

## **Effect of the Audit Committee on the Stock Prices Crash Risk: Looking at the Ethical Voluntary Disclosure**

**Ghodratolah Talebnia\***

Associate Professor of Sciences and Research Branch of Islamic Azad University, Iran

**Hossein Rajabdoory**

Accounting Ph.D. Student and Member of Young Researchers and Elite Club, Bandar Abbas Branch, Islamic Azad University, Bandar Abbas, Iran

### **Abstract**

The purpose of this study is to examine the impact of the audit committee on the stock prices crash risk by Looking at the ethical voluntary disclosure. To assess the impact of the quality of the audit committee on the ethical voluntary disclosure, the proposed variable variables related to the issue and to examine the stock prices crash risk, were used from four factors of negative skewness of stock returns, maximum sigma, fluctuations to the bottom and the fall of stock prices. This is an applied research and uses post-event approach. The studied period is 2013-2017 and the sample is a sample of 76 companies. The least squares regression method was used to test the hypotheses. The findings of this study showed that, after eliminating the effect of control variables, the variables affecting the quality of the audit committee in ethical voluntary of ethics have a significant effect on the stock prices crash risk.

**Keywords:** Audit Committee, Ethical Voluntary Disclosure, Stock Prices Crash Risk.

---

\*Talebnia@srbiau.ac.ir

پژوهش‌های حسابداری مالی

سال دهم، شماره اول، پیاپی (۳۵)، بهار ۱۳۹۷

تاریخ وصول: ۱۳۹۷/۰۲/۹

تاریخ بازنگری: ۱۳۹۷/۰۲/۲۶، ۱۳۹۷/۰۴/۱۱

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۷/۰۵/۱۷

صص: ۹۵-۱۱۰

## تأثیر کمیته حسابرسی بر ریسک سقوط قیمت سهام: با نگاهی به افشای داوطلبانه اخلاق

قدرت‌اله طالب‌نیا<sup>۱\*</sup>

\*دانشیار گروه حسابداری، دانشکده مدیریت، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات تهران، تهران، ایران

Talebnia@srbiau.ac.ir

حسین رجب‌دُری\*\*

\*\*دانشجوی دکتری حسابداری و عضو باشگاه پژوهشگران جوان و نخبگان، واحد بندرعباس، دانشگاه آزاد

اسلامی، بندرعباس، ایران

Hosrado@gmail.com

### چکیده

هدف این پژوهش، بررسی تأثیر کمیته حسابرسی بر ریسک سقوط قیمت سهام با نگاهی به افشای داوطلبانه اخلاق در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. برای سنجش تأثیر کیفیت کمیته حسابرسی در افشای داوطلبانه اخلاق، از متغیرهای پیشنهادی مرتبط با موضوع و برای بررسی خطر سقوط قیمت سهام، از چهار عامل چولگی منفی بازده سهام، سیگمای حداکثری، نوسان پایین به بالا و دوره سقوط قیمت سهام استفاده شد. این پژوهش کاربردی است و از رویکرد پس‌رویدادی استفاده می‌کند. دوره زمانی مورد مطالعه سال‌های ۱۳۹۱-۱۳۹۵ و نمونه انتخابی شامل ۷۶ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش نیز از روش رگرسیون حداقل مربعات معمولی استفاده شد. یافته‌های پژوهش نشان داد پس از حذف اثر متغیرهای کنترلی، متغیرهای مؤثر بر کیفیت کمیته حسابرسی در افشای داوطلبانه اخلاق، تأثیر معناداری بر خطر سقوط قیمت سهام دارد.

واژه‌های کلیدی: کمیته حسابرسی، افشای داوطلبانه اخلاق، خطر سقوط قیمت سهام

## مقدمه

به شدت کاهش می‌یابد و پدیده سقوط قیمت سهام خودنمایی می‌کند [۲۴]. از جهت دیگر، افشای اطلاعات موضوعی اخلاقی تلقی می‌شود؛ زیرا با وجود افشای صحیح و کافی اطلاعات در بازار، ممانعت عمدی از دسترسی به اطلاعات و ارائه نادرست اطلاعات صورت نمی‌گیرد. جلوگیری از انتشار اخبار و اطلاعات شرکت‌ها نیز می‌تواند موضوعی غیر اخلاقی باشد؛ زیرا از نشان دادن وضعیت واقعی شرکت جلوگیری می‌کند. به عقیده معصومی‌نیا و یارمحمدیان [۷] ریشه اصلی مخفی کردن اطلاعات در فعالیت‌های تجاری، کسب درآمد از هر طریق ممکن، کسب درآمد از عوامل مادی و ترجیح خود بر دیگران است که از لحاظ اخلاقی صفتی مذموم شمرده می‌شود. همچنین، آنها رعایت آموزه‌های اخلاقی را موجب افزایش شفافیت بازار و مقابله با شکست بازار می‌دانند؛ بنابراین، می‌توان دریافت با توجه به تأثیر عدم انتشار اخبار و اطلاعات بر خطر سقوط قیمت سهام، این موضوع می‌تواند ریشه‌ای اخلاقی داشته باشد که همان جلوگیری از افشای اخبار است. در این زمینه، پرسونز [۳۱] افشای داوطلبانه اخلاق را با کیفیت کمیته حسابرسی مرتبط می‌داند. از نظر وی، افزایش کیفیت کمیته حسابرسی، موجب افزایش شفافیت در اطلاعات می‌شود که با توجه به تأثیر آن در شفافیت و انتشار اخبار صحیح و کامل، موضوعی اخلاقی است. در نتیجه، این انتظار وجود دارد که کیفیت کمیته حسابرسی (با افشای اطلاعات صحیح) موجب کاهش ریسک سقوط سهام شود.

با توجه به اهمیت موضوع و اینکه تاکنون این مسئله بررسی نشده است و یافته‌های آن می‌تواند ارزشمند باشد؛ بنابراین، هدف و مسئله اصلی این پژوهش، تأثیر کمیته حسابرسی بر ریسک سقوط

با توجه به پدیده جهانی شدن بازار و فرصت‌های سرمایه‌گذاری پیش‌بینی نشده، سرمایه‌گذاران، در راستای تصمیم‌گیری، نیازمند اطلاعات هستند [۶]. از سوی دیگر، مشارکت‌کنندگان در بازار سرمایه برای اخذ تصمیم‌های بهتر، همیشه به دنبال افشای اطلاعات با کیفیت هستند [۲]. از این رو، اصل افشای اطلاعات مطرح می‌شود که یکی از ویژگی‌های کیفی ارائه اطلاعات است و براساس آن، باید کلیه اطلاعات مربوط به فعالیت‌های شرکت به نحو مناسب و به موقع در اختیار گروه‌های مختلف استفاده‌کننده قرار گیرد [۸]. امروزه ارتباط عدم شفافیت مالی، پنهان‌کاری و عدم افشای اطلاعات در شرکت‌ها و سقوط قیمت سهام، امری بدیهی است و یک عنصر اصلی در بروز سقوط قیمت سهام، وجود و تجمیع خبرهای بد درباره ارزش‌های اساسی شرکت و نشر این اخبار به بازار سهام است [۲۱]. برای نمونه، هاتن و همکاران [۲۴] معتقدند در شرایط نبود شفافیت کامل در گزارشگری مالی، مدیران انگیزه دارند برای حفظ شغل خود، بخشی از زیان‌ها را پنهان کنند. این فرایند، یعنی افشان کردن زیان‌های واقعی تا زمان حضور مدیر در شرکت ادامه می‌یابد. پس از اینکه مدیر شرکت را ترک کرد، حجم عظیمی از زیان‌های افشانشده وارد بازار شده و به سقوط قیمت سهام منجر می‌شود. افزون بر آن، در یک محیط گزارشگری غیرشفاف، سرمایه‌گذاران قادر به شناسایی و کشف پروژه‌های زیان‌ده شرکت نیستند. ناتوانی سرمایه‌گذاران در تمایز بین پروژه‌های سودده و زیان‌ده در مراحل اولیه آنها باعث می‌شود که پروژه‌های زیان‌ده ادامه و با گذر زمان زیان‌دهی آنها افزایش یابد. بازده منفی این نوع پروژه‌ها در طول زمان در داخل شرکت انباشته می‌شود و هنگامی که اطلاعات مربوط به آنها افشا شود، قیمت سهام

تعریف می‌شود: «با این فرض که بازده سهام از لحاظ آماری دارای توزیع نرمال باشد، سقوط قیمت سهام به‌عنوان پدیده‌ای نادر در بازار سرمایه، هنگامی رخ می‌دهد که بازده خاص شرکت طی یک دوره زمانی، ۳/۰۹ انحراف معیار کمتر از میانگین بازده خاص شرکت طی همان دوره باشد». اساس این تعریف، بر این مفهوم آماری قرار دارد که با فرض نرمال بودن توزیع بازده خاص شرکت، نوسان‌هایی که در فاصله میانگین به‌علاوه ۳/۰۹ انحراف معیار و میانگین منهای ۳/۰۹ انحراف معیار قرار می‌گیرند، از جمله نوسان‌های عادی محسوب شده و نوسان‌های خارج از این فاصله جزء موارد غیرعادی قلمداد می‌شوند. با توجه به اینکه سقوط قیمت سهام یک نوسان غیرعادی است، عدد ۳/۰۹، مرز بین نوسان‌های عادی و غیرعادی در نظر گرفته شده است [۱۴]. برخلاف اینکه وجود پدیده عدم تقارن منفی یا چولگی منفی در بازده بازار سهام عموماً توافق همه صاحب‌نظران را در پی دارد؛ اما سازوکارهای اقتصادی که منجر به بروز این پدیده می‌شود، هنوز به‌صورت صریح و روشن مشخص نشده است که بی‌شک این اثر ناشی از عدم شفافیت در گزارشگری مالی و تجمیع اخبار بد و نشر ناگهانی آنان است.

بر اساس پژوهش‌های پیشین، عوامل زیر در افشای داوطلبانه اخلاق به‌واسطه کمیته حسابرسی اطلاعات مؤثر است [۲۲، ۳۱ و ۳۵]:

**استقلال کمیته حسابرسی و افشای داوطلبانه اخلاق:** هیئت نظارت عمومی [۳۴] و کمیته بلوریون [۱۳] معتقدند عملکرد کمیته حسابرسی زمانی از کیفیت بالایی برخوردار است که اعضای کمیته حسابرسی مستقل باشند و این امر، به ارتقای اعتبار گزارشگری مالی منجر خواهد شد. بر اساس نظر

قیمت سهام با نگاهی به افشای داوطلبانه اخلاق است.

در ادامه، ابتدا مبانی نظری پژوهش ارائه و سپس پیشینه بیان می‌شود. پس از آن نیز، روش پژوهش و یافته‌های پژوهش آورده شده و در انتها بحث و نتیجه‌گیری بیان می‌شود.

## مبانی نظری و پیشینه

### پژوهش

موضوع تغییرهای ناگهانی قیمت سهام، طی سال‌های اخیر و به‌ویژه بعد از بحران مالی سال ۲۰۰۸، توجه بسیاری از دانشگاهیان و افراد حرفه‌ای را به خود جلب کرده است. این تغییرها به‌گونه عمده به دو صورت «سقوط» و «جهش قیمت سهام»<sup>۱</sup> رخ می‌دهد. با توجه به اهمیتی که سرمایه‌گذاران برای بازده سهام خود قائل هستند، پدیده سقوط قیمت سهام که به کاهش شدید بازده منجر می‌شود، در مقایسه با جهش بیشتر توجه پژوهشگران برانگیخته است. تعریف سقوط قیمت سهام سه ویژگی مشخص دارد [۱۷]: الف- سقوط قیمت سهام یک تغییر بااهمیت و غیرمعمول در قیمت سهام است که بدون وقوع یک حادثه مهم اقتصادی رخ می‌دهد؛ ب- این تغییرهای بااهمیت به‌صورت منفی هستند؛ ج- سقوط قیمت سهام، پدیده‌ای واگیردار در سطح بازار است. بدین معنا که کاهش قیمت سهام، تنها به یک سهام خاص منحصر نمی‌شود، تمام انواع سهام موجود در بازار را شامل می‌شود.

تقریباً در تمام پژوهش‌های انجام‌شده، پدیده سقوط قیمت سهام که پدیده‌ای مترادف با چولگی منفی بازده سهام است، از لحاظ آماری این‌گونه

<sup>1</sup> Stock Price Jump

خواهد یافت. بدارد و همکاران [۱۲] معتقدند مدیریت سود با تعداد اعضای متخصص کمیته حسابرسی رابطه معکوسی دارد. پرسونز [۳۱] معتقد است وجود اعضای مستقل و متخصص در زمینه حسابداری یا مالی در بین اعضای کمیته حسابرسی، احتمال کشف موارد ارائه نادرست در صورت‌های مالی را افزایش می‌دهد؛ زیرا این افراد برای حفظ شهرت و اعتبار خود ملزم به رعایت آیین رفتار حرفه‌ای و اخلاقی هستند. وی ادعا می‌کند وجود اعضای متخصص در کمیته حسابرسی، اثربخشی بیشتر نظارت بر شرکت‌ها را موجب می‌شود و اجرای اخلاقی این وظیفه باعث افشای داوطلبانه اخلاق می‌شود. همچنین، وی بیان داشت بین تخصص اعضای کمیته حسابرسی در زمینه مالی، حسابداری و حسابرسی و افشای داوطلبانه اخلاق، رابطه‌ای مستقیم وجود دارد [۳۵].

#### اندازه کمیته حسابرسی و افشای داوطلبانه

**اخلاق:** پرسونز [۳۱] یکی از صاحب‌نظران در حیطه افشای اخلاق، معتقد است هرچه اندازه کمیته حسابرسی بزرگ‌تر باشد، احتمال افشای داوطلبانه اخلاق افزایش می‌یابد؛ زیرا احتمال اینکه در کمیته حسابرسی، اعضای پایبند به اخلاق وجود داشته باشند، بیشتر می‌شود [۳۱، ۳۲ و ۳۳]. دالتون و همکاران [۱۹] نیز دریافتند بین اندازه کمیته حسابرسی و وظیفه نظارتی آن رابطه‌ای مستقیم وجود دارد و هرچه اندازه آن بزرگ‌تر باشد، عملکرد شرکت بهتر خواهد بود؛ زیرا وظیفه نظارتی کمیته حسابرسی بهتر انجام خواهد شد. همچنین، به اعتقاد یانگ و کریشان [۳۶] بین اندازه کمیته حسابرسی و مدیریت سود رابطه‌ای منفی وجود دارد؛ از این‌رو، بزرگ‌بودن کمیته حسابرسی از طریق اثربخشی بیشتر

پرسونز [۳۰]، عضوی از کمیته حسابرسی مستقل نامیده می‌شود که هیچ‌گونه رابطه شخصی یا مالی با شرکت و یا مدیران اجرایی شرکت نداشته باشد. همچنین، پرسونز [۳۱] معتقد است احتمال بروز تقلب زمانی کاهش می‌یابد که کمیته حسابرسی مستقل باشد. کلین [۲۷] نیز بیان داشت رابطه منفی بین استقلال کمیته حسابرسی و رویه‌های مدیریت سود وجود دارد. یافته‌های پژوهش وی نشان می‌دهد استقلال کمیته حسابرسی موجب نظارت اثربخش‌تر بر مدیریت سود می‌شود [۱۲]. آبوت و همکاران [۹] نیز بیان داشتند رابطه منفی بین استقلال کمیته حسابرسی و گزارشگری مالی متقلبانه وجود دارد. پرسونز [۳۱] نیز تأکید کرد استقلال کمیته حسابرسی، یک عامل اساسی در اندازه‌گیری اثربخشی افشای داوطلبانه اخلاق است؛ بنابراین، بر مبنای مطالعات پرسونز [۳۰ و ۳۱] می‌توان دریافت استقلال کمیته حسابرسی تأثیری مثبت بر اثربخشی فرایند گزارشگری مالی داشته باشد و این امر موجب انجام وظایف به صورت اخلاقی و درنهایت، موجب افشای داوطلبانه اخلاق می‌شود.

#### تخصص اعضای کمیته حسابرسی و افشای

**داوطلبانه اخلاق:** هیئت نظارت عمومی [۳۴] نشان داد در صورتی کار کمیته حسابرسی اثربخش خواهد بود که اعضای کمیته حسابرسی در حوزه‌های حسابداری، حسابرسی، کنترل داخلی و گزارشگری مالی متخصص باشند. براساس آیین رفتار حرفه‌ای راهبری شرکت‌های سهامی مالزی [۲۸]، حداقل یکی از اعضای کمیته حسابرسی باید در حیطه حسابداری یا خدمات مالی مشغول به کار باشد و در صورتی که اعضای کمیته حسابرسی در زمینه حسابداری و خدمات مالی متخصص باشد، حاکمیت شرکتی ارتقا

بر آن، شرکت‌هایی که دارای صورت‌های مالی غیرشفاف هستند، بیشتر در معرض ریسک سقوط قیمت سهام قرار می‌گیرند. روهانا و همکاران [۳۵] در پژوهشی دریافتند تنها تخصص کمیته حسابرسی بر افشای داوطلبانه اخلاق تأثیر می‌گذارد و هیچ‌یک از عوامل استقلال، اندازه و تعداد جلسات کمیته حسابرسی، با افشای داوطلبانه اخلاق رابطه معنادار ندارد. هیشام و همکاران [۲۲] در پژوهشی دریافتند استقلال و اندازه کمیته حسابرسی با افشای داوطلبانه اخلاق رابطه مستقیم دارد؛ اما تعداد جلسات و تخصص اعضای کمیته حسابرسی بر افشای داوطلبانه اخلاق تأثیری ندارد. کالن و فانگ [۱۶] در پژوهشی به بررسی رابطه خطر سقوط قیمت سهام و بهره کوتاه‌مدت پرداختند. یافته‌ها ارتباط مثبت و معنادار بین این دو متغیر را تأیید می‌کند. همچنین، این موضوع در شرکت‌هایی بیشتر است که سازوکار ضعیف و ریسک بالا دارند و همچنین، شرکت‌هایی که عدم تقارن اطلاعاتی در آنها وجود دارد. مینگ [۲۹] با بررسی رابطه مسئولیت اجتماعی شرکت و خطر سقوط قیمت سهام در بازار سهام تایوان دریافت رابطه منفی و معناداری بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و خطر سقوط قیمت سهام وجود دارد. همچنین، حبیب و منظورحسن [۲۰] در پژوهش خود دریافتند بین بیش ارزیابی و ریسک سقوط سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و با افزایش بیش‌ارزیابی، ریسک سقوط سهام افزایش می‌یابد.

اگرچه پژوهش‌های متنوع و ارزشمندی در این زمینه صورت گرفته و به یافته‌های ذکر شده در بالا دست یافته است؛ اما تاکنون هیچ پژوهش داخلی به بررسی رابطه افشای اخلاقی کمیته حسابرسی و خطر سقوط قیمت سهام نپرداخته است؛ بنابراین، ضمن

نظارت شرکت، افشای داوطلبانه اخلاق را موجب می‌شود [۳۵].

بررسی پیشینه پژوهش نیز نشان داد برای نمونه، در میان پژوهشگران داخلی، حقیقت [۵] در پژوهشی دریافت با اشاره به این موضوع که سرمایه‌گذاران نهادی با توجه به مالکیت بخش قابل توجهی از سهام شرکت‌ها، از نفوذ قابل ملاحظه‌ای برخوردارند و حضور آنها ممکن است به تغییر رفتار شرکت‌ها منجر شود، وجود سرمایه‌گذاران نهادی در ساختار مالکیت بر هم‌زمانی قیمت و خطر سقوط قیمت سهام تأثیر منفی دارد. احمدپور همکاران [۱] در پژوهشی دریافتند متغیرهای بازده دارایی، اندازه شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و نسبت کیوتوبین بر خطر سقوط قیمت سهام رابطه منفی معناداری دارد؛ اما متغیرهای بازده حقوق صاحبان سهام و اهرم مالی رابطه معناداری با خطر سقوط قیمت سهام ندارند. باغومیان و همکاران [۳] به بررسی ارتباط میان مسئولیت اجتماعی شرکت و خطر سقوط قیمت سهام پرداختند و دریافتند بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و خطر سقوط قیمت سهام، رابطه معکوس و معناداری وجود دارد. حاجیها و رجب‌دزی [۴] در پژوهشی به «بررسی تأثیر ویژگی‌های کمیته حسابرسی بر سطح نگهداری وجه نقد» پرداختند. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد بین استقلال کمیته حسابرسی، تخصص اعضای کمیته حسابرسی و اندازه کمیته با سطح نگهداری وجه نقد، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

در میان پژوهشگران خارجی نیز برای نمونه، هاتن و همکاران [۲۴] دریافتند عدم شفافیت اطلاعات مالی، با افشای اطلاعات کمتر در ارتباط است. افزون

استفاده از رابطه (۱) بازده ماهانه خاص شرکت محاسبه می‌شود [۱۰، ۱۱، ۱۴، ۱۵، ۲۵ و ۲۶]:

$$W_{j,t} = \text{Ln}(1 + \varepsilon_{j,t}) \quad \text{رابطه (۱)}$$

در رابطه فوق:

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

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

$$r_{j,t} = \alpha_j + \beta_{1,j} r_{m,t-2} + \beta_{2,j} r_{m,t-1} + \beta_{3,j} \quad \text{رابطه (۲)}$$

$$r_{m,t} + \beta_{4,j} r_{m,t+1} + \beta_{5,j} r_{m,t+2} + \varepsilon_{j,t}$$

که در این رابطه:

$r_{j,t}$ : بازده سهام شرکت  $j$  در ماه  $t$  طی سال مالی  
 $r_{m,t}$ : بازده بازار در ماه  $t$  است. برای محاسبه بازده ماهانه بازار، شاخص ابتدای ماه از شاخص پایان ماه کسر شده و حاصل بر شاخص ابتدای ماه تقسیم می‌شود. سپس با استفاده از بازده ماهانه خاص شرکت، چولگی منفی بازده سهام و سقوط به شیوه‌های زیر محاسبه می‌شود:

#### چولگی منفی بازده سهام: چن و همکاران [۱۸]

معتقدند نشانه‌های سقوط قیمت سهام از یک سال قبل از وقوع این پدیده شکل می‌گیرد و یکی از این نشانه‌ها وجود چولگی منفی در بازده سهام شرکت است؛ بنابراین، شرکت‌هایی که در سال گذشته چولگی منفی بازده سهام را تجربه کرده‌اند، با احتمال بیشتری در سال آینده با پدیده سقوط قیمت سهام روبه‌رو خواهند بود. هانگ و استین [۲۳] نیز بیان کردند چولگی منفی بازده سهام یک راه جایگزین برای اندازه‌گیری عدم‌تقارن در توزیع بازده است. برای محاسبه چولگی منفی بازده سهام از رابطه (۳) استفاده می‌شود [۱۰، ۱۱، ۱۶، ۱۷ و ۲۶]:

ضرورت بررسی موضوع، لازم است این مسئله در فضای اقتصادی کشور آزمون شود تا بتوان براساس یافته‌ها، برنامه‌ریزی‌های دقیق‌تری انجام داد.

#### فرضیه‌های پژوهش

در خصوص دستیابی به اهداف و براساس مبانی نظری و پیشینه پژوهش مطرح شده در بخش‌های قبل، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر طراحی و تدوین می‌شود. لازم به ذکر است با توجه به شیوه‌های مختلف اندازه‌گیری خطر سقوط قیمت سهام، می‌توان دریافت سه فرضیه وجود دارد که متغیر وابسته آن به چهار روش شامل چولگی منفی بازده سهام، سیگمای حداکثری، نوسان پایین به بالا و دوره سقوط قیمت سهام اندازه‌گیری می‌شود:

**فرضیه اول:** استقلال کمیته حسابرسی، بر خطر سقوط قیمت سهام تأثیر معناداری دارد.

**فرضیه دوم:** تخصص اعضای کمیته حسابرسی، بر خطر سقوط قیمت سهام تأثیر معناداری دارد.

**فرضیه سوم:** اندازه کمیته حسابرسی، بر خطر سقوط قیمت سهام تأثیر معناداری دارد.

#### روش پژوهش

این پژوهش، از نوع پژوهش‌های کمی است که از روش علمی ساخت و اثبات تجربی استفاده می‌کند و براساس فرضیه‌ها و طرح‌های پژوهش از قبل تعیین شده انجام می‌شود.

#### متغیرهای پژوهش

**ریسک سقوط قیمت سهام:** در این پژوهش، پیرو پژوهش‌های پیشین، از چهار معیار برای اندازه‌گیری ریسک سقوط قیمت سهام استفاده شد. برای اندازه‌گیری ریسک سقوط قیمت سهام، ابتدا با

شرکت تا پایان سال مالی حداقل یک دوره سقوط را تجربه کرده باشد، مقدار آن یک و در غیر این صورت، صفر خواهد بود.

**کیفیت کمیته حسابرسی:** در ادامه، روش بررسی هریک از مؤلفه‌های مرتبط با کیفیت کمیته حسابرسی و افشای داوطلبانه اخلاق تشریح می‌شود:

**استقلال کمیته حسابرسی:** استقلال کمیته حسابرسی یک متغیر دوارزشی صفر و یک است که اگر نسبت تعداد اعضای هیئت‌مدیره عضو کمیته حسابرسی (بجز اعضای غیرموظف) به تعداد کل اعضای کمیته حسابرسی کمتر از ۰/۵ باشد، بیانگر استقلال نسبی است و مقدار این متغیر برابر با یک و در غیر این صورت برابر با صفر است [۳۵].

**تخصص اعضای کمیته حسابرسی:** تخصص اعضای کمیته حسابرسی بیانگر تعداد اعضای کمیته حسابرسی است که در زمینه حسابداری، حسابرسی و مالی فعالیت دارند و دارای علم و دانش تخصصی هستند [۳۵].

**اندازه کمیته حسابرسی:** اندازه کمیته حسابرسی با تعداد اعضای کمیته حسابرسی بررسی می‌شود [۳۵].

**متغیرهای کنترلی:** پیرو پژوهش‌های قبلی صورت گرفته، متغیرهای کنترلی مورداستفاده در این پژوهش، عبارت است از: اهرم مالی، اندازه شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و بازده حقوق صاحبان سهام. تعریف عملیاتی و دلیل استفاده هر یک از متغیرهای کنترلی ذکر شده به شرح زیر است:

**اهرم مالی:** این متغیر از طریق نسبت کل بدهی‌ها به ارزش دفتری کل دارایی‌ها اندازه‌گیری می‌شود. در شرکت‌هایی که به لحاظ تأمین منابع مالی و نقدینگی

$$\text{NCSKEW}_{j,t} = \left( \frac{n(n-1)^{\frac{3}{2}} \sum w_{j,t}^3}{(n-1)(n-2)(\sum w_{j,t}^2)^{\frac{3}{2}}} \right) \quad \text{رابطه (۳)}$$

در رابطه فوق:

$\text{NCSKEW}_{j,t}$ : چولگی منفی بازده ماهانه سهام شرکت طی سال مالی  $t$

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

$N$ : تعداد ماه‌هایی که بازده آنها محاسبه شده است.

**سیگمای حداکثری:** سیگمای حداکثری به منظور ایجاد یک معیار کمی و پیوسته برای اندازه‌گیری ریسک سقوط قیمت سهام به کار می‌رود. همچنین، سیگمای حداکثری به عنوان بازده‌های پرت با توجه به انحراف معیار یک شرکت خاص تعریف می‌شود. برای محاسبه این متغیر از رابطه (۴) استفاده می‌شود [۱۰، ۱۱ و ۱۴]:

$$\text{EXTR\_SIGMA} = - \text{Min} \left[ \frac{W - \bar{W}}{\sigma_w} \right] \quad \text{رابطه (۴)}$$

که در این رابطه:

$\bar{W}$ : میانگین بازده ماهانه خاص شرکت

$\sigma_w$ : انحراف استاندارد بازده ماهانه خاص شرکت

**نوسان پایین به بالا:** چن و همکاران [۱۷] بیان کردند نوسان پایین به بالا، نوسان‌های نامتقارن بازده را کنترل می‌کند. همچنین، میزان بالاتر این معیار مطابق با توزیع دارای چولگی چپ بیشتر است. برای محاسبه این متغیر از رابطه (۵) استفاده می‌شود [۱۰، ۱۵، ۱۷ و ۲۶]:

$$\text{DUVOL}_{j,t} = -\text{Log} \left( \frac{(n_u-1) \sum_{\text{DOWN}} w_{j,t}^2}{(n_d-1) \sum_{\text{UP}} w_{j,t}^2} \right) \quad \text{رابطه (۵)}$$

که در این رابطه:

$n_d$  و  $n_u$ : تعداد ماه‌های بالا و پایین طی سال مالی  $t$

**دوره سقوط قیمت سهام:** در این پژوهش، دوره سقوط قیمت سهام، متغیری مجازی است که اگر



بیشتری از ارزش بازار آنها به سبب فرصت‌های سرمایه‌گذاری است که بازدهی آنها همواره با نوسان همراه است. از طرف دیگر، شرکت‌هایی که بازده سهام آنها پر نوسان‌تر است، احتمال بیشتری دارد تا زیان‌های بزرگی را تجربه کنند. این امر، احتمال اقامه دعوی حقوقی علیه شرکت را افزایش می‌دهد. همچنین، این موارد می‌تواند احتمال سقوط قیمت سهام را نیز افزایش دهد [۲۵].

**بازده حقوق صاحبان سهام:** عبارت است از نسبت سود خالص متعلق به صاحبان سهام عادی به جمع حقوق صاحبان سهام. همچنین، شرکت‌هایی با بازده حقوق صاحبان سهام بالاتر (معیاری برای عملکرد بهتر)، خطر سقوط قیمت سهام پایین‌تری دارند [۲۴].

#### جامعه آماری و نمونه پژوهش

در این پژوهش برای اینکه نمونه آماری، نماینده مناسبی از جامعه آماری مورد نظر باشد، از روش حذف نظام‌مند استفاده شد. برای این منظور ۶ معیار زیر در نظر گرفته شده است و در صورتی که شرکتی کلیه معیارها را داشته باشد، نمونه پژوهش انتخاب شده و مابقی حذف خواهند شد.

۱. شرکت قبل از سال ۱۳۹۱ در بورس پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۳۹۵ در بورس فعال باشد.
۲. به دلیل ماهیت خاص فعالیت شرکت‌های هلدینگ، واسطه‌گری‌های مالی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری و تفاوت فراوان آنها با شرکت‌های تولیدی و بازرگانی، شرکت انتخابی جز موارد یاد شده نباشد.
۳. به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند باشد و در بازه زمانی مورد مطالعه، تغییر سال مالی یا تغییر فعالیت نداشته باشد.

با مشکل روبه‌رو هستند، احتمال بیشتری برای اقامه دعوی حقوقی وجود دارد که احتمال سقوط قیمت سهام را افزایش می‌دهد [۲۵].

**اندازه شرکت:** یکی از عوامل درونی که بر ساختار مالی شرکت تأثیر می‌گذارد، اندازه شرکت است. شرکت‌های بزرگ‌تر به واسطه شرایط خاصی که دارند، همواره مورد توجه گروه‌های مختلف از جمله سرمایه‌گذاران، قانون‌گذاران بازار و حتی سیاست‌مداران قرار دارند. این موضوع باعث می‌شود کیفیت اطلاعات افشاشده از سوی این شرکت‌ها را مراجع نظارتی متعددی بررسی کنند. از سوی دیگر، با توجه به نیاز شرکت‌های بزرگ برای تأمین وجوه مورد نیاز از بازار سرمایه و سایر بازارها، آنها انگیزه دارند از طریق افزایش کیفیت گزارشگری مالی و فرایند افشای اطلاعات، هزینه‌های سرمایه خود را کاهش دهند. از این رو، در شرکت‌های بزرگ احتمال اندکی برای انباشت و عدم افشای اخبار بد وجود دارد. این موضوع از ورود ناگهانی توده اخبار بد به بازار جلوگیری می‌کند و در نتیجه، ریسک سقوط قیمت سهام کاهش می‌یابد [۲۶]. برای محاسبه متغیر اندازه شرکت، در این پژوهش از معیار لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌ها استفاده شده است.

#### نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق

**صاحبان سهام:** شرکت‌های با نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام بالاتر، فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتری پیش روی خود دارند. این در حالی است که گزینه‌های بیشتر برای رشد، ارتباط مستقیمی با هزینه‌های نمایندگی دارد. همچنین، انتظار می‌رود بازده سهام شرکت‌های با نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام بالاتر، نوسان بیشتری داشته باشد؛ زیرا بخش

بر اساس معیارهای بالا، نمونه آماری پژوهش، ۷۶ شرکت را در بر می‌گیرد.

### یافته‌های پژوهش

نگاره (۱) آماره‌های توصیفی مربوط به متغیرهای مورد مطالعه را نشان می‌دهد. لازم به ذکر است که تعداد مشاهدات مورد بررسی برای محاسبه متغیرهای وابسته، مستقل و کنترلی ذکر شده، ۳۸۰ سال-شرکت است.

۴. صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه شرکت‌ها در بازه زمانی مذکور به‌گونه کامل در سایت بورس اوراق بهادار موجود باشد.

۵. معامله سهام آنها طی دوره پژوهش بیش از سه ماه در بورس اوراق بهادار تهران متوقف نشده باشد.

۶. اطلاعات مربوط به گزارش‌های کمیته حسابرسی آنها در دسترس باشد.

نگاره ۱- آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	میانگین	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
چولگی منفی بازده سهام	-۰/۲۲۱۰	۳/۶۶۵۸	-۳/۸۰۲۵	۱/۶۴۷۹
سیگمای حداکثری	۱/۸۱۰۲	۳/۱۹۰۱	۰/۵۶۷۴	۰/۶۱۲۶
نوسان پایین به بالا	۲/۴۹۳۷	۴/۶۴۰۸	-۰/۴۴۷۶	۲/۰۲۰۷
دوره سقوط قیمت سهام	-	۱	۰	-
استقلال کمیته حسابرسی	-	۱	۰	-
تخصص اعضای کمیته حسابرسی	۲/۳۸۶۷	۵	۲	۰/۹۱۴۸
اندازه کمیته حسابرسی	۳/۱۱۴۳	۵	۳	۰/۵۲۱۶
اهرم مالی	۰/۶۱۴۸	۰/۹۷۳۵	۰/۰۸۱۴	۰/۲۱۲۸
اندازه شرکت	۱۶/۲۰۸۴	۱۸/۳۵۶۸	۶/۱۱۰۰	۲/۴۱۴۹
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام	۰/۴۵۵۷	۵/۴۱۷۴	-۴/۳۶۱۵	۱/۸۱۷۵
نسبت بازده حقوق صاحبان سهام	۰/۳۶۶۸	۱۳/۵۶۶۰	-۷/۳۶۷۳	۰/۵۷۱۶

منبع: یافته‌های پژوهش

و در میان متغیرهای وابسته، نوسان پایین به بالا و در میان متغیرهای کنترلی، اندازه شرکت، بیشترین میانگین و انحراف معیار را به خود اختصاص داده‌اند. میانگین اهرم مالی (۰/۶۱) نیز نشان داد در جامعه مورد بررسی، به‌طور میانگین، بدهی‌ها بیش از نصف دارایی‌هاست.

### آزمون فرضیه‌های پژوهش

آزمون انتخاب الگو: نگاره (۲) یافته‌های حاصل از انتخاب الگوی مناسب را نشان می‌دهد.

همان‌گونه که در نگاره (۱) مشاهده می‌شود، با توجه به اسمی بودن متغیر دوره سقوط قیمت سهام و استقلال کمیته حسابرسی، میانگین و انحراف معیار آن بی‌معناست و ارائه نشده است. در این زمینه، لازم به ذکر است به‌طور میانگین ۴۱/۵ درصد از شرکت‌های مورد بررسی دارای متغیر دوره سقوط قیمت سهام هستند و همچنین، استقلال کمیته حسابرسی در شرکت‌های مورد بررسی به‌طور میانگین در سطح ۴۸/۳ قرار داشته است. افزون بر آن، در میان متغیرهای مستقل، تخصص اعضای کمیته حسابرسی

## نگاره ۲- یافته‌های مربوط به انتخاب الگوی مربوط به آزمون هر فرضیه

معدناداری	آماره آزمون	آزمون	فرضیه فرعی
۰/۰۰۰۰	۵/۵۴۸۲	آزمون چاو	فرضیه فرعی ۱
۰/۰۰۰۰	۱۴/۹۴۸۱	آزمون هاسمن	معیار اول
۰/۰۰۰۰	۵/۴۸۷۲	آزمون چاو	فرضیه فرعی ۱
۰/۰۰۰۰	۱۲/۰۳۶۸	آزمون هاسمن	معیار دوم
۰/۰۰۰۰	۵/۳۶۱۷	آزمون چاو	فرضیه فرعی ۱
۰/۰۰۰۰	۱۳/۶۸۰۷	آزمون هاسمن	معیار سوم
۰/۰۰۰۰	۶/۰۶۵۸	آزمون چاو	فرضیه فرعی ۱
۰/۰۰۰۰	۱۴/۷۴۱۳	آزمون هاسمن	معیار چهارم
۰/۰۰۰۰	۷/۳۵۸۴	آزمون چاو	فرضیه فرعی ۲
۰/۰۰۰۰	۱۲/۳۶۸۵	آزمون هاسمن	معیار اول
۰/۰۰۰۰	۶/۷۱۴۵	آزمون چاو	فرضیه فرعی ۲
۰/۰۰۰۰	۱۵/۶۲۱۴	آزمون هاسمن	معیار دوم
۰/۰۰۰۰	۴/۲۹۱۹	آزمون چاو	فرضیه فرعی ۲
۰/۰۰۰۰	۱۳/۱۰۶۸	آزمون هاسمن	معیار سوم
۰/۰۰۰۰	۵/۰۰۷۴	آزمون چاو	فرضیه فرعی ۲
۰/۰۰۰۰	۱۳/۱۶۹۰	آزمون هاسمن	معیار چهارم
۰/۰۰۰۰	۴/۰۲۵۸	آزمون چاو	فرضیه فرعی ۳
۰/۰۰۰۰	۱۱/۲۲۵۸	آزمون هاسمن	معیار اول
۰/۰۰۰۰	۸/۳۶۱۹	آزمون چاو	فرضیه فرعی ۳
۰/۰۰۰۰	۱۰/۷۸۱۵	آزمون هاسمن	معیار دوم
۰/۰۰۰۰	۴/۶۵۹۹	آزمون چاو	فرضیه فرعی ۳
۰/۰۰۰۰	۱۰/۱۴۸۷	آزمون هاسمن	معیار سوم
۰/۰۰۰۰	۶/۴۰۲۵	آزمون چاو	فرضیه فرعی ۳
۰/۰۰۰۰	۱۲/۳۹۰۱	آزمون هاسمن	معیار چهارم

منبع: یافته‌های پژوهش

آزمون فرضیه فرعی اول (استقلال کمیته

حسابرسی)

نگاره (۳)، یافته‌های آزمون فرضیه فرعی اول را

نشان می‌دهد.

با توجه به یافته‌های ارائه‌شده در نگاره (۳)،

از آنجا که سطح معناداری آزمون چاو و هاسمن کمتر

از ۰/۰۵ است، برای آزمون فرضیه‌های پژوهش،

می‌توان از الگوی اثرات ثابت استفاده کرد.

نگاره ۳- یافته‌های تخمین الگوهای رگرسیون مربوط به آزمون فرضیه فرعی اول

فرضیه فرعی اول- معیار اول				
$NCSKEW_{it} = B_0 + B_1 INDAUD + B_2 Size_{it} + B_3 MV_{it} + B_4 ROE_{it} + \epsilon_t$				
	متغیرها	آماره t	معناداری	
۰/۳۲۱۹	استقلال کمیته حسابرسی	-۵/۵۴۸۲	۰/۰۰۰۰	ضریب تعیین
۰/۲۸۵۴	اهرم مالی	۴/۰۸۴۵	۰/۰۰۳۸	ضریب تعیین تعدیل شده
۲/۰۸۵۴	اندازه شرکت	-۲/۱۳۱۸	۰/۰۴۴۵	دوربین- واتسون
۷/۷۸۵۴	ارزش بازار به ارزش دفتری	-۱/۴۲۹۷	۰/۰۷۸۹	آماره F
۰/۰۰۳۸	بازده حقوق صاحبان سهام	۰/۹۲۱۴	۰/۲۵۴۶	معناداری آماره F
	مقدار ثابت	۰/۸۵۱۲	۰/۳۸۸۵	
فرضیه فرعی اول- معیار دوم				
$EXTR\_SIGMA_{it} = B_0 + B_1 INDAUD + B_2 Size_{it} + B_3 MV_{it} + B_4 ROE_{it} + \epsilon_t$				
	متغیرها	آماره t	معناداری	
۰/۴۱۲۳	استقلال کمیته حسابرسی	-۵/۳۵۵۴	۰/۰۰۰۰	ضریب تعیین
۰/۳۸۲۶	اهرم مالی	۲/۰۴۸۳	۰/۰۱۲۷	ضریب تعیین تعدیل شده
۲/۰۰۴۸	اندازه شرکت	-۴/۷۴۵۹	۰/۰۰۰۰	دوربین- واتسون
۱۰/۵۴۵۸	ارزش بازار به ارزش دفتری	۱/۱۳۷۶	۰/۲۰۱۵	آماره F
۰/۰۰۰۰	بازده حقوق صاحبان سهام	۰/۷۹۱۴	۰/۶۲۷۸	معناداری آماره F
	مقدار ثابت	۱/۰۰۱۸	۰/۴۱۲۵	
فرضیه فرعی اول- معیار سوم				
$DUVOL_{it} = B_0 + B_1 INDAUD + B_2 Size_{it} + B_3 MV_{it} + B_4 ROE_{it} + \epsilon_t$				
	متغیرها	آماره t	معناداری	
۰/۲۳۷۱	استقلال کمیته حسابرسی	-۶/۱۲۶۲	۰/۰۰۰۰	ضریب تعیین
۰/۱۸۰۵	اهرم مالی	۷/۲۱۵۴	۰/۰۰۰۰	ضریب تعیین تعدیل شده
۱/۸۸۴۷	اندازه شرکت	-۳/۳۴۲۸	۰/۰۱۴۷	دوربین- واتسون
۶/۴۵۲۸	ارزش بازار به ارزش دفتری	۲/۱۱۳۱	۰/۰۳۵۱	آماره F
۰/۰۰۰۰	بازده حقوق صاحبان سهام	۰/۴۳۶۹	۰/۷۰۱۷	معناداری آماره F
	مقدار ثابت	-۰/۶۲۷۷	۰/۴۹۱۵	
فرضیه فرعی اول- معیار چهارم				
$CRASH_{it} = B_0 + B_1 INDAUD + B_2 Size_{it} + B_3 MV_{it} + B_4 ROE_{it} + \epsilon_t$				
	متغیرها	آماره t	معناداری	
۰/۲۴۰۸	استقلال کمیته حسابرسی	-۱۱/۱۸۵۰	۰/۰۰۱۰	ضریب تعیین
۰/۲۱۷۳	اهرم مالی	۹/۲۴۸۵	۰/۰۰۴۹	ضریب تعیین تعدیل شده
۱/۹۴۳۴	اندازه شرکت	-۱/۰۰۰۷	۰/۱۰۳۸	دوربین- واتسون
۱۰/۰۰۵۸	ارزش بازار به ارزش دفتری	۹/۴۹۳۸	۰/۰۰۱۷	آماره F
۰/۰۱۳۹	بازده حقوق صاحبان سهام	۰/۴۴۲۳	۰/۶۰۸۱	معناداری آماره F
	مقدار ثابت	-۲/۲۰۲۴	۰/۰۴۴۲	

منبع: یافته‌های پژوهش

استفاده از چولگی منفی، سیگمای حداکثری، نوسان پایین به بالا و دوره سقوط قیمت سهام، رابطه منفی و

یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد بین استقلال کمیته حسابرسی و خطر سقوط قیمت سهام با

معناداری وجود دارد؛ در نتیجه، با افزایش استقلال کمیته حسابرسی، خطر سقوط قیمت سهام کاهش می‌یابد.

آزمون فرضیه اصلی دوم (تخصص اعضای کمیته حسابرسی)

نگاره (۴) یافته‌های آزمون فرضیه فرعی دوم را نشان می‌دهد.

نگاره ۴- یافته‌های تخمین الگوهای رگرسیون مربوط به آزمون فرضیه فرعی دوم

فرضیه فرعی دوم- معیار اول			
$NCSKEW_{it} = B_0 + B_1 AUDACC + B_2 Size_{it} + B_3 MV_{it} + B_4 ROE_{it} + \epsilon_t$			
متغیرها	آماره t	معناداری	
تخصص اعضای کمیته حسابرسی	-۵/۱۶۲۲	۰/۰۰۰۸	ضریب تعیین ۰/۳۴۲۷
اهرم مالی	۳/۸۱۲۵	۰/۰۱۴۵	ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۲۸۱۹
اندازه شرکت	-۱/۵۲۶۷	۰/۰۷۷۴	دوربین- واتسون ۲/۱۱۴۵
ارزش بازار به ارزش دفتری	-۱/۴۰۳۸	۰/۰۶۶۳	آماره F ۵/۹۹۱۷
بازده حقوق صاحبان سهام	۱/۰۰۱۲	۰/۰۹۴۲	معناداری آماره F ۰/۰۰۸۴
مقدار ثابت	-۰/۴۸۱۶	۰/۳۴۲۹	
فرضیه فرعی دوم- معیار دوم			
$EXTR\_SIGMA_{it} = B_0 + B_1 AUDACC + B_2 Size_{it} + B_3 MV_{it} + B_4 ROE_{it} + \epsilon_t$			
متغیرها	آماره t	معناداری	
تخصص اعضای کمیته حسابرسی	-۶/۲۱۹۴	۰/۰۰۰۸	ضریب تعیین ۰/۶۱۴۵
اهرم مالی	۴/۹۱۳۶	۰/۰۰۳۳	ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۵۸۷۶
اندازه شرکت	۰/۰۷۵۴	۰/۱۴۲۱	دوربین- واتسون ۲/۱۱۹۵
ارزش بازار به ارزش دفتری	-۷/۸۲۶۷	۰/۰۰۰۰	آماره F ۱۱۳۵۱۹
بازده حقوق صاحبان سهام	۰/۰۵۱۱	۰/۳۸۱۵	معناداری آماره F ۰/۰۰۴۴
مقدار ثابت	۰/۰۹۶۵	۰/۱۳۳۸	
فرضیه فرعی دوم- معیار سوم			
$DUVOL_{it} = B_0 + B_1 AUDACC + B_2 Size_{it} + B_3 MV_{it} + B_4 ROE_{it} + \epsilon_t$			
متغیرها	آماره t	معناداری	
تخصص اعضای کمیته حسابرسی	-۷/۸۳۲۱	۰/۰۰۰۰	ضریب تعیین ۰/۳۸۲۷
اهرم مالی	۵/۲۹۳۶	۰/۰۱۶۳	ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۲۶۱۹
اندازه شرکت	-۴/۱۱۸۴	۰/۰۲۴۲	دوربین- واتسون ۱/۷۵۵۳
ارزش بازار به ارزش دفتری	۱/۱۰۵۷	۰/۱۰۸۶	آماره F ۵/۶۳۴۶
بازده حقوق صاحبان سهام	۰/۰۷۴۲	۰/۶۹۱۸	معناداری آماره F ۰/۰۰۰۰
مقدار ثابت	۸/۶۹۱۵	۰/۰۰۰۰	
فرضیه فرعی دوم- معیار چهارم			
$CRASH_{it} = B_0 + B_1 AUDACC + B_2 Size_{it} + B_3 MV_{it} + B_4 ROE_{it} + \epsilon_t$			
متغیرها	آماره t	معناداری	
تخصص اعضای کمیته حسابرسی	-۶/۴۲۶۸	۰/۰۱۵۸	ضریب تعیین ۰/۲۹۳۴
اهرم مالی	-۹/۷۹۱۱	۰/۰۰۰۰	ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۲۶۷۸
اندازه شرکت	-۸/۳۱۱۶	۰/۰۰۰۰	دوربین- واتسون ۱/۸۵۴۶
ارزش بازار به ارزش دفتری	-۶/۹۰۱۰	۰/۰۱۲۵	آماره F ۵/۵۷۷۵
بازده حقوق صاحبان سهام	۰/۰۹۱۵	۰/۴۸۱۵	معناداری آماره F ۰/۰۰۰۰
مقدار ثابت	-۱/۸۲۳۴	۰/۰۵۵۸	

منبع: یافته‌های پژوهش

یافته‌های نگاره (۴) در رابطه با بررسی تخصص  
اعضای کمیته حسابرسی و خطر سقوط قیمت سهام  
با استفاده از چولگی منفی، سیگمای حداکثری،  
نوسان پایین به بالا و دوره سقوط قیمت سهام، رابطه  
منفی و معناداری وجود دارد.

آزمون فرضیه اصلی سوم (اندازه کمیته حسابرسی)  
نگاره (۵) یافته‌های آزمون فرضیه فرعی سوم را  
نشان می‌دهد.

نگاره (۵) - یافته‌های تخمین الگوهای رگرسیون مربوط به آزمون فرضیه فرعی سوم

فرضیه فرعی سوم - معیار اول				
$NCSKEW_{it} = B_0 + B_1 AUFSIZE + B_2 Size_{it} + B_3 MV_{it} + B_4 ROE_{it} + \epsilon_t$				
متغیرها	آماره t	معناداری		
اندازه کمیته حسابرسی	-۵/۱۱۸۴	۰/۰۰۰۰	ضریب تعیین	۰/۵۶۱۶
اهرم مالی	۵/۰۴۵۸	۰/۰۰۰۱	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۰۴۶
اندازه شرکت	-۱/۴۰۶۴	۰/۰۶۵۷	دوربین - واتسون	۲/۳۰۳۳
ارزش بازار به ارزش دفتری	-۶/۱۰۰۵	۰/۰۰۰۰	آماره F	۵/۰۸۴۶
بازده حقوق صاحبان سهام	۱/۰۰۲۱	۰/۰۹۳۴	معناداری آماره F	۰/۰۰۰۰
مقدار ثابت	۰/۸۳۲۹	۰/۱۶۲۸		
فرضیه فرعی سوم - معیار دوم				
$EXTR\_SIGMA_{it} = B_0 + B_1 AUFSIZE + B_2 Size_{it} + B_3 MV_{it} + B_4 ROE_{it} + \epsilon_t$				
متغیرها	آماره t	معناداری		
اندازه کمیته حسابرسی	-۵/۰۱۸۷	۰/۰۰۱۱	ضریب تعیین	۰/۶۲۱۹
اهرم مالی	۲/۳۹۴۶	۰/۰۳۳۱	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۶۴۶
اندازه شرکت	-۱/۸۱۳۶	۰/۰۵۸۴	دوربین - واتسون	۲/۲۰۱۲
ارزش بازار به ارزش دفتری	-۸/۶۰۸۴	۰/۰۰۰۰	آماره F	۱۱/۱۴۶۷
بازده حقوق صاحبان سهام	۳/۲۲۹۵	۰/۰۱۴۶	معناداری آماره F	۰/۰۰۰۰
مقدار ثابت	۷/۶۵۳۹	۰/۰۰۰۰		
فرضیه فرعی سوم - معیار سوم				
$DUVOL_{it} = B_0 + B_1 AUFSIZE + B_2 Size_{it} + B_3 MV_{it} + B_4 ROE_{it} + \epsilon_t$				
متغیرها	آماره t	معناداری		
اندازه کمیته حسابرسی	-۶/۱۸۳۵	۰/۰۰۰۰	ضریب تعیین	۰/۵۴۴۷
اهرم مالی	۲/۵۷۹۶	۰/۰۱۴۳	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۰۴۲
اندازه شرکت	-۵/۳۲۸۱	۰/۰۰۰۰	دوربین - واتسون	۱/۷۳۱۹
ارزش بازار به ارزش دفتری	-۴/۰۷۴۳	۰/۰۰۱۱	آماره F	۸/۰۳۴۶
بازده حقوق صاحبان سهام	۰/۵۱۶۹	۰/۷۱۳۶	معناداری آماره F	۰/۰۰۱۱
مقدار ثابت	۱/۸۳۶۱	۰/۰۵۳۳		
فرضیه فرعی سوم - معیار چهارم				
$CRASH_{it} = B_0 + B_1 AUFSIZE + B_2 Size_{it} + B_3 MV_{it} + B_4 ROE_{it} + \epsilon_t$				
متغیرها	آماره t	معناداری		
اندازه کمیته حسابرسی	-۴/۳۰۶۰	۰/۰۰۰۰	ضریب تعیین	۰/۴۴۴۳
اهرم مالی	۱/۰۰۷۸	۰/۲۹۱۹	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۳۸۴۷
اندازه شرکت	-۲/۶۹۵۷	۰/۰۳۲۱	دوربین - واتسون	۲/۱۸۶۵
ارزش بازار به ارزش دفتری	-۳/۳۷۸۵	۰/۰۰۰۰	آماره F	۹/۵۸۸۸
بازده حقوق صاحبان سهام	-۰/۸۸۶۸	۰/۳۹۸۱	معناداری آماره F	۰/۰۰۴۷
مقدار ثابت	۲/۶۲۵۰	۰/۵۷۸۱		

منبع: یافته‌های پژوهش

است. همچنین، رابطه مثبت بین تخصص اعضای کمیته حسابرسی و افشای داوطلبانه اخلاق نیز مطابق با پژوهش‌های [۳۱ و ۳۵] است. از این یافته‌ها نیز می‌توان دریافت با افزایش تخصص اعضای کمیته حسابرسی، میزان افشای اطلاعات بیشتر شده و خطر سقوط سهام کاهش می‌یابد. همچنین، براساس نظر روهانا و همکاران [۳۵]، بین اندازه کمیته حسابرسی و افشای داوطلبانه اخلاق رابطه مستقیمی وجود دارد که براساس یافته‌های پژوهش، می‌توان این موضوع را تأیید کرد؛ زیرا با افزایش اندازه کمیته حسابرسی، میزان افشای اطلاعات افزایش پیدا می‌کند و با افزایش میزان افشای اطلاعات، خطر سقوط قیمت سهام کاهش می‌یابد.

این پژوهش با محدودیت‌هایی نیز روبه‌رو بوده است که برای نمونه، نبودن اطلاعات کافی برای برخی از شرکت‌ها، داشتن داده‌های پرت در برخی از شرکت‌ها و حذف آنها از این دست موارد است. همچنین، با وجود تلاش بسیار، پژوهشگران موفق به یافتن پژوهشی نشدند که به‌گونه مستقیم به این موضوع پرداخته باشد. به برنامه‌ریزان پیشنهاد می‌شود با توجه به اهمیت افشای اطلاعات، به تهیه قوانین و مقررات لازم بیش‌ازپیش توجه کنند تا همه شرکت‌ها موظف به انتشار اطلاعات شفاف و با کیفیت باشند. به پژوهشگران نیز پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی با توجه به اهمیت موارد مرتبط با اخلاق حرفه‌ای و اخلاق شرکتی، توجه بیشتری به این موضوع کنند تا ضمن اثبات رابطه افزایش سطح اخلاق حرفه‌ای و عملکرد شرکت‌ها، موجب گسترش اخلاق حرفه‌ای شود و روند استانداردگذاری و تصویب قوانین لازم با سرعت بیشتری انجام گیرد. برای نمونه، می‌توان رابطه‌های اخلاق حرفه‌ای و مسئولیت اجتماعی، پاسخگویی و حتی شفافیت مالی در شرکت‌ها را بررسی کرد.

یافته‌های این فرضیه نیز بیان‌کننده وجود ارتباط منفی و معنادار بین اندازه کمیته حسابرسی و خطر سقوط قیمت سهام با استفاده از چولگی منفی، سیگمای حداکثری، نوسان پایین به بالا و دوره سقوط قیمت سهام است.

### نتیجه‌گیری

با توجه به یافته‌های پژوهش، در همه حالت‌های موردبررسی خطر سقوط قیمت سهام (شامل، چولگی منفی بازده سهام، سیگمای حداکثری، نوسان پایین به بالا و دوره سقوط قیمت سهام) بین کیفیت کمیته حسابرسی در افشای داوطلبانه اخلاق و خطر سقوط قیمت سهام، ارتباط منفی و معناداری وجود دارد. در نتیجه، می‌توان دریافت با افزایش عامل‌های مؤثر بر کیفیت کمیته حسابرسی در افشای داوطلبانه اخلاق شامل استقلال کمیته حسابرسی، تخصص اعضای کمیته حسابرسی و اندازه کمیته حسابرسی، خطر سقوط قیمت سهام کاهش یابد.

نتیجه نهایی این مطالعه که دال بر رابطه منفی بین افشای داوطلبانه اخلاق به واسطه کمیته حسابرسی بر ریسک سقوط قیمت سهام است، با مطالعات متعدد انجام گرفته در این زمینه همسوست. همچنین، با پذیرفتن وجود ارتباط بین افزایش میزان افشای اطلاعات و کاهش خطر سقوط قیمت سهام و تأثیر کیفیت کمیته حسابرسی بر میزان افشای اطلاعات، می‌توان دریافت یافته‌های پژوهش در رابطه با استقلال کمیته حسابرسی، فرض رابطه مثبت بین افشای داوطلبانه اخلاق و استقلال کمیته حسابرسی را که پرسونز [۳۰ و ۳۱] مطرح کردند، تأیید می‌کند؛ زیرا با افزایش استقلال کمیته حسابرسی، خطر سقوط سهام کاهش می‌یابد که این موضوع ثابت‌کننده تأثیر استقلال کمیته حسابرسی بر میزان افزایش افشای اطلاعات و در نتیجه، کاهش خطر سقوط قیمت سهام

## منابع

۱. احمدپور، احمد؛ زارع بهنمیری، محمدجواد و کرامت‌اله حیدری‌رستمی. (۱۳۹۴). بررسی تأثیر ویژگی‌های شرکت بر ریسک سقوط قیمت سهام (شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران). *فصلنامه بورس اوراق بهادار*، سال هفتم، شماره ۲۸، زمستان، صص ۲۹-۴۵.
۲. آقاابراهیمیان، سیده‌مریم و محمدرمضان احمدی. (۱۳۹۳). بررسی محافظه‌کاری بر میزان افشای اختیاری اطلاعات در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *حسابداری مالی*، دوره ۶، شماره ۲۴، صص ۷۹-۹۸.
۳. باغومیان، رافیک؛ رجب‌دُری، حسین و علی خلیفه‌شیرینی (۱۳۹۶)؛ بررسی ارتباط میان مسئولیت‌اجتماعی شرکت و خطر سقوط قیمت سهام. مجموعه مقالات بیست و یکمین همایش ملی حسابداری، دانشگاه تربیت مدرس.
۴. حاجیها، زهره و حسین رجب‌دُری. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر ویژگی‌های کمیته حسابرسی بر سطح نگهداری وجه نقد. *دانش حسابداری*، دوره ۸، شماره ۲، صص ۶۳-۸۴.
۵. حقیقت، آرزو. (۱۳۹۲). تأثیر سرمایه‌گذاری نهادی بر هم‌زمانی قیمت و ریسک سقوط قیمت سهام. پایان‌نامه کارشناسی‌ارشد. دانشگاه اصفهان. دانشکده اقتصاد و علوم اداری.
۶. رویایی، رمضانعلی و علی محمدی. (۱۳۹۰). *اخلاق و حرفه‌ای‌گرایی در حسابداری*. تهران: انتشارات فرهنگ، چاپ اول.
۷. معصومی‌نیا، علی و ناصر یارمحمدیان. (۱۳۹۳). تجزیه و تحلیل مفاهیم اخلاقی اسلامی ناسازگار با چارچوب اقتصاد متعارف و کارکردهای اقتصادی آنها. *معرفت اقتصاد اسلامی*، دوره ۵، شماره ۲، صص ۱۰۷-۱۲۷.
۸. ملکیان، اسفندیار. (۱۳۷۶). *جامعیت گزارش‌های سالانه و ویژگی‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران*. رساله دکتری. دانشکده علوم اداری و مدیریت بازرگانی دانشگاه تهران.
9. Abbott, L. J., Parker, S., Peters, G. F. and Raghunandan, K. (2003). The association between audit committee characteristics and audit fees. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*; Vol. 22, Pp. 17-32.
10. Andreou, P.C., Antoniou, C., Horton, J., and Louca, C. (2012). Corporate Governance and Stock Price Crashes. Available At URL: [Http://Www.Ssrn.Com](http://www.Ssrn.Com).
11. Andreou, P.C., Antoniou, C., Horton, J., and Louca, C. (2013). Corporate Governance and Firm-Specific Stock Price Crashes. Available At URL: [Http://Www.Ssrn.Com](http://www.Ssrn.Com).
12. Bedard, J., Chtourou, S. M., and Courteau, L. (2004). The effect of audit committee expertise, independence and activity on aggressive earnings management. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*; No. 23, Pp. 13-35.
13. Blue Ribbon Committee (BRC). (1999). Report and Recommendations of Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees. New York: New York Stock Exchange and National Association of Securities Dealers.
14. Bradshaw, M. T., Hutton, A. P., Marcus, A. J., and Tehranian, H. (2010). Opacity, Crashes, and the Option Smirk Curve. Available At URL: [Http://Www.Ssrn.Com](http://www.Ssrn.Com).
15. Callen, J.L., and Fang, X. (2015). Short Interest and Stock Price Crash Risk, *Journal of Banking & Finance*, Doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbankfin.2015.08.009>.
16. Callen, J.L., and Fang, X. (2011). Institutional Investors and Crash Risk: Monitoring or Expropriation? Available At URL: [Http://Www.Ssrn.Com](http://www.Ssrn.Com).
17. Chen, J., Hong, H., Stein, J. (2001). Forecasting Crashes: Trading Volume, Past Returns, and Conditional Skewness in



27. Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*; No. 33, Pp. 375-400.
28. Malaysian Code of Corporate Governance (MCCG). (2012). Securities Commission. Kuala Lumpur.
29. Ming, T. (2016). Corporate Social Responsibility and Stock Price Crash Risk: Evidence from an Asian Emerging Market. *Managerial Finance*; Vol. 42, No. 10, Pp. 1-32.
30. Persons, O. S. (2005). Relation between the new corporate governance rules and the likelihood of financial statement fraud. *Review of Accounting and Finance*; Vol. 4, No. 2, Pp. 125-148.
31. Persons, O. S. (2009). Audit committee characteristics and earlier voluntary ethics disclosure among fraud and no-fraud firms. *International Journal of Disclosure and Governance*; Vol. 6, No. 4, Pp. 284-297.
32. Persons, O. S. (2010). Could investors use voluntary ethics disclosure to assess the likelihood of fraudulent financial reporting? *International Journal of Disclosure and Governance*; Vol. 7, No. 2, Pp. 153-166.
33. Persons, O. S. (2011) Characteristics and financial performance of no ethics-code firms. *Journal of academic and business ethics*, Pp. 1-14.
34. Public Oversight Board (POB, 1994). Strengthening the Professionalism of the Independent Auditor. Stamford, CT: POB.
35. Rohana, O., Farhana, I., Siti Maznah, M., and Nooraslinda, A. (2014). Influence of audit committee characteristics on voluntary ethics disclosure. *Social and Behavioral Sciences*; No. 145, Pp. 330 – 342.
36. Yang, J., and Krishnan, J. (2005). Audit committees and quarterly earnings management. *International Journal of Auditing*; Vol. 9, No. 3, Pp. 201-219.
- Stock Prices. *Journal of Financial Economics*; No. 61, Pp. 345–381.
18. Cheng, C.S. A., Hogan, R., and Zhang, E. (2012). Cash Flows, Earnings Opacity and Stock Price Crash Risk. Available At URL: [Http://Www.Ssrn.Com](http://www.Ssrn.Com).
19. Dalton, D.R., Daily, C.M., Johnson, J.L. and Ellstrand, A.E. (1999). Number of directors and financial performance: A meta-analysis. *Academy of Management Journal*; No. 42, Pp. 67-86.
20. Habib, A., and Monzur Hasan, M. (2017). Business strategy, overvalued equities, and stock price crash risk. *Research in International Business and Finance*; No. 39, Pp. 389–405.
21. Hamers, L., Annelies. R., and Patrick, V. (2016). Firm Life Cycle, Heterogeneity in Investor Beliefs and Stock Price Crash Risk. Available at SSRN: <http://Ssrn.com/abstract=2711170> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2711170>.
22. Hisham, K., Ishak, Z. and Abdul Manaf. N. (2014). The impact of audit committee characteristics on corporate voluntary disclosure. International conference on Accounting Studies, ICAS 2014, 18-19 August 2014, Kuala Lumpur, Malaysia.
23. Hong, H. and Stein, J. (2003). Differences of Opinion, Short-sales Constraints, and Market Crashes. *The Review of Financial and Studies*; Vol. 16, No. 2, Pp. 487-525.
24. Hutton, A.P., Marcus, A.J., and Tehranian, H. (2009). Opaque Financial Reports, R<sup>2</sup>, and Crash Risk. *Journal of Financial Economics*; No. 94, Pp. 67-86.
25. Khan, M., and Watts, R. L. (2009). Estimation and Empirical Properties of a Firm-Year Measure of Accounting Conservatism. *Journal of Accounting and Economics*; No. 48, Pp. 132-150.
26. Kim, J., Liandong, Z. (2010). Does Accounting Conservatism Reduce Stock Price Crash Risk? Available at URL: [Http://Www.Ssrn.Com](http://www.Ssrn.Com).