقوط قیمت سهام دارای سه ویژگی مشخص است: ۱) سقوط قیمت سهام، یک تغییر بسیار بزرگ و غیرمعمول در قیمت سهام است که بدون وقوع یک حادثه مهم اقتصادی رخ می‌دهد؛ ۲) این تغییرات بسیار بزرگ به صورت منفی هستند؛ و ۳) سقوط قیمت سهام، یک پدیده واگیردار در سطح بازار است. بدین معنی که کاهش قیمت سهام تنها به یک سهام خاص منحصر نمی‌شود، بلکه تمام انواع سهام موجود در بازار را شامل می‌شود (چن و همکاران^۲، ۲۰۰۱). سقوط قیمت سهام پدیده‌ای است که در آن قیمت سهام دچار تعدیل شدید منفی و ناگهانی می‌گردد. در تعریف دیگری از سقوط قیمت سهام، به عنوان پدیده‌ای که در آن تجدیدنظری ناگهانی و منفی در انتظارات سرمایه‌گذاران در مورد سهام یک شرکت رخ می‌دهد، یاد می‌شود (بصیری، ۱۳۹۱).

قدرت یکی از عمده‌ترین مفاهیمی است که ضمن معطوف ساختن تلاش‌های نظری و بنیادی، در تمام سطوح مدیریت و منابع انسانی از اهمیت زیادی برخوردار شده است. قدرت، به عنوان یکی از ابزارهای اساسی و عملی هر سازمان محور درک رفتار سازمانی و فردی می‌باشد. در واقع، اهمیت قدرت از آن‌جا ناشی می‌شود که برای ایجاد هماهنگی در فعالیت‌های انسانی و سازمان‌ها، عنصری مؤثر به شمار می‌آید. پیدایش انقلاب صنعتی و توسعه شرکت‌ها باعث جدایی مالکیت از مدیریت و مطرح شدن مشکلات نمایندگی گردید. بنابراین تضاد منافع بین مدیر و مالک موجب می‌شود مدیران در جهت منافع خود در شرکت تصمیم‌گیری کنند. در نتیجه هرچه قدرت و نفوذ مدیرعامل در شرکت بیشتر باشد ریسک سهامداران بیشتر خواهد شد. مدیران با استفاده از اختیار تصمیم‌گیری، قدرت هماهنگ کردن همه فعالیت‌های داخل و خارج قرارداد با سایر سهامداران را دارند (دهقان‌نژاد، ۱۳۹۶).

در مفهومی کلی حاکمیت شرکتی، به فرایندهای تصمیم‌گیری، پاسخگویی، رفتار و ساختار در سازمان‌ها (اعم از دولتی، خصوصی، حکومتی و ...) می‌پردازد و هدف از آن ایجاد چارچوب مناسبی است که بین منافع انواع ذینفعان، آزادی عمل مدیریت و پاسخگویی مدیریت توازن مناسبی برقرار شود (نیکبخت و طاهری، ۱۳۹۳).

در این تحقیق، این موضوع بررسی می‌گردد که آیا تاثیر قدرت مدیرعامل بر ریسک سقوط قیمت سهام دارای اهمیت است. استدلال ما بر این واقعیت است که ساختار و منابع قدرت مدیران به دلیل تأثیر مستقیم بر فعالیت‌های سازمان و کارکنان از اهمیت خاصی برخوردار است، زیرا مدیران می‌توانند با به کارگیری مناسب از ابزار و منابع قدرت، زمینه رشد خلاقیت و کارآفرینی در کارکنان فراهم آورند. مطالعه حاضر، به وسعت اطلاعات پژوهشی می‌افزاید. در این تحقیق به طور دقیق به بیان ارتباطات موجود بین قدرت مدیرعامل، خطر سقوط قیمت سهام و مکاهیزم‌های راهبری شرکتی پرداخته شده است و با نگاه به آنچه می‌تواند این ارتباطات را دستخوش تغییر کند، موشکافانه به تحلیل این عوامل، یعنی ساختار مالکیت (مالیت نهادی، مالکیت متمرکز و نقش هیئت مدیره زن)، پرداخته شده است. این

1- Robin and Zhang

2- Chen et al

تحقیق به دنبال بررسی رابطه بین قدرت مدیرعامل و خطر سقوط قیمت سهام با تاکید بر نقش تعدیلگر ساختار مالکیت و مدیران زن در هیئت مدیره است. در واقع با آزمون متغیر قدرت مدیرعامل، قصد داریم تأثیر آن را بر خطر سقوط قیمت سهام بررسی کرده و مشخص کنیم قدرت مدیرعامل چه تاثیری بر خطر سقوط قیمت سهام دارد. در نهایت با وارد کردن مالکیت نهادی، مالکیت متمرکز و هیئت مدیره زن، به عنوان متغیرهای تعدیل کننده، میزان تأثیرگذاری این متغیرها را بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و ریسک سقوط قیمت بررسی می کنیم.

تحقیقات بسیاری در زمینه ساختار مالکیت در ایران انجام شده است، اما با توجه به وجود خلاء در زمینه بررسی قدرت مدیرعامل و ریسک سقوط قیمت سهام با تاکید بر نقش تعدیلگر ساختار مالکیت و مدیران زن در ایران، انجام چنین پژوهشی ضروری به نظر می رسد. به علاوه با توجه به اینکه در سال های اخیر توجه به موضوع ساختار مالکیت فزونی یافته است، در نتیجه شواهد این پژوهش می تواند دیدگاه جدیدی در زمینه مکانیزم های راهبری شرکتی ارائه دهد.

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

۲-۱. بیان مسئله

کارایی و توسعه هر سازمان تا حد زیادی به استفاده صحیح از نیروی انسانی بستگی دارد. مدیران در سازمان ها، واضعان خط مشی و صاحبان قدرت هستند و عملکرد سازمان ها با قدرت آنان در ارتباط است. مدیران با به کارگیری منابع قدرت می توانند زمینه رشد و تعالی یا زمینه انحراف و فساد سازمان را فراهم آورند و این امر به ماهیت وجودی و چگونگی استفاده از قدرت و منابع آن بستگی دارد. قدرت، ویژگی اساسی نقش مدیر بوده است و زمینه اثربخشی او را در سازمان فراهم می سازد و پدیده اجتناب ناپذیر در سازمان است. مدیریت موتور توسعه است، توسعه در کار گروهی و سازمانی است و به سامان رسیدن فعالیت های گروهی و سازمانی مستلزم مدیریت اثربخش است. بدون شک همکاری با دیگران و نفوذ داشتن روی دیگران برای ادای مسئولیت و انجام وظایفی که به عهده مدیر است، امری لازم و ضروری است و این موضوعی است که به اثربخشی رهبری می انجامد. واضح است که رهبران برای موثر بودن و اثربخشی به ابزارهای متفاوتی نیاز دارند و قدرت یکی از ابزارهای موثر بودن رهبران است. در رهبری آنچه مهم است فرآیند نفوذ و اعمال قدرت بر دیگران است (یاری داریونی و همکاران، ۱۳۹۴). موقعیت مدیر عامل به عنوان یک منبع قدرت محسوب می شود و متصدی اصلی استراتژی نوآوری شرکت و به عنوان رهبر در ایجاد ارزش (ثروت) برای سهامداران محسوب می شوند. هر چه درصد مالکیت مدیرعامل در واحد تجاری بیشتر باشد، تمایل به افزایش منافع شخصی به هزینه سهامداران خرد در مدیران عامل افزایش می یابد. بر این اساس می توان گفت هر چه درصد مالکیت سهام مدیرعامل در شرکت بیشتر باشد بیانگر قدرت بیشتر وی در شرکت می باشد. علاوه بر این، هر چه درصد مالکیت مدیرعامل در شرکت بیشتر باشد، تأثیرگذاری او بر عملیات شرکت بیشتر بوده و با توجه به موقعیت راهبری خود بر تصمیم گیری های حاکمیتی کنترل بیشتری دارند (توانگر حمزه کلایی و اسکافی اصل، ۱۳۹۷). نظریه نمایندگی جنسن و مک لینگ^۱ (۱۹۷۶)، بر این باور هستند که افزایش قدرت مدیر عامل، اگر دستیابی به اهداف شخصی و فردی باشد، مطمئناً پدیده ای منفی خواهد بود.

از سوی دیگر، به دلیل وجود تضاد منافع، در شرایطی که بین مدیران و سرمایه گذاران عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد، برای حصول اطمینان از ایفای مناسب مسئولیت پاسخگویی شرکت ها در مقابل افراد ذینفع باید با استفاده از

سازوکارهای مناسب، نظارت و مراقبت کافی بر فعالیت های شرکت به عمل آید (جودی و منصورفر، ۱۳۹۸). 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 تاخیر 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 ترکیدن حباب قیمتی و سقوط سهام می انجامد (جین و مایرز^۱، ۲۰۰۶؛ هاتن و همکاران^۲، ۲۰۰۹). علاوه بر این ارائه اطلاعات در خصوص عملیات و سایر فعالیت های شرکت، از جمله وظایف مهم مدیران تلقی می شود. ارائه این اطلاعات به سرمایه گذاران کمک می کند به ارزیابی وظیفه مباشرت یا حسابداری مدیران در مورد منابع در اختیار آنها بپردازند. این موضوع سبب می شود مدیر که مسئول تهیه اطلاعات مالی است، همواره بکوشد عملکرد مالی شرکت را به بهترین شکل ممکن گزارش کند (شریفی و همکاران، ۱۳۹۵). در این راستا مدیران به منظور حفظ سمت و اعتبار خود، برای افشا نکردن اطلاعات و اخبار منفی انگیزه خواهند داشت. زمانی که اطلاعات منفی ناگهان وارد بازار می شود به افت شدید یا سقوط آتی قیمت سهام می انجامد (کیم و ژانگ^۳، ۲۰۱۰)، توانایی ها و فرصت های مدیران برای انباشت و افشا نکردن اخبار منفی به شکل مذکور، به هزینه ها و منافع آنها بستگی دارد. در شرایطی که هیچ گونه عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه گذاران وجود ندارد، مدیران برای افشای نامتقارن اطلاعات، انگیزه ای ندارند؛ زیرا در چنین وضعیتی، هزینه های نگهداری و افشانکردن اخبار منفی؛ بیش از منافع آن خواهد بود؛ اما در شرایطی که عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه گذاران زیاد است، هزینه های افشا نکردن اخبار منفی و انباشت آنها در داخل شرکت، کمتر از منافع آن خواهد بود؛ بنابراین مدیران انگیزه پیدا می کنند اخبار منفی را داخل شرکت انباشت کرده و آنها را افشا نکنند (کوثراری و همکاران^۴، ۲۰۱۰)، از این رو می توان احتمال داد در وضعیت وجود عدم تقارن اطلاعاتی، ریسک سقوط آتی قیمت سهام افزایش یابد.

امروزه واقعیت ها نشان می دهند که همواره حضور زنان در حوزه مدیریت بسیار کمرنگ می باشد. از آنجا که همواره زنان کم و بیش نیمی از اعضای جامعه را تشکیل می دهند چنین انتظار می رود که این نیروی بالقوه و گسترده با مشارکت بالفعل خود در فعالیت های متنوع اقتصادی، سیاسی، اجتماعی و فرهنگی، چرخ های جامعه را همگام با مردان به حرکت درآورد و موفقیت های بیشتری را از این راه به دست آورد (السیتو و شفریتز، ۱۳۷۹). همزمان با بهبود وضعیت زنان در جامعه و آشکار بودن استعداد های فراوان و شایستگی های آنان در این زمینه و نیز تایید این مطلب که زنان می توانند به بهترین شکل در محیط خارج از خانه حضور یابند، توانایی آنان در انجام امور اجرایی و مدیریتی بیش از پیش روشن می گردد. به کارگیری زنان نه تنها در مسائل اجتماعی و سیاسی بلکه در امور اقتصادی نیز می تواند اثرات به سزایی داشته باشد. حضور زنان در هیئت مدیره شرکت های تولیدی و خدماتی و همچنین شرکت های پذیرفته شده در بورس طی تحقیقات به عمل آمده موثر بوده است. حضور مدیر زن در راس سازمان به عنوان مدیر عامل و یا به عنوان عضوی از

5- Jin and Myers

6- Hutton et al

1- Kim and Zhang

2- Kothari et al

هیئت مدیره شرکت اثرات مثبتی می‌تواند بر بهبود عملکرد با نظارت بیشتر از طرف مدیر زن با توجه به ویژگی شخصیتی آنها و نیز ارتقا کیفیت ارائه گزارشات مالی، افزایش کارایی شرکت، افزایش بازدهی داشته باشد (بیابانی و گرکز، ۱۳۹۳). مدیران زن می‌توانند به عنوان ناظر کارآمد یا کنترل کننده اهرم فعالیت‌ها و تصمیمات مدیران عامل عمل کنند و از این رو می‌توانند به عنوان یک نیروی کاهش دهنده قدرت مدیران عامل خدمت کنند (شهاب و همکاران^۱، ۲۰۲۰).

تهیه جانبدارانه اطلاعات مالی باعث شد که محدودیت‌هایی برای کنترل رفتارهای فرصت طلبانه مدیریت ایجاد شود. در همین راستا، یکی از سازوکارهای مهم در راستای جلوگیری از مشکلات فوق و به تبع آن پدیده سقوط قیمت سهام، موضوع راهبری شرکتی است که به لزوم نظارت بر مدیریت شرکت و تفکیک واحد اقتصادی از مالکیت آن و در نهایت به حفظ حقوق سرمایه‌گذاران و ذی‌نفعان می‌پردازد. استقرار مناسب سازوکارهای راهبری شرکتی که اقدامی اساسی برای استفاده بهینه از منابع، ارتقای پاسخگویی، شفافیت، رعایت انصاف و حقوق همه ذی‌نفعان شرکت‌ها است به استقرار صحیح سیستم‌های مدیریتی منجر خواهد شد (کالن و فانگ^۲، ۲۰۱۳)،

ساختار مالکیت در ادبیات راهبری شرکتی دارای یک جایگاه هسته‌ای و مشخص است. تعیین نوع ساختار مالکیت و ترکیب سهامداران شرکت یک ابزار کنترل و اعمال راهبری در شرکت‌هاست. این بُعد از راهبری در قالب ابعاد مختلف تعیین کننده نوع مالکیت شرکت، نظیر توزیع مالکیت، تمرکز مالکیت، وجود سهامداران جزء، اقلیت و عمده در ترکیب مالکیت شرکت و درصد مالکیت آنها؛ قابل بررسی است. همچنین ترکیب سهامداران شرکت‌ها از الگوهای متفاوتی نظیر سهامداران حقوقی، مالکیت مدیریتی، سهامداران عمده و دولتی و ... تبعیت می‌کنند (پیرایش و اشتري، ۱۳۹۶).

در نگاهی کلی، راهبری شرکتی شامل ترتیبات حقوقی، فرهنگی و نهادی می‌شود که سمت و سوی حرکت و عملکرد شرکت‌ها را تعیین می‌کند. عناصری که در این صحنه حضور دارند، عبارت است از سهامداران و ساختار مالکیت آنان، اعضای هیئت مدیره و ترکیباتشان، مدیریت شرکت که توسط مدیر عامل یا مدیر ارشد اجرایی هدایت می‌شود و سایر ذینفعان که امکان اثرگذاری بر حرکت شرکت را دارند (سولومون و سولومون^۳، ۱۳۸۴). در این میان آنچه بیشتر جلب توجه می‌کند حضور روزافزون سرمایه‌گذاران نهادی در دایره مالکان شرکت‌های سهامی عام و تأثیری است که حضور فعال این گروه بر چگونگی حکمرانی و تولید بر سازمان‌ها و همچنین عملکرد آنها می‌تواند داشته باشد (نمازی و کرمانی، ۱۳۸۷). در ادبیات راهبری شرکتی، سهامداران نهادی به عنوان یکی از سازوکارهای برون سازمانی موثر بر نظارت شرکت شناخته می‌شوند. این گروه از فعالان بازار با توجه به برخورداری از دانش و تخصص کافی دسترسی به کانال‌های ارتباطی موثر و انگیزه لازم برای نظارت بر عملکرد مدیریت، می‌توانند نقش اساسی در ارتقای سیستم راهبری شرکتی و در نتیجه افزایش کارایی و بهره‌وری شرکت ایفا کنند (میترا و همکاران^۴، ۲۰۰۷). سرمایه‌گذاران نهادی به سرمایه‌گذاران بزرگ نظیر بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، اعضای هیئت مدیره و ... می‌گویند (بوشی^۵، ۱۹۹۸). سرمایه‌گذاران نهادی از طریق نقش نظارت فعال خود بر مدیران شرکت‌ها، می‌توانند از

3- Shahab et al

4- Callen and Fang

1- Solomon and Solomon

2- Santanu Mitra et al

3- Bushee

تصمیم‌گیری و رفتارهای فرصت طلبانه مدیران جلوگیری کنند (درمدی و سودیکن^۱، ۲۰۱۳؛ ویکتوریوویچ و همکاران^۲، ۲۰۱۲).

تمرکز مالکیت عبارت است از چگونگی توزیع سهام بین سهامداران یک شرکت. هرچه تعداد سهامداران کمتر باشد، مالکیت متمرکزتر خواهد بود. در کشورهایی که تمرکز سهامداران آنها بالا بوده و دارای بازارهای سهام کمتر توسعه یافته هستند، یکی از مسائل اصلی اداره شرکت‌ها، تضاد منافع بین سهامداران اصلی و سهامداران اقلیت است. در کشورهایی که قوانین و مقررات حفظ حقوق سهامداران دارای ایراد و ضعف است، تمرکز مالکیت اغلب به عنوان راه-کاری برای کنترل اعمال غیراخلاقی مدیران و تصمیمات اتخاذ شده توسط آنان، ظهور کرده است (خوزین و همکاران، ۱۳۹۷). کسب حق مالکیت به وسیله مدیران و نظارت به وسیله سهامدار عمده، دوراهی است که به شکل بالقوه می‌تواند مسئله نمایندگی را کاهش دهد. حق مالکیت عمده به وسیله مدیران، منافع آنها را با منافع سایر سهامداران هم راستا می‌کند، به طوری که مدیریت، محرکی برای دنبال کردن فعالیت‌های حداکثر کننده ارزش دارد. وجود سهامداران عمده نیز می‌تواند میزان نظارت را افزایش یا آن را بهبود بخشد (صادقی و رحیمی، ۱۳۹۱). به اعتقاد شلیفر و ویشنی^۳ (۱۹۸۶)، در یک مالکیت گسترده هیچ یک از سهامداران کوچک انگیزه‌ای برای نظارت بر مدیریت شرکت ندارند، زیرا در این صورت هر شخصی که بخواهد نظارت کند باید هزینه‌های مرتبط را پردازد و این در حالی است که بقیه سهامداران نیز از منافع آن استفاده می‌کنند. در واقع هر قدر سهم یک سهامدار از شرکت کمتر باشد منافع حاصل از نظارت بر رفتار مدیر برای آن سهامدار کمتر خواهد بود؛ بنابراین تمرکز در سهام، نظارت بیشتر بر رفتار مدیر و کاهش فرصت طلبی را به همراه خواهد داشت (شیروانی و سروش‌یار، ۱۳۹۷). سرمایه‌گذاران مختلف (متمرکز، نهادی) به دلیل سطح بالایی از سهام مالکیت، تمایل بیشتری به حفظ منافع مادی خود دارند و فعالانه در نظارت بر مدیران ارشد شرکت می‌کنند؛ بنابراین انتظار می‌رود این ساختارهای مختلف مالکیت می‌توانند ارتباط بین قدرت مدیر عامل و ریسک تصادف را تغییر دهند (شهاب و همکاران، ۲۰۲۰).

لذا با توجه به مطالب فوق سوال اصلی پژوهش این است که آیا قدرت مدیر عامل بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد؟ همچنین آیا ساختار مالکیت و مدیران زن در هیئت مدیره بر رابطه بین قدرت مدیر عامل و ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد یا خیر؟

۳- پیشینه پژوهش

۳-۲. پژوهش‌های خارجی

شهاب و همکاران^۴ (۲۰۲۰)، پژوهشی را با عنوان «قدرت مدیر عامل و خطر سقوط قیمت سهام در چین: آیا ساختار و مالکیت و حضور مدیران زن در هیئت مدیره اهمیت دارد؟» طی سال‌های ۲۰۰۵ الی ۲۰۱۵، با استفاده از داده‌های ۱۳۴۲۱ سال-شرکت، مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد که قدرت مدیرعامل برای افزایش احتمال سقوط قیمت سهام به-طور قابل توجهی کاهش می‌یابد. همچنین نتایج نشان داد که حضور مدیران زن در هیئت مدیره، مالکیت متمرکز، مالکیت نهادی و مالکیت خارجی، اثر قدرت مدیرعامل بر خطر سقوط سهام را تعدیل می‌کنند.

4- Darmadi and Sodikin

5- Victoravich et al

6- Shleifer and Vishny

4- Shahab et al

کیونگ‌مین^۱ (۲۰۱۹)، پژوهشی را با عنوان «حاکمیت شرکتی و خطر سقوط سهام» طی سال‌های ۲۰۰۵ الی ۲۰۱۵، با استفاده از داده‌های ۳۶۳۵ سال-شرکت، به روش رگرسیون حداقل مربعات معمولی مورد بررسی قرار داد. یافته‌ها حاکی از آن است که صرف نظر از اندازه هیئت مدیره، در صورت حضور مدیران مستقل و متخصص، مدیریت شرکت ممکن است در کاهش ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر داشته باشد.

شیخ^۲ (۲۰۱۸)، پژوهشی با عنوان «قدرت مدیرعامل، رقابت در بازار محصول و ارزش شرکت» را طی بازه زمانی ۱۹۹۲ الی ۲۰۱۵ به روش رگرسیون حداقل مربعات معمولی مورد بررسی قرار داد. نتایج نشان داد که قدرت مدیرعامل تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارد. همچنین قدرت مدیرعامل تأثیر مثبت بر ارزش شرکت در بازارهای رقابتی بالا دارد و هیچ تأثیری بر ارزش شرکت در بازارهای رقابتی پایین ندارد. قدرت مدیرعامل با ارزش شرکت در بازارهای رقابتی بالا ارتباط مثبتی دارد زمانی که حاکمیت شرکت قوی است.

لیندا و همکاران^۳ (۲۰۱۷)، پژوهشی را با عنوان «بررسی تأثیر تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر ریسک استراتژی شرکت» مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش نشان داد که تنوع جنسیتی هیئت مدیره با ریسک مالی شرکت‌ها رابطه مثبت دارد، از طرف دیگر نتایج پژوهش نشان می‌دهد که تنوع جنسیتی هیئت مدیره BGD با قرار گرفتن در معرض خطرات شهرت و در عین حال امکان قرار گرفتن در معرض خطر احتمالی مالی، خطر شرکت را در معرض نزدیک شدن به ترجیحات سهامداران ریسک قرار می‌دهد.

پانیوتیس و همکاران^۴ (۲۰۱۵)، در پژوهشی با عنوان «راهبری شرکتی و خطر سقوط قیمت سهام» به بررسی رابطه بین معیارهای راهبری شرکتی و خطر سقوط قیمت سهام پرداختند. نتایج پژوهش آنها بیانگر این است که بین مالکیت نهادی و درصدی از مدیران که سهام سازگار نگهداری می‌کنند و خطر سقوط قیمت سهام رابطه مثبتی وجود دارد. با این دیدگاه که نهادها و مدیران با مالکیت نهادی، سهام مدیریت را برای عملکرد کوتاه مدت زیر فشار قرار می‌دهند. علاوه بر این عدم شفافیت در اطلاعات مالی با خطر سقوط قیمت سهام رابطه مستقیمی دارد. آنها همچنین نشان دادند بین درصد مدیران مستقل در کمیته حسابرسی و تخصص صنعت حسابرسی و خطر سقوط قیمت سهام رابطه معکوسی وجود دارد.

کالن و فانگ^۵ (۲۰۱۱)، در تحقیقی به بررسی رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و ریسک سقوط سهام پرداختند. آنها در این تحقیق دو دیدگاه مخالف از سرمایه‌گذاران نهادی را مورد آزمون قرار دادند: دیدگاه نظارتی در مقابل سلب مالکیت که نتایج تحقیق آنان حاکی از این است که شواهد محکمی در مورد رابطه معکوس بین مالکان نهادی و ریزش قیمت سهام در آینده وجود دارد.

۳-۱. پژوهش‌های داخلی

نجاراف (۱۳۹۸)، پژوهشی با عنوان «تنوع جنسیتی در هیئت مدیره و ریسک سقوط قیمت سهام»، انجام داد. جامعه آماری تحقیق حاضر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی یک دوره پنج ساله بین سال‌های ۱۳۹۶-۱۳۹۲ می‌باشد. نتایج پژوهش نشان داد بین تنوع جنسیتی در هیئت مدیره و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه‌ی منفی

1- Kyeongmin

2- Sheikh

3- Linda et al

4- Panayiotis et al

5- Callen and Fang

وجود داشته و این رابطه معنادار نیز می‌باشد. نتایج این پژوهش با مبانی نظری نیز همخوانی دارد، چرا که وجود یا افزایش تعداد زنان در هیئت مدیره با توجه به خصلت‌ها و ویژگی‌های خاص زنان از جمله مهمترین آن یعنی محافظه‌کاری در شرکت بیشتر شده و این عاملی است که باعث کاهش در ریسک سقوط قیمت سهام می‌گردد.

اسکندری و همکاران (۱۳۹۸)، پژوهشی با عنوان «تاثیر مکانیسم‌های داخلی و خارجی شامل قدرت مدیرعامل و مالکیت نهادی بر ارتباط بین تخصص مالی مدیرعامل و اجتناب از مالیات در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، در دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶، بر روی ۱۲۱ شرکت انجام دادند. نتایج تحقیق نشان دادند بین تخصص مالی مدیرعامل و اجتناب مالیاتی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. قدرت مدیرعامل ارتباط بین تخصص مالی مدیرعامل و اجتناب مالیاتی را به صورت مثبت تعدیل می‌کند. مالکیت نهادی ارتباط بین تخصص مالی مدیرعامل و اجتناب مالیاتی را به صورت منفی تعدیل می‌کند.

جمشیدی (۱۳۹۷)، پژوهشی را با عنوان «بررسی رابطه ساختار مالکیت، کیفیت حسابرسی، ساختار هیئت مدیره و خطر سقوط آتی قیمت سهام در بازار بورس اوراق بهادار تهران» بر روی ۸۲ شرکت، در دوره‌های مالی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵، به روش رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته انجام دادند. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌های شرکت‌ها نشان داد، تمرکز مالکیت و مالکیت مدیریتی از چهار متغیر که برای ساختار مالکیت تعریف شده است، تاثیر مثبت و معنادار بر خطر سقوط قیمت سهام دارند، استقلال اعضای هیأت مدیره و دوجانگی وظیفه رئیس هیئت مدیره و مدیر عامل از پنج متغیر که برای ساختار هیئت مدیره تعریف شده است، تاثیر معناداری بر خطر سقوط قیمت سهام ندارند و در تفسیر تاثیر کیفیت حسابرسی باید گفت که از پنج متغیر کیفیت حسابرسی سه متغیر دستمزد، حسابرسی میانی و حسابرسی اشتباه بر خطر سقوط قیمت سهام تاثیر معنادار منفی دارد.

کعب‌عمیر و نامی (۱۳۹۶)، پژوهشی را با عنوان «بررسی تاثیر قدرت مدیرعامل بر خطر سقوط قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران»، مورد تحلیل و بررسی قرار دادند. برای این منظور نمونه‌ای متشکل از ۱۲۱۰ شرکت سال طی دوره زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۴ مورد بررسی قرار گرفت. برای آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون لجستیک استفاده شد. ابتدا برای اندازه گیری قدرت مدیرعامل از روش تحلیلی عاملی مولفه‌ها و روش پرسش‌نامه AHP به همراه آنتروپی شانون پرداخته شده است و در مرحله بعد با استفاده از روش پیشرو، معناداری و جهت رابطه بین متغیرها مدل بهینه ارائه شد. نتایج پژوهش بیانگر رابطه منفی و معناداری بین قدرت مدیر عامل و سقوط قیمت سهام می‌باشد.

دهقان‌نژاد (۱۳۹۶)، پژوهشی را با عنوان «بررسی تاثیر سهامداران نهادی بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران»، مورد بررسی قرار داد. بر این اساس تعداد ۶۲ شرکت طی بازه زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۴ به روش رگرسیون چند متغیره با استفاده از داده‌های تلفیقی مورد آزمون قرار گرفتند. نتایج نشان داد که قدرت مدیرعامل با هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه مثبت و معنادار دارد. همچنین سهامداران نهادی بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و هزینه حقوق صاحبان سهام تاثیر ندارد.

احمدی و درسه (۱۳۹۵)، مطالعه‌ای با عنوان «بررسی تاثیر معیارهای راهبری شرکتی بر خطر سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» بر روی ۹۹ شرکت، در دوره‌های مالی ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۳، به روش رگرسیون مبتنی بر داده‌های تلفیقی انجام دادند. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌های شرکت‌ها نشان داد، نتایج

به دست آمده از پژوهش نشان داد که از میان معیارهای انتخابی برای راهبری شرکتی؛ فقط تمرکز مالکیت دارای رابطه مثبت و معناداری و مالکیت نهادی، مالکیت مدیریتی، استقلال اعضای هیأت مدیره و دوگانگی وظیفه رئیس هیئت مدیره و مدیرعامل شرکت تأثیر منفی و معناداری بر خطر سقوط قیمت سهام دارد. همچنین نتایج نشان داد که متغیرهای انگیزه-های مدیران اجرایی شرکت و شفاف نبودن اطلاعات مالی تأثیر معناداری بر خطر سقوط آتی قیمت سهام ندارد. با تجزیه و تحلیل اضافی مشخص شد که اثرات راهبری شرکتی در صنایع با سطح رقابتی ضعیف و عدم اطمینان بالا نسبت به صنایع با سطح رقابت قوی و عدم اطمینان پایین اهمیت بیشتری دارد.

دیانتی دلمی و همکاران (۱۳۹۱)، پژوهشی را با عنوان «تأثیر سرمایه گذاران نهادی بر کاهش ریسک سقوط قیمت سهام» بر روی ۵۶ شرکت، در دوره‌های مالی ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۹، به روش رگرسیون مبتنی بر داده‌های تلفیقی انجام دادند. نتایج نشان داد که وجود سرمایه گذاران نهادی انگیزه و توانایی مدیریت را برای پنهان ساختن و تأخیر در انتشار اخبار بد شرکت را کاهش می‌دهد. نتایج پژوهش حاکی از آن است که وجود سرمایه گذاران نهادی احتمال رخدادن سقوط قیمت سهام را به صورتی معنادار کاهش می‌دهد.

۴- روش شناسی پژوهش

با توجه به اینکه نتایج پژوهش حاضر می‌تواند برای گروه کثیری از استفاده کنندگان، شامل تدوین کنندگان استانداردهای حسابداری، مسئولان بورس اوراق بهادار، سهامداران و محققان مفید واقع شود، پژوهشی کاربردی به شمار می‌رود؛ ضمن آنکه پژوهش مذکور توصیفی از نوع همبستگی است و روش نمونه گیری مبتنی بر حذف سیستماتیک می‌باشد. در این پژوهش از تحلیل رگرسیون چندگانه مبتنی بر داده‌های ترکیبی با رویکرد تلفیقی به منظور پردازش و تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از تعداد ۱۳۵ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است. نمونه پژوهش را شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۷ تشکیل می‌دهد که بر اساس معیارهای زیر انتخاب شده‌اند:

- ۱- به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، پایان سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفند باشد.
- ۲- در دوره مورد بررسی تغییر دوره مالی نداشته باشند.
- ۳- کلیه داده‌های مورد نیاز پژوهش برای شرکت‌های مورد بررسی موجود و در دسترس باشد.
- ۴- جزء شرکت‌های واسطه‌گری مالی (بانک‌ها، شرکت‌های سرمایه گذاری و لیزینگ و شرکت‌های بیمه) نباشد.
- ۵- سهام آن‌ها در بازار بیش از سه ماه وقفه معاملاتی نداشته باشد.

۵- فرضیه های پژوهش

فرضیه اول: بین قدرت مدیرعامل و خطر سقوط قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: حضور مدیران زن در هیئت مدیره بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و خطر سقوط قیمت سهام تأثیر معناداری دارد.

فرضیه سوم: مالکیت متمرکز بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و خطر سقوط قیمت سهام تأثیر معناداری دارد.

فرضیه چهارم: مالکیت نهادی بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و خطر سقوط قیمت سهام تأثیر معناداری دارد.

۶- متغیرهای پژوهش

۶-۱. متغیر وابسته

خطر سقوط قیمت سهام (CR):

به استناد پژوهش‌های شهاب و همکاران (۲۰۲۰)، ژانگ و همکاران^۱ (۲۰۱۶) و ودیعی‌نوقایی و رستمی (۱۳۹۳)، برای محاسبه خطر سقوط قیمت سهام از معیار چولگی منفی بازده سهام به شرح رابطه‌های (۱)، (۲) و (۳) استفاده می‌شود. ابتدا با استفاده از رابطه شماره (۱)، بازده ماهانه خاص شرکت محاسبه می‌شود:

رابطه شماره (۱)

$$W_{it} = \ln(1 + \varepsilon_{i,t})$$

W_{it} : بازده ماهانه خاص شرکت i در ماه t

ε_{it} : باقیمانده بازده سهام شرکت i در ماه t است که از باقیمانده رابطه شماره (۲)، به دست می‌آید:

رابطه شماره (۲)

$$R_{it} = \alpha_0 + \gamma_1 R_{mt-2} + \gamma_2 R_{mt-1} + \gamma_3 R_{mt} + \gamma_4 R_{mt+1} + \gamma_5 R_{mt+2} + \varepsilon_{it}$$

R_{it} : بازده سهام شرکت i در ماه t

R_{mt} : بازده بازار در ماه t

برای محاسبه بازده ماهانه بازار، شاخص ابتدای ماه از شاخص پایان ماه بازار کسر شده و حاصل بر شاخص ابتدای ماه بازار تقسیم می‌شود.

R_{mt-1} : بازده بازار در ماه $t-1$

R_{mt+1} : بازده بازار در ماه $t+1$

ε_{it} : باقیمانده رگرسیون

سپس با استفاده از بازده ماهانه خاص شرکت، چولگی منفی بازده سهام و سقوط به شرح رابطه‌های شماره (۳) و (۴) محاسبه می‌شود:

چولگی منفی بازده سهام:

رابطه شماره (۳)

$$NCSKEW_{i,t} = - [n(n-1)^{3.2} \sum w_{i,t}^3] / [(n-1)(n-2) (\sum w_{i,t}^2)^{3.2}]$$

$NCSKEW_{i,t}$: چولگی منفی بازده ماهانه سهام شرکت i در سال t

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

n : تعداد ماه‌هایی که بازده آنها محاسبه شده است.

۶-۲. متغیر مستقل

قدرت مدیرعامل (CEOP)

به استناد پژوهش های شیخ (۲۰۱۸)، توانگر حمزه کلاهی و اسکافی اصل (۱۳۹۷)، در این پژوهش جهت اندازه گیری قدرت مدیرعامل از ویژگی درصد مالکیت سهام مدیرعامل در شرکت استفاده می شود.

۶-۳. متغیرهای تعدیلگر

متغیرهای مدیران زن در هیئت مدیره، مالکیت نهادی و مالکیت متمرکز تعدیلگر می باشند:

***تنوع جنسیتی هیئت مدیره (FMB):** نسبت تعداد اعضای زن در هیئت مدیره به تعداد کل اعضای هیئت مدیره

***مالکیت نهادی (INS)**

به استناد پژوهش های چانگ و ژانگ^۱ (۲۰۱۱) و نجفی مقدم (۱۳۹۶)، برای اندازه گیری میزان مشارکت سرمایه گذاران نهادی از رابطه شماره (۴)، استفاده می شود که نشان دهنده میزان سهام عادی شرکت نمونه که در مالکیت سرمایه گذاران نهادی قرار دارد، می باشد. برای محاسبه آن، تعداد سهام مالکین نهادی بر کل تعداد سهام عادی شرکت در ابتدای دوره تقسیم می شود، این میزان برای هر سهامدار نهادی باید بزرگتر یا برابر با ۵ درصد کل سهام شرکت باشد.

رابطه شماره (۴)

$$INS_{i,t} = \frac{I}{T}$$

$INS_{i,t}$: درصد مالکیت سرمایه گذاران نهادی

I : تعداد سهام عادی در اختیار سرمایه گذار نهادی

T : تعداد کل سهام عادی شرکت در ابتدای دوره

***مالکیت متمرکز (COW)**

به استناد پژوهش خواجهی و همکاران (۱۳۹۳)، تمرکز مالکیت، درصد سهام تحت تملک بزرگترین سهامدار شرکت (اولین سهامدار عمده) می باشد.

۶-۴. متغیرهای کنترلی

بازده دارایی ($ROA_{i,t-1}$): سود خالص تقسیم بر ارزش دفتری کل دارایی

اهرم مالی ($LEV_{i,t-1}$): نسبت کل بدهی ها به ارزش دفتری کل دارایی ها

ارزش بازار به ارزش دفتری ($MTB_{i,t-1}$): نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام (برای محاسبه ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، تعداد سهام شرکت در قیمت سهام پایان دوره ضرب می شود).

اندازه شرکت ($SIZE_{i,t-1}$): لگاریتم طبیعی جمع کل دارایی ها

۷- مدل پژوهش

به استناد پژوهش شهاب و همکاران (۲۰۲۰)، برای آزمون فرضیه اول پژوهش از مدل رگرسیونی چندگانه مبتنی بر داده-های ترکیبی به شرح مدل شماره (۱) استفاده می‌شود.

مدل شماره (۱)

$$CR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CEOP_{i,t-1} + \beta_2 ROA_{i,t-1} + \beta_3 LEV_{i,t-1} + \beta_4 MTB_{i,t-1} + \beta_5 SIZE_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

$CR_{i,t}$: ریسک سقوط سهام شرکت i در سال t

$CEOP_{i,t-1}$: قدرت مدیرعامل شرکت i در سال $t-1$

$ROA_{i,t-1}$: بازده دارایی شرکت i در سال $t-1$

$LEV_{i,t-1}$: اهرم مالی شرکت i در سال $t-1$

$MTB_{i,t-1}$: ارزش دفتری به ارزش بازار دارایی‌های شرکت i در سال $t-1$

$ROA_{i,t-1}$: بازده دارایی شرکت i در سال $t-1$

$SIZE_{i,t-1}$: اندازه شرکت i در سال $t-1$

$\varepsilon_{i,t}$: باقیمانده رگرسیون

چنانچه ضریب β_1 در سطح اطمینان مورد نظر (۹۵ درصد) معنادار باشد، فرضیه اول پژوهش تایید می‌شود.

به استناد پژوهش شهاب و همکاران (۲۰۲۰)، برای آزمون فرضیه دوم، سوم و چهارم پژوهش از مدل رگرسیونی چندگانه مبتنی بر داده‌های ترکیبی به شرح مدل شماره (۲) استفاده می‌شود.

مدل شماره (۲)

$$CR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CEOP_{i,t-1} + \beta_2 FMB_{i,t-1} + \beta_3 COW_{i,t-1} + \beta_4 INS_{i,t-1} + \beta_5 CEOP_{i,t-1} * FMB_{i,t-1} + \beta_6 CEOP_{i,t-1} * COW_{i,t-1} + \beta_7 CEOP_{i,t-1} * INS_{i,t-1} + \beta_8 ROA_{i,t-1} + \beta_9 LEV_{i,t-1} + \beta_{10} MTB_{i,t-1} + \beta_{11} SIZE_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

$FMB_{i,t-1}$: مدیر زن در هیئت مدیره شرکت i در سال $t-1$

$COW_{i,t-1}$: مالکیت متمرکز شرکت i در سال $t-1$

$INS_{i,t-1}$: مالکیت نهادی شرکت i در سال $t-1$

* بقیه متغیرها در ذیل مدل شماره (۱)، بیان شده است.

چنانچه ضریب β_5 ، β_6 و β_7 در سطح اطمینان مورد نظر (۹۵ درصد) معنادار باشد، فرضیه دوم، سوم و چهارم پژوهش تایید می‌شود.

۸- یافته های پژوهش

در ادامه یافته های پژوهش را به صورت بخش آمار توصیفی و استنباطی ارائه نموده و سپس به نتیجه گیری از این یافته ها پرداخته می شود.

۸-۱. آمار توصیفی

در جدول شماره (۱) آمار توصیفی متغیرهای وابسته، مستقل، تعدیلگر و کنترلی را برای کل مشاهده های این پژوهش نشان می دهد. همان طور که در جدول (۱) مشاهده می شود میانگین ریسک سقوط سهام برابر با ۰,۱۳۴ است که نشان می دهد بیشتر داده های مربوط به این متغیر در حول این نقطه تمرکز یافته اند. میانه متغیر اندازه شرکت برابر با ۱۴,۰۷ است که نشان می دهد نیمی از داده های این متغیر کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار است. در طی قلمرو زمانی پژوهش بیشترین مقدار متغیر مالکیت نهادی برابر با ۰,۹۸۱ بوده و کمترین مقدار این متغیر برابر با ۰,۰۶۰ است. شاخص های پراکندگی به طور کلی معیاری برای تعیین میزان پراکندگی داده ها از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن ها نسبت به میانگین است. از جمله مهم ترین شاخص های پراکندگی که شرط مطلوب برای وارد کردن متغیر به مدل رگرسیونی است، انحراف معیار است. همان طور که در جدول (۱) نیز قابل مشاهده است، انحراف معیار متغیرها صفر نبوده و حائز این شرط می باشند. در جامعه آماری مورد بررسی بیشترین و کمترین مقدار این پارامتر برابر ۱,۷۲۸ و ۰,۰۵۱ است که به ترتیب مربوط به متغیرهای ریسک سقوط سهام و قدرت مدیرعامل است. پارامتر چولگی میزان عدم تقارن منحنی فراوانی متغیر را نشان می دهد. اگر ضریب چولگی صفر باشد، جامعه کاملاً متقارن است و چنانچه ضریب مثبت باشد، چولگی به راست و اگر منفی باشد، چولگی به چپ وجود خواهد داشت. به عنوان مثال ضریب چولگی متغیر مالکیت متمرکز مثبت و برابر با ۰,۰۵۳ است، یعنی منحنی فراوانی این متغیر در جامعه مورد بررسی چولگی به راست داشته و به این اندازه از مرکز تقارن انحراف دارد.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد متغیر	میانگین	میانه	ماکزیمم	مینیمم	انحراف معیار	چولگی
ریسک سقوط سهام	CR	۰/۱۳۴	۰/۵۵۱	۳/۵۶۹	-۳/۸۷۴	۱/۷۲۸	-۰/۶۳۰
قدرت مدیرعامل	CEOP	۰/۰۰۴	۰	۰/۸۵۸	۰	۰/۰۵۱	۱۴/۸۸۰
مدیر زن در هیئت مدیره	FMB	۰/۰۰۵	۰	۰/۲	۰	۰/۰۳۲	۵/۵۷۶
مالکیت نهادی	INS	۰/۶۷۴	۰/۷۴۱	۰/۹۸۱	۰/۰۶۰	۰/۲۲۴	-۰/۸۱۴
مالکیت متمرکز	COW	۰/۴۹۱	۰/۵۱۶	۰/۹۷۵	۰/۰۵۵	۰/۲۱۵	۰/۰۵۳
بازده دارایی	ROA	۰/۱۲۲	۰/۱۰۶	۰/۷۱۸	-۱/۰۶۳	۰/۱۴۹	-۰/۰۸۱
اهرم مالی	LEV	۰/۵۷۳	۰/۵۷۱	۲/۳۱۵	۰/۰۱۲	۰/۲۵۱	۱/۵۱۱
ارزش دفتری به ارزش بازار	MTB	۲/۵۳۱	۲/۲۲۲	۸/۵۱۲	-۱/۲۶۹	۱/۴۹۱	۱/۰۰۴
اندازه شرکت	SIZE	۱۴/۳۴۰	۱۴/۰۷	۱۹/۳۷	۱۱/۰۳	۱/۵۲۵	۰/۹۰۲

منبع: یافته های پژوهش

۸-۲. تجزیه و تحلیل استنباطی داده‌ها

برای تجزیه و تحلیل داده‌های هر یک از مدل‌های بیان شده نیاز است قبل از پردازش آن‌ها و آزمون فرضیه‌ها، فروض کلاسیک مدل آزمون شود. یکی از فروض رگرسیون خطی به روش حداقل مربعات معمولی (OLS) این است که تمامی جملات پسماند دارای واریانس برابر هستند، برای بررسی فرض ناهمسانی واریانس در این پژوهش، از آزمون وایت استفاده شده که نتایج آن در جدول (۲) ارائه شده است.

جدول (۲): نتایج آزمون ناهمسانی واریانس باقی مانده‌ها

فرضیه H_0	مدل	سطح معناداری	آماره آزمون	نتیجه	روش تخمین
همسانی واریانس	اول	۰/۱۰۸۷	۱/۴۷۱	H_0 رد نمی‌شود	OLS
همسانی واریانس	دوم	۰/۱۷۵۴	۱/۸۵۹	H_0 رد نمی‌شود	OLS

منبع: یافته‌های تحقیق

نتایج مندرج در جدول (۲) نشان می‌دهد که آماره احتمال محاسبه شده در آزمون وایت برای مدل‌های پژوهش بیشتر از سطح خطای ۵ درصد می‌باشد. از این رو H_0 این آزمون مبنی بر همسان بودن واریانس‌ها رد نمی‌شود که نشان می‌دهد همسانی واریانس وجود دارد و روش تخمین مدل‌های مورد بررسی به صورت رگرسیون حداقل مربعات معمولی (OLS) می‌باشد.

در این پژوهش از داده‌های ترکیبی و برای تعیین نوع داده‌های ترکیبی از آزمون F لیمر و هاسمن استفاده شده است که نتایج آن در جدول (۳) برای مدل‌های پژوهش نشان داده شده است، برای تخمین این مدل‌ها، روش به کارگیری داده‌ها تلفیقی یا تابلویی است. مقدار احتمال مربوط به این آماره برای مدل‌های پژوهش بیشتر از ۵ درصد است، در نتیجه و بر مبنای این نتایج فرض صفر آزمون مبنی بر تلفیقی بودن داده‌ها رد نمی‌شود و داده‌های مدل‌های پژوهش به صورت تلفیقی تخمین زده می‌شود. با توجه به آزمون F لیمر، لازم است آزمون هاسمن برای تعیین نوع داده‌های تابلویی (اثرات ثابت یا تصادفی) انجام گیرد؛ اما با توجه به این که نوع داده‌های مدل‌های پژوهش از نوع تلفیقی می‌باشد، نیاز به انجام آزمون هاسمن نمی‌باشد.

جدول (۳): نتایج آزمون تعیین نوع داده‌های ترکیبی

مدل	آزمون F لیمر			آزمون هاسمن		
	آماره	احتمال	نتیجه	آماره	احتمال	نتیجه
اول	۰/۸۶۸	۰/۸۴۶۶	روش تلفیقی	-	-	-
دوم	۰/۹۳۲	۰/۶۸۸۰	روش تلفیقی	-	-	-

۸-۳. نتایج آزمون مدل‌های پژوهش

پس از انجام آزمون‌های آماری لازم، به منظور تعیین به کارگیری داده‌ها و اطمینان از صحت الگوی برازش شده، نتایج نهایی حاصل از تخمین مدل‌های پژوهش در ادامه ارائه می‌گردد.

۸-۳-۱. نتایج حاصل از آزمون مدل اول پژوهش

بر اساس نتایج آزمون F لیمر، مدل اول پژوهش بر اساس رویکرد داده‌های تابلویی با اثرات ثابت تخمین زده شد. نتایج حاصل از تخمین این مدل در جدول (۴) ارائه شده است. مقدار احتمال (سطح معنی داری) F در مدل برابر با ۰/۰۰۰۰

است. چون این مقادیر کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود، یعنی مدل معنی‌داری وجود دارد؛ به عبارتی مدل مورد بررسی دارای اعتبار است. ضریب تعیین در مدل نیز ۳۲ درصد است، این ضریب بیان‌گر این است که متغیرهای مستقل و کنترلی در این مدل توانایی توجیه بیش از ۳۲ درصد از تغییرات سطوح متغیر وابسته را دارا می‌باشند. در این مدل مقدار سطح معنی‌داری آماره دوربین واتسون در مدل فوق برابر ۲,۱۳ است که حاکی از عدم وجود خودهمبستگی بین باقی‌مانده‌های مدل است.

جدول (۴): نتایج آزمون مدل اول

$CR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CEOP_{i,t-1} + \beta_2 ROA_{i,t-1} + \beta_3 LEV_{i,t-1} + \beta_4 MTB_{i,t-1} + \beta_5 SIZE_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$				
نام متغیر	نماد	ضریب بتا	سطح معناداری	نتیجه‌گیری
قدرت مدیرعامل	CEOP	۰,۹۶۴	۰,۰۰۳۸	تأثیر منفی و معنادار
بازده دارایی	ROA	۳,۴۱۸	۰,۰۰۰۰	تأثیر مثبت و معنادار
اهرم مالی	LEV	-۰,۳۸۱	۰,۲۸۵۳	عدم تأثیر معنادار
ارزش دفتری به ارزش بازار	MTB	-۰,۴۲۷	۰,۰۰۰۰	تأثیر منفی و معنادار
اندازه شرکت	SIZE	-۰,۷۰۰	۰,۳۹۱۸	عدم تأثیر معنادار
عرض از مبدا	C	۱۱,۰۶	۰,۳۳۵۷	-
مقادیر آزمون F	۱,۹۵۹	آزمون دوربین واتسون		۲,۱۳
مقادیر سطح معنی‌داری	*۰/۰۰۰۰	مقادیر ضریب تعیین R^2		۰,۳۲

منبع: یافته‌های پژوهش

هدف فرضیه اول پژوهش بررسی رابطه بین قدرت مدیرعامل و خطر سقوط قیمت سهام است.

همان‌طور که در جدول (۴) مشاهده می‌شود، مقدار احتمال محاسبه شده برای متغیر قدرت مدیرعامل برابر ۰,۰۰۳۸ می‌باشد که نشان می‌دهد رابطه این متغیرها در سطح اطمینان ۹۵ درصد به صورت معنادار می‌باشد، همچنین ضریب برآورد شده متغیر ذکر شده برابر با ۰,۹۶۴ است که نشان می‌دهد رابطه مورد بررسی به صورت مستقیم بوده، به گونه‌ای که افزایش در قدرت مدیرعامل منجر به افزایش خطر سقوط قیمت سهام می‌شود، بنابراین با توجه به سطح معناداری و ضریب برآورد شده متغیر قدرت مدیرعامل، می‌توان رابطه بین قدرت مدیرعامل و خطر سقوط قیمت سهام را تایید کرد؛ و براساس این نتایج، فرضیه اول پژوهش تایید می‌شود.

۲-۳-۸. نتایج حاصل از آزمون مدل دوم پژوهش

بر اساس نتایج آزمون F لیمر، مدل اول پژوهش بر اساس رویکرد داده‌های تابلویی با اثرات ثابت تخمین زده شد. نتایج حاصل از تخمین این مدل در جدول (۵) ارائه شده است. مقدار احتمال (سطح معنی‌داری) F در مدل برابر با ۰/۰۰۰۰ است. چون این مقادیر کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود، یعنی مدل معنی‌داری وجود دارد؛ به عبارتی مدل مورد بررسی دارای اعتبار است. ضریب تعیین در مدل نیز ۱۱ درصد است، این ضریب بیانگر این است که متغیرهای مستقل و کنترلی در این مدل توانایی توجیه بیش از ۱۱ درصد از تغییرات سطوح متغیر وابسته را دارا می‌باشند. در این مدل مقدار آماره دوربین واتسون در مدل فوق برابر ۲,۱۴ است که حاکی از عدم وجود خودهمبستگی بین باقی‌مانده‌های مدل است.

جدول (۵): نتایج آزمون مدل دوم

$CR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CEOP_{i,t-1} + \beta_2 FMB_{i,t-1} + \beta_3 COW_{i,t-1} + \beta_4 INS_{i,t-1} + \beta_5 CEOP_{i,t-1} * FMB_{i,t-1} + \beta_6 CEOP_{i,t-1} * COW_{i,t-1} + \beta_7 CEOP_{i,t-1} * INS_{i,t-1} + \beta_8 ROA_{i,t-1} + \beta_9 LEV_{i,t-1} + \beta_{10} MTB_{i,t-1} + \beta_{11} SIZE_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$				
نام متغیر	نماد	ضریب بتا	سطح معناداری	نتیجه گیری
قدرت مدیرعامل	CEOP	۲,۲۳۵	۰,۶۸۰۵	تأثیر مثبت و معنادار
مدیر زن در هیئت مدیره	FMB	-۰,۰۰۰۷	۰,۹۹۹۸	عدم تأثیر معنادار
مالکیت متمرکز	COW	-۱,۳۷۹	۰,۰۰۵۶	تأثیر منفی و معنادار
مالکیت نهادی	INS	-۲,۰۶۸	۰,۰۲۴۶	تأثیر منفی و معنادار
اثر تعاملی مدیر زن در هیئت مدیره و قدرت مدیرعامل	CEOP*FMB	-۱۲۵,۳	۰,۰۰۰۰	تأثیر منفی و معنادار
اثر تعاملی مالکیت متمرکز و قدرت مدیرعامل	CEOP*COW	۰,۰۲۰	۰,۹۹۳۳	عدم تأثیر معنادار
اثر تعاملی مالکیت نهادی و قدرت مدیرعامل	CEOP*INS	-۴,۲۶۲	۰,۴۷۱۸	عدم تأثیر معنادار
بازده دارایی	ROA	۳,۱۴۹	۰,۰۰۰۰	تأثیر مثبت و معنادار
اهرم مالی	LEV	-۰,۳۹۰	۰,۴۳۲۸	عدم تأثیر معنادار
ارزش دفتری به ارزش بازار	MTB	-۰,۴۲۰	۰,۰۰۰۰	تأثیر منفی و معنادار
اندازه شرکت	SIZE	-۰,۶۲۸	۰,۰۰۰۰	تأثیر منفی و معنادار
عرض از مبدا	C	۱۲,۱۳	۰,۰۰۰۰	-
مقادیر آزمون F	۱,۸۷۰	آزمون دوربین واتسون		۲,۱۴
مقادیر سطح معنی داری	*۰/۰۰۰۰	مقادیر ضریب تعیین R ²		۰,۱۱

منبع: یافته‌های پژوهش

هدف فرضیه دوم پژوهش بررسی تأثیر حضور مدیران زن در هیئت مدیره بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و خطر سقوط قیمت سهام است. همان‌طور که در جدول (۵) مشاهده می‌شود، مقدار احتمال محاسبه شده برای متغیر اثر تعاملی مدیر زن در هیئت مدیره و قدرت مدیرعامل برابر با ۰,۰۰۰۰ می‌باشد که نشان می‌دهد رابطه این دو متغیر در سطح اطمینان ۹۵ درصد به صورت معنادار می‌باشد. همچنین ضریب برآورد شده متغیر ذکر شده برابر با ۱۲۵,۳- است که نشان می‌دهد رابطه مورد بررسی به صورت معکوس می‌باشد؛ بنابراین با توجه به سطح معناداری و علامت ضریب برآورد شده متغیر اثر تعاملی مدیر زن در هیئت مدیره و قدرت مدیرعامل می‌توان تأثیر معنادار حضور مدیران زن در هیئت مدیره بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و خطر سقوط قیمت سهام را تایید کرد و بر اساس این نتایج، فرضیه دوم پژوهش تایید می‌شود.

هدف فرضیه سوم پژوهش بررسی تأثیر مالکیت متمرکز بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و خطر سقوط قیمت سهام است. همان‌طور که در جدول (۵) مشاهده می‌شود، مقدار احتمال محاسبه شده برای متغیر اثر تعاملی مالکیت متمرکز و قدرت مدیرعامل برابر با ۰,۹۹۳۳ می‌باشد که نشان می‌دهد رابطه این دو متغیر در سطح اطمینان ۹۵ درصد به صورت معنادار نمی‌باشد. همچنین ضریب برآورد شده متغیر ذکر شده برابر با ۰,۰۲۰ است که نشان می‌دهد رابطه مورد بررسی به صورت مستقیم می‌باشد؛ اما با توجه به سطح معناداری برآورد شده متغیر اثر تعاملی مالکیت متمرکز و قدرت مدیرعامل نمی‌توان تأثیر معنادار مالکیت متمرکز بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و خطر سقوط قیمت سهام را تایید کرد و بر اساس این نتایج، فرضیه سوم پژوهش رد می‌شود.

هدف فرضیه چهارم پژوهش بررسی تاثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و خطر سقوط قیمت سهام است. همان طور که در جدول (۵) مشاهده می شود، مقدار احتمال محاسبه شده برای متغیر اثر تعاملی مالکیت نهادی و قدرت مدیرعامل برابر با ۰,۴۷۱۸ می باشد که نشان می دهد رابطه این دو متغیر در سطح اطمینان ۹۵ درصد به صورت معنادار نمی باشد. همچنین ضریب برآورد شده متغیر ذکر شده برابر با ۴,۲۶۲- است که نشان می دهد رابطه مورد بررسی به صورت معکوس می باشد؛ اما با توجه به سطح معناداری برآورد شده متغیر اثر تعاملی مالکیت نهادی و قدرت مدیرعامل نمی توان تاثیر معنادار مالکیت نهادی بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و خطر سقوط قیمت سهام را تایید کرد و بر اساس این نتایج، فرضیه چهارم پژوهش رد می شود.

۹. نتیجه گیری و پیشنهادها

پژوهش حاضر با هدف بررسی رابطه بین قدرت مدیرعامل و خطر سقوط قیمت سهام با تاکید بر نقش تعدیلگر ساختار مالکیت و مدیران زن در هیئت مدیره مورد بررسی قرار گرفت. بر اساس نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه های پژوهش، فرضیه های سوم و چهارم پژوهش رد و فرضیه اول و دوم پژوهش تایید گردید.

۹-۱. تحلیل نتایج فرضیه های پژوهش

نتایج حاصل از فرضیه اول پژوهش نشان داد که بین قدرت مدیرعامل و خطر سقوط قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد و این رابطه به صورت مثبت و معنادار می باشد. بدین معنا که قدرت مدیرعامل خطر سقوط قیمت سهام را افزایش می دهد. از دیدگاه اقتصادی با فرض منطقی بودن رفتار افراد، فرض بر این است که همه در وهله اول به دنبال حداکثر کردن منافع خویش هستند. مدیران نیز از این قاعده مستثنا نیستند. آنها علاقه مندند که در راستای حداکثر کردن منافع شخصی، رفاه اجتماعی و تثبیت موقعیت شغلی خود، تصویر مطلوبی از وضعیت مالی واحد تجاری به سهامداران و سایر افراد ذی نفع ارائه نمایند، لکن در برخی موارد الزاماً افزایش ثروت مدیران در راستای افزایش ثروت سایر گروه ها از جمله سهامداران نیست. با در نظر گرفتن تئوری تضاد منافع میان مدیران و مالکان، مدیران واحدهای تجاری از انگیزه های لازم برای دستکاری سود به منظور حداکثر کردن منافع خود برخوردارند. در شرایط نبود شفافیت کامل در گزارشگری مالی، برای مدیران این فرصت فراهم می شود تا برای حفظ شغل و اعتبار حرفه ای خود، اطلاعات منفی را در داخل شرکت پنهان کنند. از این رو، این اطلاعات منفی در داخل شرکت انباشته می شود. هنگامی که توده اطلاعات منفی انباشته به نقطه اوج خود می رسد، نگهداری آن برای مدت زمان طولانی تر غیرممکن و پرهزینه می شود. در نتیجه توده اطلاعات منفی به یکباره وارد بازار شده، به سقوط قیمت سهام منجر می گردد. نتایج این فرضیه از پژوهش حاضر مطابق با پژوهش شهاب و همکاران (۲۰۱۸) و مغایر با پژوهش های غزنوی (۱۳۹۶) و کعب عمیر و نامی (۱۳۹۶)، می باشد.

همچنین نتایج نشان می دهد حضور مدیران زن در هیئت مدیره بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و خطر سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد و این رابطه به صورت منفی و معنادار می باشد. بدین معنا که حضور مدیران زن در هیئت مدیره، خطر سقوط قیمت سهام را کاهش می دهد. حضور زنان در ارکان نظام راهبری، روش مناسبی برای بهبود فرآیند نظارت بر مدیریت و کیفیت گزارشگری مالی تلقی می باشد. وجود یا افزایش تعداد زنان در هیئت مدیره با توجه به خصلت ها و ویژگی های خاص زنان از جمله مهمترین آن یعنی محافظه کاری در شرکت بیشتر شده و این عاملی است که باعث کاهش در ریسک سقوط قیمت سهام می گردد. اعضای هیئت مدیره زن، نقش نظارتی بیشتری بر مدیریت دارند و مانع از رفتارهای فرصت طلبانه مدیران شده و مانع از پنهان کردن اطلاعات توسط مدیریت شده و بدین ترتیب قدرت

مدیرعامل را در افزایش خطر سقوط قیمت سهام کاهش می‌دهند. نتایج این فرضیه از پژوهش حاضر مطابق با پژوهش‌های شهاب و همکاران (۲۰۱۸) و نجاراف (۱۳۹۸)، می‌باشد.

نتایج حاصل از فرضیه سوم پژوهش نشان داد که مالکیت متمرکز بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و خطر سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری ندارد. وجود مالکیت متمرکز، می‌تواند آثار منفی داشته باشد؛ مانند دسترسی به اطلاعات محرمانه که عدم تقارن اطلاعاتی را بین آنها و سایر سهامداران ایجاد می‌کند و انحراف مسیر فعالیت شرکت به سوی منافع این گروه از سهامداران سبب می‌شود؛ بنابراین وقتی مالکیت سهام شرکت در بین عده کمی سرمایه‌گذار متمرکز باشد، مشکلات جدایی مالکیت و کنترل کاهش می‌یابد و در نتیجه مدیران عامل دست به پنهان کردن اخبار بد و در نتیجه افزایش خطر سقوط قیمت سهام می‌شوند. نتایج این فرضیه از پژوهش حاضر مغایر با پژوهش‌های شهاب و همکاران (۲۰۱۸)، می‌باشد.

نتایج حاصل از فرضیه چهارم پژوهش نشان داد که مالکیت نهادی بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و خطر سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری ندارد. یک مکتب فکری بیان می‌دارد که سهامداران نهادی ذاتا نگرش کوتاه مدت دارند. این سرمایه‌گذاران، سرمایه‌گذارانی موقتی هستند و عمدتا انگیزه‌هایی را برای اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری در کوتاه مدت دنبال می‌کنند. این افق کوتاه مدت آنها را از انجام هزینه‌های نظارت باز می‌دارد، زیرا بعید است که منافع این نظارت در کوتاه مدت نصیب آنها گردد؛ بنابراین با کاهش نظارت این گروه از سرمایه‌گذاران رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران در جهت پنهان سازی اطلاعات افزایش یافته و منجر به افزایش خطر سقوط قیمت سهام می‌شود. نتایج این فرضیه از پژوهش حاضر مغایر با پژوهش‌های شهاب و همکاران (۲۰۱۸)، دیانتی دیلمی و همکاران (۱۳۹۱)، می‌باشد.

۹-۲. پیشنهادهای کاربردی پژوهش

با توجه به نتایج حاصل از فرضیه اول پژوهش به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود، به هنگام سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها به ویژگی‌های رفتاری مدیران عامل توجه کافی داشته باشند.

با توجه به نتایج پژوهش به سازمان‌ها پیشنهاد می‌شود از مدیران زن در سمت‌های کلیدی شرکت استفاده کنند تا بدین طریق، باعث بهبود مکانیزم راهبری شرکتی و نظارت دقیق بر مدیران عامل گردند.

با توجه به نتایج فرضیه‌های سوم و چهارم پژوهش و عدم تاثیر معنادار مالکیت متمرکز و مالکیت نهادی بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و خطر سقوط قیمت سهام، به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود، در بررسی سیستم‌های نظارتی شرکت‌ها، بر این دو گروه از مالکان دقت لازم و کافی را داشته و بر مکانیزم نظارتی این دو گروه تکیه نکنند.

۹-۳. پیشنهادهای برای پژوهش‌های آتی

۱- بررسی سایر ویژگی‌های رفتاری مدیرعامل (تصدی، دوگانگی وظیفه مدیرعامل) بر خطر سقوط قیمت سهام

۲- بررسی تاثیر ویژگی‌های هیئت مدیره (استقلال، اندازه) بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و خطر سقوط قیمت سهام

۳- بررسی تاثیر مالکیت دولتی بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و خطر سقوط قیمت سهام

۴- بررسی تاثیر مالکیت مدیریتی بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و خطر سقوط قیمت سهام

۱۰. منابع و مآخذ

۱. احمدی، رمضان، درسه، صابر. (۱۳۹۵). بررسی تاثیر معیارهای راهبری شرکتی بر خطر سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری مالی، سال هشتم، ش ۳، پیاپی ۲۹، صص ۱۹-۴۲.
۲. اسکندری، علیرضا، بک محمدی، علیرضا، حبیبی، علیرضا. (۱۳۹۸). تاثیر مکانیسم‌های داخلی و خارجی شامل قدرت مدیرعامل و مالکیت نهادی بر ارتباط بین تخصص مالی مدیرعامل و اجتناب از مالیات در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه مطالعات مدیریت و حسابداری، دوره ۵، ش ۱، صص ۹۶-۱۰۸.
۳. السیتو، اوت، شفریتز، جی. ام، (۱۳۷۹)، "نظریه های سازمان اسطوره ها"، ترجمه علی پارسائیان. تهران: انتشارات فرزانه.
۴. بصیری، زینب. (۱۳۹۱). بررسی اثرپذیری ریسک سقوط سهام از پرداخت سود نقدی در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران. دومین کنفرانس پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی.
۵. بیابانی، سروش، گرکز، منصور، (۱۳۹۳)، "بررسی رابطه بین حضور مدیران زن در هیئت مدیره با عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال سوم، شماره ۱۲.
۶. پیرایش، رضا، اشتری، اسماعیل، (۱۳۹۶)، بررسی رابطه بین چرخش حسابرسان و ساختار مالکیت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابرسی. ۷ (۶۶)، ۱۷۱-۱۸۸.
۷. توانگر حمزه کلایی، افسانه، اسکافی اصل، مهدی. (۱۳۹۷). "ارتباط بین قدرت مدیرعامل، ویژگی های کمیته حسابرسی و کیفیت کنترل داخلی". پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، سال دهم، ش ۳۸، صص ۱۸۷-۲۰۷.
۸. 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 افاق علوم انسانی، ش ۱۸، صص ۳۵-۶۶.
۹. جودی، سمیرا و منصورفر، غلامرضا. (۱۳۹۸). عدم تقارن اطلاعاتی، ابعاد درونی و بیرونی کیفیت حاکمیت شرکتی: ارتقا یا تضعیف کیفیت حسابرسی؟. مجله دانش حسابداری، دوره ۱۰، شماره ۳، صص ۱۹۹-۲۳۱.
۱۰. خواجهی، شکراله، داداش، ناصر، رضایی، غلامرضا، (۱۳۹۳)، "رابطه ساختار سرمایه، ساختار مالکیت و عملکرد با استفاده از رویکرد تحلیل پوششی داده‌ها"، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۶ (۲۳)، صص ۷۴-۵۵.
۱۱. خوزین، علی؛ محمدی، جمال؛ نادریان، آرش؛ احمدی، معین، (۱۳۹۵)، بررسی رابطه بین ویژگی‌های کمیته حسابرسی با افشای اختیاری اخلاقیات در شرکت‌های دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های جدید در مدیریت و حسابداری، ۱۴: ۱۵۶-۱۳۵.
۱۲. دهقان‌نژاد، فاطمه. (۱۳۹۶). بررسی تاثیر سهامداران نهادی بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه علوم اقتصادی و دارایی دانشگاه مازندران.
۱۳. دیانتي ديلمی، زهرا، مرادزاده، مهدی، محمودی، سعید. (۱۳۹۱). تاثیر سرمایه‌گذاران نهادی بر کاهش ریسک سقوط قیمت سهام. فصلنامه دانش سرمایه‌گذاری، ۱ (۲)، ۱-۱۸.

۱۴. سولومون، جیل، سولومون، آریس. (۱۳۸۴). نقش سرمایه گذاران نهادی در حاکمیت شرکت های سهامی. ترجمه یحیی حساس یگانه و امیر پوریان نسب، ماهنامه حسابداری، ۱۹ (۱۶۵)، ۲۸-۲۵.
۱۵. شریفی، محمدجواد، خدارحمی، بهروز، فروغ نژاد، حیدر، طالبی، علیرضا، (۱۳۹۵)، تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مدیریت دارایی و تامین مالی. ش ۱۴، صص ۳۹-۸۵.
۱۶. شیروانی، حامد؛ سروش یار، افسانه، (۱۳۹۷)، بررسی تأثیر تمرکز مالکیت در شرکتهای خانوادگی و غیر خانوادگی بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، راهبرد مدیریت مالی. ۷ (۲۴)، ۱۸۴-۱۶۵.
۱۷. صادقی، حسین؛ رحیمی، پریسا، (۱۳۹۱)، بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس با استفاده از سیستم معادلات همزمان، پژوهش های حسابداری مالی، ۴ (۴: ۱۴)، ۱۰۲-۸۹.
۱۸. غزنوی، رضا. (۱۳۹۶). قدرت مدیرعامل در ریسک سقوط قیمت سهام. پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شاهرود.
۱۹. کعب عمیر، احمد، نامی، سپیده. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر خطر سقوط قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران. پنجمین کنفرانس بین المللی اقتصاد در شرایط تحریم، بابلسر، دانشگاه یزد، دانشگاه بوعلی سینا همدان، دانشگاه صنعتی نوشیروانی بابل و شرکت پژوهشی طرود شمال.
۲۰. نجاراف، فرشته. (۱۳۹۸). تنوع جنسیتی در هیئت مدیره و ریسک سقوط قیمت سهام. پایان نامه ی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده علوم انسانی.
۲۱. نجفی مقدم، علی، (۱۳۹۶)، هم زمانی قیمت سهام و نقش سرمایه گذاران نهادی در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه گذاری، ۶ (۲۳): ۸۴-۷۱.
۲۲. نمازی محمد، کرمانی، احسان. (۱۳۸۷). تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۵، شماره ۵۳، صص ۸۳-۱۰۰.
۲۳. ودیعی نوقابی، محمدحسین، رستمی، امین، (۱۳۹۳)، "بررسی تأثیر نوع مالکیت نهادی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، سال ششم، ش ۲۳، صص ۶۶-۴۳.
۲۴. یاری داریونی، فرانک، برزگری خانقاه، جمال، ناظمی اردکانی، مهدی. ۱۳۹۴. شاخصه های اندازه گیری قدرت مدیرعامل در چارچوب حاکمیت شرکتی. نخستین همایش بین المللی حسابداری، اقتصاد و بانکداری، تهران، مرکز همایش های توسعه ایران.
۲۵. نیکبخت، محمدرضا و طاهری، زهرا. (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین سازو کارهای حاکمیت شرکتی و ریسک سیستماتیک. مجله بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۲۱، دوره ۱، صص ۱۰۹-۱۲۶.
26. Bushee, B. J (1998). The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior. The Accounting Review, 73(July): 305-334.
27. Callen, J. L., X, Fang, (2011). "Institutional Investors and Crash Risk: Monitoring or Expropriation?" Available at URL: [Http://www. Ssrn. Com](http://www.ssrn.com).
28. 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.

- 29.Darmadi, S. and Sodikin, A. (2013) .Information disclosure by family-controlled firms: the role of board independence and institutional ownership. *Asian Review of Accounting*, Vol. 21 No. 3, pp. 223-240.
- 30.Demski, J. S., and Feltham, G. (1976). "Cost Determination: A Conceptual Approach." Ames: Iowa State University Press.
- 31.Fama, E. F. and Jensen, M.C., (1983). "Separation of Ownership and Control". *Journal of Law and Economic*, 26, 327-349.
- 321.Hutton, A.P., Marcus, A.J. and Tehranian, H., (2009). "Opaque Financial Reports, R2, and Crash Risk". *Journal of Financial Economics*, 94, 67-86.
- 33.Jensen, M.C., & Meckling W.H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 2, 305-60.
- 343.Kim, J.B., and Zhang, L. (2010). Does accounting conservatism reduce stock price crash risk? Working paper, Online; <http://www.ssrn.Com>.
- 35.Kothari, S.P., Shu, S., Wysocki, P.D. (2010). Do Managers Withhold Bad News? *Journal of Accounting Research*. 47:241-276.
- 36.Kyeongmin, J. (2019). Corporate Governance and Stock Price Crash Risk. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*. Vol: 23 Issue: 4.
- 376.Linda, H. Chen, Jeffrey, Gramlich, Kimberly, A. Houser. (2017). "The Effects of Board Gender Diversity on a Firm's Risk Strategies. *Accounting and Finance*, Volume59, Issue2 47 Pages Posted.
- 38.Mitra, S. (2002). The Impact of Institutional Stock Ownership on a Firm's Earnings Management Practice: An empirical investigation Unpublished Dissertation, Louisiana State University.
- 398.Panayiotis, C. A., Constantinos, A., Joanne, H. L. Christodoulos. (2015). Corporate Governance and Firm-Specific Stock Price Crashes. <http://ssrn.com/>.
- 40.Robin, A. and Zhang, H. (2015). Do Industry-Specialist Auditors Influence Stock Price Crash Risk? *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 34 (3), 47-79.
- 41.Shahab, Y. Ntim, C. G., Ullah, F. Yugang, Ch. Ye, Z., (2020). CEO power and stock price crash risk in China: Do female directors' critical mass and ownership structure matter? *International Review of Financial Analysis*, 68, 101457.
- 42.Shleifer, A. and Vishny, R. (1986). Large shareholders and corporate control. *Journal of Political Economy*, 94(3), pp.461-488.
- 43.Sheikh, sh., (2018). "CEO power, product market competition and firm value" value.Research in International Business and Finance. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.04.009>.
- 44.Victoravich, L.M., Xu, P. and Gan, H. (2012). Institutional ownership and executive compensation: evidence from US banks during the financial crisis. *Managerial Finance*, Vol. 39 No. 1, pp. 28-46.
- 45.Zhang, M., Xie, L., & Xu, H. (2016). Corporate philanthropy and stock price crash risk: Evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 139(3), 595–617.

Investigating the Relationship between CEO Power and the Risk of Falling Stock Prices with Emphasis on the Modifying Role of Property Structure and Female Managers on the Board

Hadis Kashi¹

Date of Receipt: 2020/07/01 Date of Issue: 2020/07/10

Abstract

The issue of sudden changes in stock prices has attracted the attention of many academics and professionals in recent years. These changes occur in both the fall and the jump in stock prices. Given the importance investors place on their stock returns, the phenomenon of falling stock prices, which leads to a sharp decline in returns, has attracted more attention than researchers. Falling stock prices are a phenomenon in which stock prices fall sharply negatively and abruptly. The purpose of this study was to investigate the relationship between CEO power and stock price crash risk with emphasis on the moderating role of ownership structure and female managers in the board. In order to achieve this goal, four hypotheses were developed. To test the hypotheses using the systematic elimination method, an example of 135 companies was selected among the companies listed in the Tehran Stock Exchange between 2013 and 2018, and the multivariate regression model was used in the form of pool data and Eviews 10 was used for statistical analysis. The results of the study show that there is a significant relationship between the power of the CEO and the stock price crash risk. Also, the presence of female managers on the board has a significant effect on the relationship between the power of the CEO and the stock price crash risk. But Concentration ownership and institutional ownership do not have a significant effect on the relationship between CEO power and the stock price crash risk.

Keywords

CEO Power, Stock Price Crash Risk, Ownership Structure, Female Managers in the Board

¹. M.A of Accounting, Islamic Azad University of Kerman, Iran