

تأثیر توانایی مدیر بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی، کارایی

سرمایه گذاری و ریسک سقوط آتی قیمت سهام

سید محمد باقر حسینی

چکیده

مدیران ارشد یک واحد تجاری، به عنوان تصمیم گیرندگان اصلی راهبری شرکت، همواره به دنبال یافتن سرمایه گذاری هایی هستند که بیشترین بازدهی را داشته باشد در نتیجه بیشترین تأثیر را در نتایج عملکرد شرکت دارند. بنابراین گزارشگری نتایج عملکرد شرکت به طور مستقیم متأثر از تصمیمات مدیران ارشد شرکت می باشد و در نتیجه مدیران توانا تر می توانند با اتخاذ تصمیمات صحیح، بر گزارشگری مالی شرکت تأثیر مثبت بگذارند. همچنین احتمال ریسک سقوط آتی قیمت این تصور را برای مدیر ایجاد می کند که اخبار بد را برای یک دوره زمانی نزد خود نگه داشته و آن را منتشر نکند در نتیجه این اخبار نزد آنها انباشته می شود. زمانی که این اخبار بد از حد مجاز عبور می کند این اخبار به صورت یکباره در بازار منتشر می شود و این امر باعث می شود به یکباره قیمت سهام شرکت سقوط کند. در این پژوهش به بررسی این موضوع پرداخته می شود که آیا توانایی مدیر می تواند بر کارایی سرمایه گذاری و ریسک سقوط آتی قیمت سهام و رابطه میان کیفیت گزارشگری مالی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام تأثیر بگذارد جهت بررسی این موضوع تعداد ۹۰ شرکت از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۴ انتخاب گردید. نتایج پژوهش که با استفاده از تحلیل همبستگی و رگرسیون انجام گرفت حاکی از آن است که کیفیت گزارشگری مالی در هر دو حالت (مدیریت سود مبتنی بر اقدام تعهدی و مدیریت سود مبتنی بر اقدام واقعی) تأثیر معکوسی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام دارد. اما تأثیر توانایی مدیران بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام معنی دار نیست.

واژگان کلیدی: توانایی مدیر، کیفیت گزارشگری مالی، کارایی سرمایه گذاری، ریسک سقوط آتی قیمت سهام

۱- مقدمه

مدیریت فرایند به کارگیری مؤثر و کارآمد منابع مادی و انسانی در برنامه ریزی، سازماندهی، بسیج منابع و امکانات، هدایت و کنترل است که برای دستیابی به اهداف سازمانی و بر اساس نظام ارزشی مورد قبول صورت می گیرد (رضاییان، ۱۳۹۳). مدیر توانا می تواند با استفاده از منابع در اختیار خود، بهترین کارایی، بهره وری و اثربخشی را داشته باشد که نتیجه این امر می تواند به افزایش رضایت کارکنان، افزایش ارزش شرکت، بالا بردن ثروت سهامداران و در بعد کلان، به افزایش رفاه جامعه منتهی شود. مدیران ارشد یک واحد تجاری، به عنوان تصمیم گیرندگان اصلی راهبری شرکت، بیشترین تأثیر را در نتایج

عملکرد شرکت دارند بنابراین گزارشگری نتایج عملکرد شرکت به طور مستقیم متأثر از تصمیمات مدیران ارشد شرکت می باشد و در نتیجه مدیران تواناتر می توانند با اتخاذ تصمیمات صحیح، بر گزارشگری مالی شرکت تاثیر مثبت بگذارند. در این پژوهش به صورت تجربی به بررسی استعداد (توانایی) مدیر در انجام سرمایه گذاری کارای منابع شرکت پرداخته می شود. همچنین به صورت همزمان به بررسی تاثیر استعداد مدیر بر کیفیت گزارشگری مالی، و همچنین تاثیر این دو عامل بر شرایط ایجاد ریسک سقوط آتی قیمت سهام پرداخته شده است.

از یک منظر، اینگونه به نظر می رسد که توانایی مدیر با انجام سرمایه گذاری کارا رابطه مثبت داشته باشد؛ بدین معنا که مدیران تواناتر می توانند با تحلیل صحیح فرصت های سرمایه گذاری مناسب، به راحتی بهترین فرصت های سرمایه گذاری را شناسایی کرده و اقدامات صحیح را انجام دهند. از منظر دیگر، تئوری نمایندگی نظرات متفاوتی را درباره توانایی مدیر ارائه می کند. تئوری نمایندگی به این موضوع اشاره دارد که تمایلات شخصی مدیران می تواند تصمیمات سرمایه گذاری بهینه را تحت تاثیر قرار داده و بهینه بودن سرمایه گذاری را کم یا زیاد نماید. خطر اخلاقی و انتخاب نادرست، به عنوان پیامدهای عدم تقارن اطلاعاتی (که می تواند باعث ایجاد عدم تقارن اطلاعاتی میان مدیر و تامین کنندگان سرمایه باشد) ممکن است به صورت معکوس بر کارایی سرمایه گذاری اثر بگذارد (حبیب، ۲۰۱۶). به عنوان مثالی از توجیحات تئوری نمایندگی می توان به این موضوع اشاره کرد مدیرانی که تمایل دارند وجه اجتماعی خود را از طریق کمک به دیگران حداکثر کنند، گاهی تمایل دارند سرمایه گذاری هایی را انجام دهند که بهترین نتیجه را برای ذی نفعان به همراه ندارد (جنسن و مکلینگ، ۱۹۷۶). به دلیل این تضاد انگیزه و منافع میان مدیران و سرمایه گذاران، مدل خطر اخلاقی بیان می کند مدیران در پروژه های با NPV منفی سرمایه گذاری می کنند. از طرف دیگر، مدل خطر گزینش نادرست نشان می دهد اگر مدیر درباره آینده شرکت اطلاعات بیشتری از سرمایه گذاران در اختیار داشته باشد سعی خواهد کرد زمان انتشار اوراق سرمایه، این اوراق را بیشتر از قیمت واقعی بفروش برساند. اگر آنها موفق شوند این کار را انجام دهند این مبالغ را صرف سرمایه گذاری بیش از حد می کنند (بیکر و همکاران، ۲۰۰۳). با توجه به این استدلال ها، مدیران توانا و با استعداد هم می توانند توانایی خود را در جهت حداکثر کردن منافع شرکت صرف کرده و کارایی سرمایه گذاری ها را افزایش دهند و هم می توانند استعداد خود را جهت حداکثر کردن منافع خود صرف کرده و در نتیجه کارایی سرمایه گذاری را کاهش دهند.

توانایی مدیر همچنین می تواند بر کیفیت گزارشگری مالی تاثیر بگذارد. اگر استراتژی های انتخابی توسط مدیر نتواند منجر به افزایش کارایی سرمایه گذاری ها شود، آنگاه گزارشگری مالی تحت تاثیر آثار ناشی از این عدم کارایی قرار خواهد گرفت. در نتیجه مدیران برای بهبود گزارشگری مرتبط با عملکرد شرکت، سعی خواهند کرد از اقلام تعهدی اختیاری استفاده کرده و گزارش عملکردی بهتری را ارائه دهند. وجود اقلام تعهدی اختیاری بیشتر در گزارشگری مرتبط با عملکرد شرکت، می تواند منجر به کاهش کیفیت گزارشگری مالی مرتبط با عملکرد شرکت گردد (حبیب، ۲۰۱۶).

از طرفی در این پژوهش به بررسی عوامل تاثیر گذار بر ایجاد ریسک سقوط آتی قیمت در سطح شرکت پرداخته خواهد شد تا از این طریق، عوامل زبان سرمایه گذاران و ورشکستگی بسیاری از شرکت ها مشخص شود. ناتوانی سرمایه گذاران در اجتناب از اکتساب بازده منفی سهام، باعث شده تا پژوهش های بیشتری در رابطه با عوامل تعیین کننده در ریسک سقوط آتی قیمت مورد نیاز باشد؛ که به نظر می رسد برخی از این عوامل عبارتند از: کیفیت گزارشگری مالی پایین، ارائه خدمات مالیاتی توسط حسابرسان شرکت، دستکاری های سود، اجتناب از پرداخت مالیات و انگیزه های سرمایه گذاری هیات مدیره. به هر حال بررسی اثر شایستگی مدیر بر ریسک سقوط آتی قیمت هنوز به طور کامل تشریح نشده است.

در یک دیدگاه بیان می شود ریسک سقوط آتی قیمت برای شرکت های با مدیریت با استعداد، از طریق تاثیر بر کیفیت گزارشگری مالی افزایش می یابد؛ بدین معنا که، ریسک سقوط آتی قیمت این تصور را برای مدیر ایجاد می کند که اخبار بد را برای یک دوره زمانی نزد خود نگه داشته و آن را منتشر نکند در نتیجه این اخبار نزد آنها انباشته می شود. زمانی که این اخبار

بد از حد مجاز عبور می کند این اخبار به صورت یکباره در بازار منتشر می شود و این امر باعث می شود به یکباره قیمت سهام شرکت سقوط کند (جین و میر ، ۲۰۰۶). از دیدگاه دیگر، مدیران توانا تر، سرمایه گذاری های کارا تری انجام می دهند، عملکرد آتی شرکت خود را بهبود می بخشند و همچنین کیفیت گزارشگری مالی خود را نیز ارتقا می دهند. که این موارد باعث می شود شرکت های دارای مدیران توانمند تر، کمتر با ریسک سقوط آتی قیمت سهام مواجه شوند. با توجه به مسائل مطرح شده، در این پژوهش این سوال مطرح می شود که آیا توانایی مدیر می تواند بر کیفیت گزارشگری مالی، کارایی سرمایه گذاری و ریسک سقوط آتی قیمت سهام و رابطه میان آنها تاثیر بگذارد یا خیر؟

۲- مبانی نظری

از منظر مباحث مرتبط با سرمایه گذاری کارای ارائه شده توسط مکتب نئو کلاسیک ها، مدیر باید تا زمانی که حاشیه سود حاصل از سرمایه گذاری با هزینه های مرتبط برابر شود انجام سرمایه گذاری را ادامه دهد. این نظریه بر مبنای این فرضیه است که در بازار سرمایه هیچ گونه حساسیتی وجود ندارد و مدیران برای سرمایه گذاری های با NPV مثبت براحتی قادر به تامین مالی هستند (آبل، ۱۹۸۳). همچنین تئوری نمایندگی به این موضوع اشاره دارد که تمایلات شخصی مدیران می تواند تصمیمات سرمایه گذاری بهینه را تحت تاثیر قرار داده و میزان بهینه سرمایه گذاری را کم یا زیاد نماید. به عنوان مثال خطر اخلاقی و انتخاب نادرست (که هر دو پیامدهای عدم تقارن اطلاعاتی هستند) که می تواند باعث ایجاد عدم تقارن اطلاعاتی میان مدیر و تامین کنندگان سرمایه باشد می تواند به صورت معکوس بر کارایی سرمایه گذاری اثر بگذارد. مدیرانی که تمایل دارند وجه اجتماعی خود را از طریق کمک به دیگران حداکثر کنند، گاهی سرمایه گذاری هایی را انجام می دهند که بهترین نتیجه را برای ذی نفعان به همراه ندارد (جنسن و مکلینگ، ۱۹۷۶). به دلیل این تضاد انگیزه و منافع میان مدیران و سرمایه گذاران، مدل خطر اخلاقی بیان می کند مدیران در پروژه های با NPV منفی سرمایه گذاری می کنند. از طرف دیگر، مدل خطر گزینش نادرست نشان می دهد اگر مدیر درباره آینده شرکت اطلاعات بیشتری از سرمایه گذاران در اختیار داشته باشد سعی خواهند کرد زمان انتشار اوراق سرمایه، این اوراق را بیشتر از قیمت واقعی بفروش برسانند. اگر مدیر موفق شوند این کار را انجام دهند این مبالغ را صرف سرمایه گذاری بیش از حد می کنند. (بیکر و همکاران، ۲۰۰۳).

از آنجایی که سرمایه گذاری ناکارآمد هزینه های نمایندگی را افزایش می دهد بنابراین درک اثر مکانیزم های متنوع برای انجام این گونه سرمایه گذاری ها اهمیت دارد. در این پژوهش توانایی مدیر به عنوان یک مکانیزم مورد آزمون قرار می گیرد. منظور از مدیران در این پژوهش شامل اعضای هیات مدیره، مدیر عامل و سایر افرادی است که سازمان را در هنگام تغییرات محیطی و تکنولوژیکی هدایت می کنند. برترند و اسکوار (۲۰۰۳) دریافتند تمامی مدیران بر تصمیمات شرکت اثرگذارند؛ تصمیماتی از قبیل تحصیل سایر شرکت ها و یا هزینه های تحقیق و توسعه. دژانگ و لینگ (۲۰۱۳) نظر آنها را اینگونه بسط دادند که اثبات کردند تمامی استراتژی های توسعه ای مدیریتی به سمت کم کردن اقلام تعهدی حسابداری تمایل دارند. این استراتژی ها شامل سرمایه گذاری خارجی و یا تحصیل سایر شرکت ها است. بامبر و همکاران (۲۰۱۰) شواهدی را به دست آوردند که فرضیه تکرار رفتارهای خاص مدیران، در این زمینه سرمایه گذاری ها را اثبات می نمود.

در مقابل، مخالفان این نظریه اظهار داشتند مدیران اجرایی شرکت ها به شدت تحت تاثیر محیط فعالیت خود بوده و آنها توانایی اندکی دارند تا بر عملکرد شرکت اثر بگذارند. به عنوان مثال فرهنگ سازمانی، ساختار صنعت و دارایی های ثابت تماما محدودیت هایی هستند که توانایی مدیران اجرایی، برای انجام فعالیت هایی که بر شرکت اثر می گذارد را محدود می کند (واسرمن و همکاران، ۲۰۱۰). در این پژوهش توانایی مدیر (معیار استفاده شده در این پژوهش توانایی مدیر ارشد شرکت را

اندازه گیری می کند)، به عنوان یک متغیر فرضی تعریف می شود که همراه تاثیر بر کیفیت گزارشگری مالی، بر کارایی سرمایه گذاری نیز اثر می گذارد.

به پیروی از پژوهش فرانسویس و همکاران (۲۰۰۸)، دو دلیل برای وجود رابطه میان توانایی مدیر و کارایی سرمایه گذاری بیان می شود، اولاً از منظر نگرش "قرارداد کارا"، انتظار می رود مدیران تواناتر در مقایسه با سایر مدیران سرمایه گذاری کاراتری را انجام دهند. استعداد مدیر باعث می شود او زمانبندی و بازده های اقتصادی سرمایه گذاری ها را بسنجد و اقداماتی از قبیل ادغام اطلاعات مربوط با سرمایه گذاری های مختلف و یا برآورد آتی ریسک و بازده مرتبط با سرمایه گذاری های شرکت را انجام دهد (دمرجان و همکاران، ۲۰۱۲). دوماً، نگرش "توسعه اجاره ای" بیان می کند هیات مدیره با استعداد، بیش از حد بر افزایش اشتغال (استخدام پرسنل) تاکید دارند و انجام این کار ممکن است منجر به افزایش هزینه های نمایندگی گردد. برای مثال مدیران توانمند ممکن است بیش از حد از کار خود مطمئن باشند و بنابراین انتظار داشته باشند به بازده بیش از برآوردها برای سرمایه گذاری های خود دست یابند. شواهد تجربی نشان می دهد که اطمینان بیش از حد مدیران می تواند منجر به شکست در تصمیمات سرمایه گذاری شرکت شود (هانگ و همکاران، ۲۰۱۱) و در نتیجه مدیران اعتبار خود را از دست بدهند. یافته ها حاکی از آن است کیفیت بهتر گزارشگری مالی مشکلات ناشی از گزینش نادرست و خطر اخلاقی را کاهش می دهد و این امر منجر به بهبود کارایی سرمایه گذاری می شود. بارگیل و بیچوک (۲۰۰۳) به صورت تحلیلی نشان دادند احتمالاً پروژه های سرمایه گذاری کارا کمتر توسط شرکت هایی انتخاب می شوند که قبلاً در گزارشگری مالی خود دچار اشتباه شده و در نهایت پروژه های مناسبی را انتخاب نکردند؛ دلیل این امر نیز آن است مبالغ مورد نیاز برای تامین مالی پروژه ها، دارای هزینه سرمایه ای بیش از بازده مورد انتظار سرمایه گذاری شده است. کیفیت گزارشگری مالی نیز به توانایی مدیریت مربوط می باشد در نتیجه این کیفیت می تواند به مدیر کمک کند تا پروژه های سرمایه گذاری بهتری را انتخاب نماید. مک نیکولاس و استوبن (۲۰۰۸) دریافتند شرکت هایی که در یک دوره تخلفی از آنها (تخلف در گزارشگری مالی) توسط کمیته بازار بورس (SEC) مورد بررسی قرار گرفته است در همان دوره، مواردی از سرمایه گذاری بیش از حد مجاز نیز از آنها دیده شده است. به هر حال این تحقیقات کیفیت گزارشگری مالی را به عنوان یک سپر حفاظتی معرفی می کنند و ایجاد کیفیت گزارشگری مالی بدون داشتن دانش مدیریتی، امکان پذیر نمی باشد (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۲).

در حال حاضر تحقیقاتی بر روی عوامل تعیین کننده درباره ریسک سقوط آتی قیمت در حال انجام است (حبیب، ۲۰۱۴؛ هوتون و همکاران، ۲۰۰۹، کیم و همکاران، ۲۰۱۱). شناخت عوامل تاثیر گذار بر ایجاد ریسک سقوط آتی قیمت در سطح شرکت اهمیت دارد تا از این طریق، عوامل زیان سرمایه گذاران و ورشکستگی بسیاری از شرکت ها مشخص شود. ناتوانی سرمایه گذاران در اجتناب از اکتساب بازده منفی، باعث شده تا پژوهش های بیشتری در رابطه با عوامل تعیین کننده در ریسک سقوط آتی قیمت مورد نیاز باشد؛ که به نظر می رسد برخی از این عوامل عبارتند از: کیفیت گزارشگری مالی پایین، ارائه خدمات مالیاتی توسط حسابرسان شرکت، دستکاری های سود، اجتناب از پرداخت مالیات و انگیزه های سرمایه گذاری هیات مدیره. به هر حال بررسی اثر شایستگی مدیر بر ریسک سقوط آتی قیمت هنوز به طور کامل تشریح نشده است.

با استفاده از معیار استعداد مدیر تعریف شده توسط دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲)، در این پژوهش موارد زیر بررسی می شود؛ اولاً بررسی این موضوع که آیا سرمایه گذاری بیش از حد مدیران با استعداد به عنوان عامل تعیین کننده ای در تعیین کارایی سرمایه گذاری است؟ (حتی بعد از کنترل متغیرهایی همانند کیفیت گزارشگری مالی و مجموعه ای از متغیرهای کنترلی). همچنین بررسی این موضوع که آیا کیفیت بهتر گزارشگری مالی هر دو نوع سرمایه گذاری بیش از حد و کمتر از حد را کاهش می دهد؟

از لحاظ مفهومی، ریسک سقوط آتی قیمت این تصور را برای مدیر ایجاد می کند که اخبار بد را برای یک دوره زمانی نزد خود نگه داشته و آن را منتشر نکند در نتیجه این اخبار نزد آنها انباشته می شود. زمانی که این اخبار بد از حد مجاز عبور می کند



پنجمین کنفرانس بین المللی و ملی مطالعات مدیریت، حسابداری و حقوق

۴ آذر ۱۴۰۰ - تهران

این اخبار به صورت یکباره در بازار منتشر می شود و این امر باعث می شود به یکباره قیمت سهام شرکت سقوط کند (جین و میر، ۲۰۰۶). حبیب (۲۰۱۶) شواهدی را فراهم کرد که استعداد مدیر با کیفیت سود رابطه منفی دارد. در حالی که تحقیقات پیشین اثبات نمودند که گزارشگری غیر شفاف، ریسک سقوط آتی قیمت را افزایش می دهد (همانند هوتن و همکاران، ۲۰۰۹)، شواهد پژوهش حبیب (۲۰۱۶) حاکی از آن است که اثر مشترک توانایی مدیر و کیفیت پایین گزارشگری باعث افزایش ریسک سقوط آتی قیمت می گردد. همچنین در این پژوهش این نتیجه حاصل گردید که برای شرکت هایی که سرمایه گذاری بیش از حد دارند بیشتر است.

۳- پیشینه پژوهش

حبیب (۲۰۱۶) در پژوهشی تحت عنوان توانایی مدیر، کارایی سرمایه گذاری و ریسک سقوط آتی قیمت سهام، به شواهد محکمی دست یافت که سرمایه گذاری بیش از حد مدیران با استعداد، به عنوان عامل تعیین کننده ای در تعیین کارایی سرمایه گذاری است. همچنین در این پژوهش مستند گردید ریسک سقوط آتی قیمت برای شرکت های با مدیریت با استعداد، از طریق تاثیر بر کیفیت گزارشگری مالی افزایش می یابد و نیز شواهدی را فراهم کردند که استعداد مدیر با کیفیت سود رابطه منفی دارد.

چن و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهش خود این موضوع را مستند کردند که توانایی مدیر با ایجاد کنترل های داخلی ناکارا رابطه مثبتی دارد. دژانگ و لینگ (۲۰۱۳) اثبات نمودند تمامی استراتژی های توسعه ای مدیریتی به سمت کم کردن اقلام تعهدی حسابداری تمایل دارند. این استراتژی ها شامل سرمایه گذاری خارجی و یا تحصیل سایر شرکت ها است. کیم و ژانگ (۲۰۱۰) به بررسی رابطه بین محافظه کاری حسابداری و ریسک سقوط قیمت سهام پرداختند. نتایج بررسی های آن ها نشان داد که محافظه کاری انگیزه های مدیران را برای بیش نمایی عملکرد و عدم افشای اخبار بد محدود کرده و از این رو، ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش می دهد

بیدل و همکاران (۲۰۰۹) نشان دادند شرکت های با کیفیت گزارشگری مالی بالاتر در تعیین سطح بهینه سرمایه گذاری مورد انتظار، دچار اشتباه می شوند. مک نیکولاس و استوبن (۲۰۰۸) کیفیت گزارشگری مالی به عنوان یک سپر حفاظتی معرفی می کنند و بیان کردند ایجاد کیفیت گزارشگری مالی بدون داشتن دانش مدیریتی، امکان پذیر نمی باشد. نتایج پژوهش کوین و ویکی (۲۰۰۸) حاکی از این است که در شرکت های دارای کیفیت سود پایین، نرخ بازده سهام و نرخ بازده دارایی ها کمتر است و سرمایه گذاری در دارایی های سرمایه ای آنها نسبت به جریان های نقدی داخلی، حساسیت کمتری نشان می دهد.

بیتی (۲۰۰۷)، نیز در بررسی تاثیر دسترسی به اطلاعات محرمانه و نظارت بر نقش کیفیت حسابداری در اخذ تصمیمات اقتصادی، دریافت که دسترسی به اطلاعات محرمانه و نظارت، حساسیت نسبت به جریان های نقدی سرمایه گذاری را کاهش می دهد و اثر کیفیت حسابداری در کارایی سرمایه گذاری را می کاهش دهد. بیدل و هیلاری (۲۰۰۶)، در بررسی ارتباط کیفیت حسابداری و سرمایه گذاری در سطح شرکت ها دریافتند که کیفیت بالاتر در اطلاعات حسابداری، کارایی سرمایه گذاری را با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و تامین کنندگان خارجی سرمایه، تقویت می نماید. بارگیل و بچوک (۲۰۰۳) به صورت تحلیلی نشان دادند احتمالاً پروژه های سرمایه گذاری کارا کمتر توسط شرکت هایی انتخاب می شوند که قبلاً در گزارشگری مالی خود دچار اشتباه شده و پروژه های مناسبی را انتخاب نکردند.

پیری و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی تاثیر توانایی مدیر بر کیفیت گزارشگری مالی در طول چرخه عمر شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد در دوره رشد، توانایی مدیر تاثیر مثبت و

معناداری بر کیفیت گزارشگری مالی شرکت های نمونه دارد. همچنین نتایج آنها نشان داد در دوره بلوغ و افول، توانایی مدیریتی شرکت ها نمی تواند به افزایش کیفیت گزارشگری مالی شرکت ها منجر گردد.

شیخ الاسلامی (۱۳۹۳) در رساله خود به بررسی تاثیر توانایی مدیران بر رابطه میان کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران پرداختند. نتایج حاصل از بررسی آنها نشان می دهد توانایی مدیران اثر معناداری بر رابطه میان کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری ندارد. فروغی و میرزایی (۱۳۹۱) به بررسی تأثیر محافظه کاری شرطی حسابداری بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته های پژوهش آنها، نشان داد بین محافظه کاری شرطی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام، رابطه معکوس وجود دارد. هم چنین نتایجشان نشان داد که در شرایطی که بین مدیران و سرمایه گذاران عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد، توانایی محافظه کاری شرطی جهت کاهش ریسک سقوط آتی قیمت سهام بیشتر است.

هاشمی و همکاران (۱۳۸۹) در پژوهشی به بررسی تأثیر اقلام تعهدی اختیاری به عنوان شاخص کیفیت سود بر الگو، شیوه تأمین مالی و کارایی سرمایه گذاری شرکت پرداختند. یافته های پژوهش آنها حاکی از این است که در شرکت های دارای اقلام تعهدی اختیاری مثبت بزرگ، سرمایه گذاری در دارایی های سرمایه ای حساسیت بیشتری به جریان های نقدی داخلی دارد. افزون بر این، نتایج حاصل شده بر رابطه منفی بین اقلام تعهدی اختیاری جاری و بازده آتی دارایی ها دلالت دارد.

مدرس و حصارزاده (۱۳۸۷) نشان دادند، علاوه بر اینکه سطح کیفیت گزارشگری مالی با سطح کارایی سرمایه گذاری رابطه معنادار و مثبتی دارد، کیفیت بالاتر گزارشگری مالی موجب بهبود کارایی سرمایه گذاری می گردد. همچنین این تحقیق نشان داد که بین سرمایه گذاری بیش از حد و کیفیت گزارشگری مالی رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

۴- فرضیه های پژوهش

با توجه به مبانی نظری ارائه شده، فرضیه های پژوهش به شرح ذیل مطرح می شوند:

- فرضیه اول)** بین کیفیت گزارشگری مالی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد
- فرضیه فرعی اول) بین کیفیت گزارشگری مالی محاسبه شده با استفاده از مدیریت سود تعهدی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد
- فرضیه فرعی دوم) بین کیفیت گزارشگری مالی محاسبه شده با استفاده از مدیریت سود واقعی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد
- فرضیه دوم)** توانایی مدیر بر رابطه میان کیفیت گزارشگری مالی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام تاثیر دارد
- فرضیه فرعی سوم) توانایی مدیر بر رابطه میان کیفیت گزارشگری مالی محاسبه شده با استفاده از مدیریت سود تعهدی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام تاثیر دارد
- فرضیه فرعی چهارم) توانایی مدیر بر رابطه میان کیفیت گزارشگری مالی محاسبه شده با استفاده از مدیریت سود واقعی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام تاثیر دارد
- فرضیه سوم)** بین استعداد (توانایی) مدیر و کارایی سرمایه گذاری رابطه معناداری وجود دارد.

۵- روش پژوهش

این پژوهش با توجه به هدف آن، کاربردی بوده و با استفاده از روش های توصیفی و همبستگی انجام گرفته است. همچنین فرضیه های پژوهش با استفاده از روش های آماری همبستگی و رگرسیون چند متغیره آزمون شده است متغیر مستقل جهت آزمون فرضیه های پژوهش، کیفیت گزارشگری مالی است. متغیر وابسته در این پژوهش، ریسک سقوط آتی قیمت سهام می باشد. همچنین در آزمون فرضیه دوم پژوهش، متغیر توانایی مدیر به عنوان یک متغیر تعدیل کننده وارد مدل می شود. در نهایت متغیر های اندازه شرکت و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت به عنوان متغیر کنترلی مورد استفاده قرار می گیرد.

متغیر مستقل:

کیفیت گزارشگری مالی (FRQ): در این پژوهش از دو معیار برای محاسبه کیفیت گزارشگری مالی استفاده شده است: (۱) مدیریت سود تعهدی و (۲) مدیریت سود واقعی

(۱) مدیریت سود تعهدی: برای برآورد این متغیر از مدل تعدیل شده جونز (۱۹۹۵) استفاده می شود که این مدل به شرح رابطه (۱) است:

رابطه (۱)

$$\frac{TA_t}{A_{t-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{A_{t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_t}{A_{t-1}} \right) + \varepsilon$$

A_{t-1} : کل دارایی ها در ابتدای دوره، ΔREV_t تغییر در فروش شرکت، ΔREC_t : تغییر در حسابهای دریافتنی، PPE_t : اموال ماشین آلات و تجهیزات و TA_t : کل اقلام تعهدی است که از رابطه (۲) محاسبه می شود

رابطه (۲)

$$TA_{i,t} = TCA_{i,t} - Dep_{i,t}$$

در این رابطه، $Dep_{i,t}$ = هزینه استهلاک و $TCA_{i,t}$ = کل اقلام تعهدی جاری شرکت | در پایان سال t است که با استفاده از رابطه (۳) محاسبه می گردد:

رابطه (۳)

$$TCA_{i,t} = (\Delta CA_{i,t} - \Delta Cash_{i,t}) - (\Delta CL_{i,t} - \Delta STDEBT_{i,t})$$

در این رابطه: $\Delta CA_{i,t}$: تغییر در دارایی جاری، $\Delta Cash_{i,t}$: تغییر در وجه نقد، $\Delta CL_{i,t}$: تغییر در بدهی جاری و $\Delta STDEBT_{i,t}$: تغییر در اسناد پرداختنی یا سایر بدهی های کوتاه مدت بهره دار شرکت | بین سال های t و $t-1$ است. در نهایت جز باقی مانده در مدل (۱) بیانگر مدیریت سود تعهدی می باشد.

(۲) مدیریت سود واقعی: برای اندازه گیری این متغیر از جریان نقد عملیاتی غیرعادی و هزینه های اختیاری غیر عادی استفاده می شود. این رویکرد در تحقیقات دچو و همکاران (۱۹۹۸)، روچودهری (۲۰۰۶) کیم و سوهن (۲۰۰۸) کوهن و همکاران (۲۰۰۸) استفاده شده است. این دو مدل در رابطه (۴) و (۵) آورده شده است.

رابطه (۴)

$$\frac{CFO_t}{A_{t-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{Sales_t}{A_{t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{\Delta Sales_t}{A_{t-1}} \right) + \varepsilon$$

رابطه (۵)

$$\frac{Dis EXP_t}{A_{t-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{Sales_t}{A_{t-1}} \right) + \varepsilon$$



Dis EXP_t: هزینه های اختیاری شرکت است که شامل مجموع هزینه های تبلیغات، عمومی، فروش و اداری می شود و CFO_t: جریان های نقدی عملیاتی است که از رابطه (۶) محاسبه می شود.
رابطه (۶)

$$CFO_{i,t} = NIBE_{i,t} - TA_{i,t}$$

در این رابطه NIBE_{i,t}: سود خالص قبل از اقلام غیرمترقبه شرکت j در سال t می باشد.
در نهایت مدیریت سود واقعی مجموع جز باقی مانده در دو مدل (۴) و (۵) است متغیر وابسته:

ریسک سقوط آتی قیمت سهام (SPCR): بر اساس مطالعه هاتن و همکاران (۲۰۰۹) دوره سقوط در یک سال مالی معین، دوره های است که طی آن بازده ماهانه خاص شرکت ۳.۲ انحراف معیار کمتر از میانگین بازده ماهانه خاص آن باشد. اساس این تعریف بر این مفهوم آماری قرار دارد که با فرض نرمال بودن توزیع بازده ماهانه خاص شرکت، نوسان هایی که در فاصله میانگین به علاوه ۳.۲ انحراف معیار و میانگین منهای ۳.۲ انحراف معیار قرار می گیرند از جمله نوسان های عادی محسوب می شود و نوسان های خارج از این فاصله، جز موارد غیر عادی قلمداد می شود. با توجه با اینکه سقوط قیمت سهام یک نوسان غیرعادی است، عدد ۳.۲ به عنوان مرز بین نوسانات عادی و غیر عادی مطرح است. در این پژوهش، ریسک سقوط قیمت سهام، متغیری مجازی است که اگر شرکت طی سال مالی حداقل یک دوره سقوط را تجربه کرده باشد، مقدار آن یک و در غیر این صورت صفر خواهد بود.

بازده ماهانه خاص شرکت با استفاده از رابطه (۷) محاسبه می شود:
رابطه (۷)

$$W_{i,t} = \ln(1 + |\epsilon_{i,t}|)$$

W_{i,t}: بازده ماهانه خاص شرکت i در ماه t طی سال و ε_{i,t}: بازده باقیمانده سهام شرکت i در ماه t طی سال است و عبارتست از باقیمانده یا پسماند مدل در رابطه (۸) است:
رابطه (۸)

$$R_{i,t} = B_0 + B_1 R_{m,t-2} + B_2 R_{m,t-1} + B_3 R_{m,t} + B_4 R_{m,t+1} + B_5 R_{m,t+2} + \epsilon_{i,t}$$

R_{i,t}: بازده سهام شرکت i در ماه t و R_{m,t}: بازده بازار در ماه t است که به ترتیب از رابطه های (۹) و (۱۰) محاسبه می شود:
رابطه (۹)

$$R_{i,t} = \frac{(1 + \alpha)P_{i,t} - P_{i,t-1} - \alpha(1000) + (1 + \alpha)D_{i,t}}{P_{i,t-1} + \alpha(1000)}$$

رابطه (۱۰)

$$R_{m,t} = \frac{I_t - I_{t-1}}{I_{t-1}}$$

که در رابطه (۹)، R_{i,t}، نرخ بازده سهم، P_{i,t} قیمت سهم، D_{i,t} منافع مالکیت سهم شرکت i در دوره t (سود نقدی هر سهم)، α درصد سهام جایزه شرکت و ۱۰۰۰ ریال مبلغ اسمی هر سهم در ایران می باشد. و در رابطه (۱۰)، I_t: شاخص کل قیمت در پایان دوره t و I_{t-1}: شاخص کل قیمت در پایان دوره t-1 (غلامی جمکرانی، ۱۳۸۲).
متغیر تعدیل کننده:

توانایی (استعداد) مدیریت (MA): برای اندازه گیری متغیر توانایی مدیریت از مدل دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲)، استفاده شده است. در الگوی مورد استفاده در این پژوهش ابتدا نسبت درآمد حاصل از فروش به عنوان خروجی و ۷ متغیر دیگر به عنوان ورودی، برای هر شرکت محاسبه شده است که این رابطه به صورت رابطه (۱۱) می باشد:

$$\text{Firm Efficiency} = \frac{\text{sales}}{\text{CoGS} + \text{SG\&A} + \text{PPE} + \text{OpeLease} + \text{R\&D} + \text{GoodWill} + \text{OtherIntan}}$$

در رابطه (۱۱)، CoGS بهای تمام شده کالای فروش رفته، SG&A هزینه های اداری و تشکیلاتی، PPE اموال، ماشین آلات و تجهیزات، OpeLease اجاره عملیاتی، R&D مخارج تحقیق و توسعه، Goodwill سرقفلی و otherIntan سایر دارایی های نامشهود بجز از سرقفلی است. در ادامه دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) به منظور کنترل اثر ویژگی های ذاتی شرکت در الگویی که ارائه داده اند، کارایی شرکت را به دو بخش جدا، یعنی کارایی براساس ویژگی های ذاتی شرکت و توانایی مدیریت، تقسیم کرده اند. آن ها این کار را با استفاده از کنترل ۵ ویژگی خاص شرکت (اندازه شرکت، سهم بازار شرکت، جریان نقدی شرکت، عمر شرکت و فروش خارجی (صادرات) انجام داده اند. هر کدام از این ۵ متغیر که ویژگی های ذاتی شرکت هستند، می توانند به مدیریت کمک کنند تا تصمیمات بهتری اتخاذ نماید یادر جهت عکس عمل کرده و توانایی مدیریت محدود کنند. این ۵ ویژگی در الگوی رابطه (۱۲) که توسط دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲)، ارائه شده، کنترل شده اند:

$$\begin{aligned} \text{Firm Efficiency}_{i,t} &= a_0 + a_1 \text{Size}_{i,t} + a_2 \text{MarketShare}_{i,t} + a_3 \text{FreeCashFlowIndicator}_{i,t} \\ &+ a_4 \text{Age}_{i,t} + a_5 \text{ForeinCurrencyIndicator}_{i,t} + e_{i,t} \end{aligned}$$

که در آن؛ Size اندازه شرکت و برابر است با لگاریتم طبیعی مجموع دارایی های شرکت؛ ShareMarket سهم بازار شرکت و برابر است با نسبت فروش شرکت به فروش کل صنعت؛ Free cash Flow Indicator افزایش (کاهش) در جریان های نقد عملیاتی را نشان می دهد که در صورت مثبت بودن جریان های نقدی عملیاتی، برابر یک و در غیر این صورت، برابر صفر در نظر گرفته می شود، Age عمر شرکت بوده و برابر با لگاریتم طبیعی تعداد سال های عمر شرکت است، Forein currency Indicator صادرات شرکت i در سال t و برای شرکت هایی که صادرات داشته اند، برابر یک در غیر اینصورت صفر در نظر گرفته شده است و باقی مانده الگو نیز نشان دهنده میزان توانایی مدیریت (MA) است.

کارایی سرمایه گذاری (InvEff)

معیار محاسبه کارایی سرمایه گذاری در این پژوهش، سرمایه گذاری بیش یا کمتر از حد بهینه است. برای محاسبه این متغیر از معیار استفاده شده در پژوهش بیدل و همکاران (۲۰۰۹) استفاده شده است. این مدل در رابطه زیر ارائه شده است:

$$\text{INV}_{i,t} / \text{A}_{t-1} = B_0 + B_1 \text{NEG}_{i,t-1} + B_2 \text{REVGROW}_{i,t-1} + B_3 \text{NEG} * \text{REVGROW}_{i,t-1} + e_{i,t}$$

که در این مدل INV_{i,t} مجموع سرمایه گذاری در اموال، ماشین آلات و تجهیزات، زمین، ساختمان و هزینه های تحقیق و توسعه، به کسر فروش دارایی های ثابت، REVGROW_{i,t-1}: نرخ رشد فروش شرکت در سال قبل و NEG_{i,t-1} یک



پنجمین کنفرانس بین المللی و ملی مطالعات مدیریت، حسابداری و حقوق

۴ آذر ۱۴۰۰ - تهران

متغیر کنترلی است که در صورت رشد فروش منفی ۱ و در سایر حالات صفر است. در نهایت باقی مانده مدل $(E_{i,t})$ نیز بیانگر سرمایه گذاری بیش از حد یا کمتر از حد می باشد.

متغیر کنترلی:

اندازه شرکت (Size): برای محاسبه متغیر اندازه شرکت های نمونه، از لگاریتم طبیعی مجموع دارایی های شرکت های مذکور در پایان دوره استفاده می شود.

نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری (MKBK): این متغیر از طریق تقسیم ارزش بازار کل سهام شرکت بر ارزش دفتری آن محاسبه می شود

۶- جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری پژوهش حاضر شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۴ است. در این پژوهش نمونه گیری با استفاده از روش حذف سیستماتیک صورت می گیرد. شرایط انتخاب شرکت های نمونه در قلمرو زمانی این پژوهش به شرح زیر می باشد:

- پایان سال مالی، پایان اسفندماه هر سال بوده و در طول دوره تحقیق، تغییر سال مالی نداده باشند.
- معاملات آن ها در طول سال های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ دچار وقفه بیشتر از سه ماه نشده باشد.
- اطلاعات صورت های مالی آنها بصورت کامل و پیوسته، در دوره بررسی، در دسترس باشد.
- جزء شرکت های سرمایه گذاری و واسطه گری مالی نباشد

در نتیجه، تعداد ۹۰ شرکت با اعمال این محدودیت ها در قلمرو زمانی مذکور انتخاب گردید.

۷- یافته های پژوهش

۷-۱- آمار توصیفی

در جدول (۱) یک نمای کلی از داده ها، شامل تعداد، میانگین، میانه، حداقل، حداکثر و انحراف معیار متغیر های محاسبه شده جهت آزمون فرضیه ها، ارائه شده است.

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
توانایی مدیر	MA	۰/۰۴۱۱۷۷	۰/۰۳۳۸۵۳	۰/۶۴۹۱۰۳	-۰/۱۸۸۳۳۹۵	۰/۲۵۸۳۶۷
کارایی سرمایه گذاری	InvEff	۰/۰۰۰۰۰۱۱	-۰/۰۶۹۲۷۴	۲/۱۸۸۹۱۲	-۰/۲۷۲۶۷	۰/۲۵۰۰۳۹
ریسک سقوط آتی قیمت سهام	SPCR	۰/۴۹۵۵۵۶	۰/۰۰۰۰	۱/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰	۰/۵۰۰۵۳۷
کیفیت گزارشگری مالی	FRQ1	۰/۰۰۰۰۲۵۵	-۰/۰۲۳۹۷۵	۰/۹۵۷۳۲۰	-۱/۷۱۱۶۵۸	۰/۲۱۲۲۸۴
	FRQ2	-۰/۰۰۰۰۱۹۹	-۰/۰۱۳۵۱۵	۲/۶۲۵۱۸۷	-۰/۶۰۰۵۱۴	۰/۲۶۰۸۸۳
اندازه شرکت	SIZE	۱۴/۰۲۲۹۰	۱۳/۹۰۷۸۳	۱۸/۷۳۹۳۱	۱۰/۱۶۶۵۴	۱/۴۳۴۳۴۷
نسبت ارزش بازار به ارزش	MKBK	۲/۲۳۳۱۸۴	۲/۰۶۶۲۳۱	۱۵/۵۰۹۶	-۱۹/۳۴۴۲	۱۲/۲۳۷۲۸



دفتری

۷-۲- ماتریس همبستگی

برای محاسبه ماتریس همبستگی متغیرهای تحقیق از روش پیرسون و اسپیرمن استفاده شده است. نتایج برآورد این ماتریس در جدول ۲ ارائه شده است که اعداد ارائه شده در زیر قطر اصلی بر اساس ماتریس همبستگی پیرسون و اعداد ارائه شده در بالای قطر اصلی بر اساس ماتریس همبستگی اسپیرمن می باشد.

جدول ۲: ماتریس همبستگی متغیرها

MKBK	SIZE	FRQ2	FRQ1	SPCR	InvEff	MA		
۰/۱۹۱۸	۰/۰۱۸۵	۰/۰۷۸۹	۰/۱۴۵۳	۰/۰۱۳۲	-۰/۶۱۷۷	۱	مقدار همبستگی	MA
۰/۰۰۰۰	۰/۶۹۵۵	۰/۰۹۴۲	۰/۰۰۲	۰/۷۷۸۶	۰/۰۰۰۰	----	احتمال	
۰/۱۴۵۳	-۰/۰۹۷۵	۰/۲۱۵۳	۰/۱۴۱۷	-۰/۰۳۵۹	۱	-۰/۵۵۹۹	مقدار همبستگی	InvEff
۰/۰۰۲	۰/۰۳۸۵	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۲۶	۰/۴۴۳	----	۰/۰۰۰۰	احتمال	
۰/۱۱۷۱	۰/۰۱۳۴	-۰/۰۲۳۹	-۰/۰۹۵۵	۱	-۰/۰۲۴۳	۰/۰۳۳۷۲	مقدار همبستگی	SPCR
۰/۰۱۲۹	۰/۷۷۶۳	۰/۶۱۲۱	۰/۰۴۲۷	----	۰/۶۰۵۷	۰/۴۷۵۴		
۰/۲۰۶۸	۰/۰۱۵۶۲	-۰/۳۸۱۳	۱	-۰/۰۳۹۹	-۰/۰۰۴۰	۰/۱۶۶۷۸	احتمال	FRQ1
۰/۰۰۰۰	۰/۷۴۱	۰/۰۰۰۰	----	۰/۳۹۷۷	۰/۹۳۲۶	۰/۰۰۰۴	مقدار همبستگی	
۰/۲۰۷۶	۰/۰۱۸۷	۱	-۰/۳۵۱۴	۰/۰۱۴۴۵	۰/۲۶۱۱	۰/۰۸۱۲۳	مقدار همبستگی	FRQ2
۰/۰۰۰۰	۰/۶۹۲۲	----	۰/۰۰۰۰	۰/۷۵۹۸	۰/۰۰۰	۰/۰۸۵۲	احتمال	
-۰/۰۴۴۶	۱	-۰/۰۰۴۹	-۰/۰۱۸۱	۰/۰۱۸۷	-۰/۱۲۱۶	-۰/۰۰۶۱	مقدار همبستگی	SIZE
۰/۳۴۴۸	----	۰/۹۱۶۵	-۰/۷۰۰۶	۰/۶۹۲۲	۰/۰۰۹۸	۰/۸۹۶۱	احتمال	
۱	۰/۰۱۲۰۴	۰/۰۳۵۶	۰/۰۳۱۹	-۰/۰۰۵۸	۰/۰۶۶۲	-۰/۰۱۰۷	مقدار همبستگی	MKBK
----	۰/۷۹۸۹	۰/۴۵۰۶	۰/۴۹۸۵	۰/۹۰۱۸	۰/۱۶۰۷	۰/۸۲۰۳	احتمال	

با توجه به ماتریس همبستگی پیروان ارائه شده در جدول ۲ می توان بیان نمود بین متغیر توانایی مدیر با متغیرهای کارایی سرمایه گذاری و کیفیت گزارشگری مالی محاسبه شده با استفاده از مدیریت سود تعهدی رابطه معناداری وجود دارد. همچنین دو متغیر اندازه شرکت و کیفیت گزارشگری مالی محاسبه شده با استفاده از مدیریت سود واقعی با کارایی سرمایه گذاری ارتباط معناداری دارد.

بر اساس نتایج ماتریس پیروان می توان بیان نمود بین هیچ یک از متغیرهای مستقل و کنترلی همخطی وجود ندارد. همچنین با توجه به نتایج ماتریس اسپیرمن می توان بیان نمود بین متغیر توانایی مدیر با متغیرهای کارایی سرمایه گذاری ، کیفیت گزارشگری مالی محاسبه شده با استفاده از مدیریت سود تعهدی و متغیر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری رابطه معناداری وجود دارد. همچنین متغیرهای نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، اندازه شرکت و کیفیت گزارشگری مالی با کارایی سرمایه گذاری ارتباط معناداری دارد.

در نهایت بر اساس نتایج این ماتریس می توان بیان نمود بین هیچ یک از متغیرهای مستقل و کنترلی همخطی وجود ندارد.

۷-۳- نتایج آزمون F لیمر

هنگامی که از داده های ترکیبی برای تخمین استفاده می شود قبل از هر کار نیاز به انجام آزمون F لیمر برای تشخیص نوع روش و نحوه برآورد است، اگر نتیجه آزمون بر استفاده از روش داده های تلفیقی باشد، تخمین مدل با روش داده های تلفیقی انجام می شود و اگر نتیجه آزمون بر استفاده از روش داده های تابلویی باشد آنگاه از آزمون هاسمن برای تشخیص اثرات ثابت یا تصادفی بودن الگو استفاده خواهد شد.

در آزمون F لیمر، فرضیه H_0 یکسان بودن عرض از مبدأها (داده های تلفیقی) در مقابل فرضیه مخالف H_1 ، ناهمسانی عرض از مبدأها (روش داده های تابلویی) قرار می گیرد. لذا می توان نوشت:

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0 : \alpha_1 = \alpha_2 = \dots = \alpha \\ H_1 : \text{حداقل یکی از عرض از مبدأها با بقیه متفاوت است} \end{array} \right.$$

اگر F محاسبه شده مربوط به آماره لیمر از F جدول با درجه آزادی $N - 1$ و $NT - N - K$ بزرگتر باشد، فرضیه صفر رد شده و استفاده از روش داده های تابلویی (Panel) بهتر است. در غیر این صورت از روش داده های تلفیقی (Pooling) استفاده می شود.

بنابراین در صورتی که مقدار F بدست آمده از F جدول بیشتر باشد. باید از روش داده های تابلویی استفاده کنیم. در غیر اینصورت باید از روش داده های تلفیقی استفاده نماییم. با توجه به نتایج ارائه شده در جدول ۳، مقدار احتمال آماره F لیمر ۰.۱۶۸ می باشد که حاکی از استفاده از روش داده های تابلویی می باشد در ادامه باید آزمون هاسمن صورت پذیرد که در ذیل بدان اشاره خواهد شد.

۷-۴- نتایج آزمون هاسمن

برای تعیین استفاده از روش اثرات ثابت یا اثرات تصادفی آزمون هاسمن انجام می شود. چنانچه در آزمون F لیمر مشخص گردید که نوع داده های هر پورتفوی از نوع داده های تابلویی می باشد، آنگاه باید به بررسی این موضوع پرداخته شود که آیا عرض از مبدأ بصورت اثرات ثابت است یا اینکه در ساختار واحدهای مقطعی بصورت تصادفی عمل می کند. برای انجام این امر، فروض ذیل مورد آزمون قرار می گیرد:



$$\begin{cases} H_0: b = \hat{\beta} \\ H_1: b \neq \hat{\beta} \end{cases}$$

چنانچه فرضیه صفر پذیرفته گردد آنگاه از روش اثرات ثابت، و اگر فرضیه یک پذیرفته شود باید از روش اثرات تصادفی استفاده گردد.

مقدار احتمال آماره آزمون هاسمن که در جدول ۳ ارائه شده است ۰.۰۹۹۶۱ می باشد که در نتیجه فرضیه H_0 پذیرفته و استفاده از روش اثرات ثابت پذیرفته می شود. در ادامه باید آزمون رگرسیون با روش داده های تابلویی - اثرات ثابت انجام شود.

جدول ۳: نتایج آزمونهای F لیمر و هاسمن

EnvEff _{i,t} = a ₀ + a ₁ MA _{i,t} + a ₂ size _{i,t} + a ₃ MKBK _{i,t} + e _{i,t}			
نتیجه گیری	مقدار احتمال آماره	مقدار	نوع آزمون
روش داده های تابلویی	۰/۰۱۶۸	۳/۰۵۲۸۸۹	آزمون F لیمر
روش اثرات ثابت	۰/۹۹۶۱	۰/۰۶۰۷۸۶	آزمون هاسمن
وجود ناهمسانی واریانس	۰/۰۰۰۰	۶۲/۰۸۵۱۳	Bartlett
وجود ناهمسانی واریانس	۰/۰۰۶۳	۳/۶۳۵۹۵۳	Levene
وجود ناهمسانی واریانس	۰/۰۴۹۶	۲/۳۹۶۳۲۲	Brown - Forsythe

۷-۵- نتایج آزمون رگرسیون

قبل از برآورد مدل رگرسیونی، ابتدا باید موضوع ناهمسانی واریانس در مدل بررسی و در صورت وجود مدل مناسب جهت برطرف کردن آن انتخاب گردد. در این پژوهش برای آزمون برابری واریانس از سه آماره Bartlett و Levene و Brown-Forsythe استفاده شده است. در هر سه آماره فرضیه صفر بیانگر همسانی واریانس می باشد بنابراین برای عدم وجود ناهمسانی واریانس باید مقدار آماره آزمون ها از ۰.۵ بیشتر باشد. با توجه به نتایج ارائه شده، نتایج سه آماره حاکی از تایید وجود ناهمسانی واریانس توسط هر سه آزمون می باشد، بنابراین برای برآورد مدل از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (EGLS) استفاده می شود.

۸- نتایج آزمون فرضیه های پژوهش

با توجه به مجازی بودن متغیر وابسته در آزمون فرضیه های پژوهش (یعنی ریسک سقوط آتی قیمت سهام)، جهت انتخاب روش برآورد معادله های هر فرضیه، ارائه مطالبی ضروری به نظر می رسد. اگر متغیرهای مجازی به عنوان متغیر وابسته در سمت چپ مدل رگرسیونی مورد استفاده قرار گیرد، با الگوی ویژه ای مانند الگوی احتمال خطی (LPM) و الگوی لجیت و پروبیت روبرو خواهیم بود. الگوی لجیت و پروبیت در واقع الگوهای غیر خطی هستند بطوری که رابطه بین P_i و X_i غیر خطی می باشد. برای برآورد این الگوها از روش بیشینه درست نمایی (ML) استفاده می شود (شیرین بخش و خوانساری، ۱۳۸۵). با عنایت به این موضوع که در این پژوهش برای برآورد متغیر ریسک سقوط آتی قیمت سهام شرکت از مقادیر مجازی صفر و یک استفاده می شود (اگر شرکت طی سال مالی حداقل یک دوره سقوط را تجربه کرده باشد، مقدار آن یک و در غیر این صورت صفر خواهد بود)، بنابراین برای آزمون فرضیه ها از مدل لاجیت استفاده می گردد. فرضیه اول تحقیق به شرح زیر بیان می گردد:



بین کیفیت گزارشگری مالی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد. برای بررسی این فرضیه از رابطه رگرسیونی زیر استفاده می گردد.
رابطه (۱۳)

$$SPCR_{i,t} = a_0 + a_1FRQ_{i,t} + a_2size_{i,t} + a_3MKBK_{i,t} + e_{i,t}$$

آزمون فرضیه به این صورت است که باید ضریب مربوط به متغیر کیفیت گزارشگری مالی در رابطه (۱۳) معنادار باشد. اگر ضریب a_1 در معادله فوق، در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار باشد، بیانگر ارتباط معنادار متغیر مستقل با متغیر وابسته بوده و نیز به معنای تایید محتوای اطلاعاتی متغیر کیفیت گزارشگری مالی، و بار اطلاعاتی این متغیرها برای توضیح دهندگی ریسک سقوط آتی قیمت سهام می باشد.

همانگونه که اشاره گردید در این پژوهش برای محاسبه کیفیت گزارشگری مالی از دو معیار استفاده می گردد: (۱) مدیریت سود تعهدی و (۲) مدیریت سود واقعی. بنابراین مدل رگرسیونی رابطه (۱۳)، دوبار با استفاده از متغیرهای جایگزین برآورد می گردد. نتایج برآورد مدل رگرسیونی رابطه (۱۳) با استفاده از متغیرهای جایگزین در جدول ۴ ارائه می گردد.

جدول ۴: نتایج برآورد مدل

SPCR _{i,t} = a ₀ + a ₁ FRQ _{i,t} + a ₂ size _{i,t} + a ₃ MKBK _{i,t} + e _{i,t}				
مدیریت سود واقعی (FRQ2)		مدیریت سود تعهدی (FRQ1)		متغیر
سطح معناداری	ضریب	سطح معناداری	ضریب	
۰/۰۰۰۰	-۲/۶۹۲۴۴۶	۰/۰۰۰۰	-۵/۰۱۱۲۸۴	FRQ
۰/۱۷۷۸	-۰/۰۹۲۹۰۸	۰/۴۱۱۴	-۰/۱۳۶۳۵۳	SIZE
۰/۲۹۶۳	۰/۰۱۳۸۱۲	۰/۳۱۹۵	۰/۰۵۳۷۹۰	MKBK
۰/۰۶۳۵۴۳		۰/۰۷۰۸۱۰		ضریب تعیین (R ²) مک فادن
۳۹/۶۰۳۹۱		۴۸۰/۴۱۷۵		آماره LR
۰/۰۰۰۰		۰/۰۰۰۰		معناداری آماره LR

۱۴

با توجه به احتمال آماره LR محاسبه شده، جهت بررسی معناداری کل مدل در هر دو حالت، ($p = 0.0000$) و سطح خطای $\alpha = 0.05$ مدل برای هر دو حالت مدیریت سود تعهدی و واقعی، معنادار بوده و حداقل یکی از ضرایب مدل رگرسیونی مخالف صفر می باشد.

بعلاوه نتایج نشان می دهد در سطح خطای ۵ درصد بین متغیر کیفیت گزارشگری مالی (در هر دو حالت) با ریسک سقوط آتی قیمت سهام شرکت های بزرگ پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معنادار و معکوس وجود دارد؛ به این ترتیب که مقدار احتمال آماره Z محاسبه شده برای متغیر $FRQ_{i,t}$ در هر دو حالت، ۰۰۰۰۰۰ می باشد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معنادار است در نتیجه فرضیه صفر مربوط به آزمون معناداری ضریب متغیر مربوطه رد شده و فرض مقابل این آزمون، مبنی بر معنادار بودن ضریب پذیرفته می شود. در نتیجه فرضیه اول پژوهش پذیرفته می شود
فرضیه دوم تحقیق به شرح زیر بیان می گردد:

توانایی مدیر بر رابطه میان کیفیت گزارشگری مالی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام تاثیر دارد. برای بررسی این فرضیه از رابطه رگرسیونی (۱۴) استفاده می گردد.



رابطه (۱۴)

$$SPCR_{i,t} = a_0 + a_1FRQ_{i,t} + a_2MA_{i,t} + a_3MA_{i,t} * FRQ_{i,t} + a_4size_{i,t} + a_5MKBK_{i,t} + e_{i,t}$$

نتایج برآورد مدل رگرسیونی رابطه (۱۴) با استفاده از دو متغیر جایگزین کیفیت گزارشگری مالی در جدول ۵ ارائه می گردد.

جدول ۵: نتایج برآورد مدل

SPCR _{i,t} = a ₀ + a ₁ FRQ _{i,t} + a ₂ MA _{i,t} + a ₃ MA _{i,t} * FRQ _{i,t} + a ₄ size _{i,t} + a ₅ MKBK _{i,t} + e _{i,t}				
مدیریت سود واقعی (FRQ2)		مدیریت سود تعهدی (FRQ1)		متغیر
سطح معناداری	ضریب	سطح معناداری	ضریب	
۰/۰۰۰۰	-۴/۴۱۸۲۴۷	۰/۰۰۰۰	-۷/۱۱۶۸۰۰	FRQ
۰/۰۰۰۲	۱/۵۵۶۸۰۱	۰/۷۶۶۵	۰/۳۱۰۶۶۷	MA
۰/۰۵۲۵	۲/۱۰۶۹۸۴	۰/۰۹۲۸	-۲۲/۶۱۵۳۲	*FRQMA
۰/۱۷۷۳	-۰/۰۹۴۵۸۹	۰/۴۲۱۵	-۰/۱۴۱۰۹۲	SIZE
۰/۲۴۵۴	۰/۰۱۵۴۲۷	۰/۶۶۴۸	۰/۰۴۴۱۶۷	MKBK
۰/۰۹۴۰۹۹		۰/۰۷۸۷۰۹		ضریب تعیین (R ²) مک فادن
۵۸/۶۴۸۳۷		۴۸۵/۳۴۰۶		آماره LR
۰/۰۰۰۰		۰/۰۰۰۰		معناداری آماره LR

با توجه به احتمال آماره LR محاسبه شده، جهت بررسی معناداری کل مدل در هر دو حالت، (p = 0.0000) و سطح خطای $\alpha = 0.05$ مدل برای هر دو حالت مدیریت سود تعهدی و واقعی، معنادار بوده و حداقل یکی از ضرایب مدل رگرسیونی مخالف صفر می باشد.

نتایج نشان می دهد در سطح خطای ۵ درصد بین متغیر کیفیت گزارشگری مالی (در هر دو حالت) تعدیل شده بر اساس توانایی مدیر با ریسک سقوط آتی قیمت سهام شرکت های بزرگ پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معناداری وجود ندارد؛ به این ترتیب که مقدار احتمال آماره Z محاسبه شده برای متغیر FRQ_{i,t} در هر دو حالت، بیشتر از ۵ درصد می باشد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معنادار نیست در نتیجه فرضیه صفر مربوط به آزمون معناداری ضریب متغیر مربوطه پذیرفته و فرض مقابل این آزمون، مبنی بر معنادار بودن ضریب رد می شود. در نتیجه فرضیه دوم پژوهش پذیرفته نمی شود آزمون فرضیه سوم تحقیق به شرح زیر بیان می گردد:

جدول ۶: نتایج برآورد مدل

InvEff _{i,t} = a ₀ + a ₁ MA _{i,t} + a ₂ size _{i,t} + a ₃ MKBK _{i,t} + e _{i,t}				
سطح معناداری	آماره t	انحراف معیار	ضریب	متغیر
۰/۰۰۰۰	-۸/۴۱۵۱۱۵	۰/۰۶۴۹۲۸	-۰/۵۴۶۳۷۴	MA
۰/۰۰۶۹	-۲/۷۱۳۱۸۱	۰/۰۰۷۴۴۸	-۰/۰۲۰۲۰۸	SIZE
۰/۰۰۴۵	۲/۸۵۲۸۱۵	۰/۰۰۰۴۳۱	۰/۰۰۱۲۳۰	MKBK
ضریب تعیین (R ²)	۰/۳۱۴۶۱۰		۱/۶۹۰۰۳۶	آماره دوربین-واتسن



R^2 تعدیل شده	۰/۳۱۰۰۰	آماره F	۶۸/۲۴۱۴۴
		معناداری آماره F	۰/۰۰۰۰

با توجه به جدول ۶، مقدار ضریب تعیین برآورد شده برای مدل رگرسیونی رابطه (۴-۱) 0.31000 می باشد. مقدار ضریب تعیین برآورد شده، گویای این مطلب است که ۳۱٪ رفتار متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده می شود؛ که این امر بیانگر ارتباط نسبتاً کم متغیرهای مستقل و کنترلی با متغیر وابسته می باشد.

با توجه به میزان آماره دوربین-واتسون ارائه شده در جدول، که مقدار 1.690036 است می توان دریافت در مدل ارائه شده، خود همبستگی نوع اول وجود ندارد.

در نهایت نتایج در جدول ۴-۴ نشان می دهد در سطح خطای ۵ درصد بین متغیر توانایی مدیر با کارایی سرمایه گذاری شرکت های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معناداری وجود دارد؛ به این ترتیب که مقدار احتمال آماره t محاسبه شده برای متغیر $MA_{i,t}$ ، 0.00000 می باشد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معنادار است. در نتیجه فرضیه صفر مربوط به آزمون معناداری ضریب متغیر مربوطه رد شده و فرض مقابل این آزمون، مبنی بر معنادار بودن ضریب پذیرفته می شود.

همچنین با توجه به نتایج جدول ۴-۴، در سطح خطای ۵ درصد بین متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام شرکت با متغیر کارایی سرمایه گذاری شرکت های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معناداری وجود دارد.

۸- نتیجه گیری

هدف اصلی این پژوهش، بررسی تاثیر توانایی مدیر بر کیفیت گزارشگری مالی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام است. نتایج حاصل از آزمون شرکت های نمونه انتخاب شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ نشان می دهد که کیفیت گزارشگری مالی در هر دو حالت (مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و مدیریت سود مبتنی بر اقلام واقعی) تاثیر معکوسی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام دارد. اما تاثیر توانایی مدیران بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام معنی دار نیست.

مهمترین محدودیتی که پژوهش حاضر با آن روبرو بود آن است که عدم دسترسی به اطلاعاتی که به طور مستقیم توانایی مدیر را اندازه گیری می کند باعث گردید در این پژوهش از معیاری استفاده گردد که توانایی مدیر را به صورت غیر مستقیم اندازه گیری می نماید.

۹- منابع

پیری، پرویز؛ دیدار، حمزه؛ خدایارگانه، سیما. (۱۳۹۳). تاثیر توانایی مدیر بر کیفیت گزارشگری مالی در طول چرخه عمر شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مجله پژوهش های حسابداری مالی*. سال ۶، شماره ۳. ص ۹۹-۱۱۸

رضاییان، علی. (۱۳۹۳). اصول مدیریت. انتشارات سمت

شیخ الاسلامی، فرامرز. (۱۳۹۳). تاثیر توانایی مدیران بر رابطه میان کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران. *پایان نامه کارشناسی ارشد*. دانشگاه قم.

فروغی، داریوش؛ میرزایی، منوچهر. (۱۳۹۱). تأثیر محافظه کاری شرطی حسابداری بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مجله پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز*. دوره چهارم، شماره ۲. ص



مدرس، احمد؛ حصارزاده، رضا. (۱۳۸۷). کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری. فصلنامه بورس اوراق بهادار. سال اول، شماره ۲. ص ۸۵-۱۱۶

هاشمی، سید عباس؛ صادقی، محسن؛ سروش یار، افسانه. (۱۳۸۹). ارزیابی نقش کیفیت سود بر الگو، شیوه تأمین مالی و کارایی سرمایه گذاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله تحقیقات حسابداری و حسابرسی. شماره ۶. ص ۱۰۹-۱۳۱

Baker, M.; J. C. Stein; and J. Wurgler. (۲۰۰۳). When does the market matter? Stock prices and the investment of equity-dependent firms. *Journal of Finance*. 118:969-1005.

Bar-Gill, O; and L. Bebchuk. (۲۰۰۳). Misreporting corporate performance. *Working paper*, Harvard Law School.

Beatty, A.; S. Liao. Webber, J. (۲۰۰۷). The Effect of Private Information and Monitoring on the Role of Accounting Quality in Investment Decisions. *www.TDP.com*

Biddle, G. C; G. Hilary; and R. S. Verdi. (۲۰۰۹). How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics*. ۴۸ (۲): ۱۱۲-۱۳۱.

Biddle, G; G. Hilary. (۲۰۰۶). Accounting Quality and Firm-Level Capital Investment. *The Accounting Review*. ۸۱. ۹۶۳-۹۸۲

Chen, S. S; S.-M. Lai; C.-L. Liu; and S. E. McVay. (۲۰۱۴). Overconfident managers and internal controls. *Working paper*, *www.ssrn.com*

Dechow, P. M; Sloan, R. G; and Sweeney, A. P. (۱۹۹۰). Detecting earnings management. *Accounting Review*, ۷۰: ۱۹۳-۲۲۰

Dejong, D; and Z. Ling. (۲۰۱۳). Managers: Their effects on accruals and firm policies. *Journal of Business Finance & Accounting* ۴۰ (۱-۲): ۸۲-۱۱۴.

Demerjian, P; B. Lev; and S. McVay. (۲۰۱۲). Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests. *Management Science* ۵۸ (۷): ۱۲۲۹-۱۲۴۸.

Habib, Ahsan. (۲۰۱۶). Managerial talent, investment efficiency and stock price crash risk. Retrieved from <http://www.Ssrn.Com>.

Hutton, A. P; A. J. Marcus; and H. Tehranian. (۲۰۰۹). Opaque financial reports, R², and crash risk. *Journal of Financial Economics* ۹۴ (۱): ۸۶-۱۱۷.

Jensen, M. C; and W. H. Meckling. (۱۹۷۶). Agency costs and the theory of the firm. *Journal of Financial Economics* ۳ (۴): ۳۰۵-۳۶۰.

Jin, L; and S. C. Myers. (۲۰۰۶). R² around the world: New theory and new tests. *Journal of Financial Economics* ۷۹ (۲): ۲۰۷-۲۹۲

Kevin Li, K; and V. Wei tang. (۲۰۰۸) Earnings Quality and Future Capital Investment : Evidence from Discretionary Accruals, *Haas School of Business University of California at Berkeley, McDonough School of Business Georgetown University, www.ssrn.com*.

Kim, J; and B. C. Sohn. (۲۰۰۸). Real versus Accrual-based Earnings Management and Implied Costs of Equity Capital. *Working Paper*. *City University of Hong Kong and City University of Hong Kong (CityUHK) Department of Accountancy*

Kim, J. B; Liandong Zhang. (۲۰۱۰). Does accounting conservatism reduce stock price crash risk? Retrieved from <http://www.Ssrn.Com>.

McNichols, M. F; and S. R. Stubben. (۲۰۰۸). Does earnings management affect firms' investment decisions? *The Accounting Review* ۸۳ (۶): ۱۵۷۱-۱۶۰۳.

Roychowdhury, S. (۲۰۰۶). Management of earnings through the manipulation of real activities that affect cash flow from operations. *Journal of Accounting and Economics* ۴۲ (۳): ۳۳۰-۳۷۰.

5th International & National Conference on Management Studies, Accounting & Law

25 November 2021 - Tehran



پنجمین کنفرانس بین المللی و ملی مطالعات مدیریت، حسابداری و حقوق

۴ آذر ۱۴۰۰ - تهران

The impact of managers' ability on the relationship between financial reporting quality,
investment efficiency and stock price crash risk

Abstract :

Management is a kind of process to make work and they have lots of invest in cash and in the program of human and organization and the technology and follow and the control for the earn of propose in order to base of education and value them that it will be acceptable . the managers in one of business , decide in leader and they have most important rule and all the time the invest in some of the issue that the most of them are very affective and the result of the corporation can be have lots of benefit and we have some of the risk in this issue and for example some of the time we have bad news in period of the time and at least this bad news can be affective that can be spread in market and stock price crash risk can be effective in price of the goods .

Attention to this passage I this research we search about the issue that the level of the manager ability and investment efficiency and the risk of the decrease of price and the connection between financial reporting quality and stock price crash risk and in this passage we attention to the ۹۰ companies of in Tehran Stock Exchange that it be in ۱۳۹۰ until ۱۳۹۴ and they attention to the regression and the cleverity of people that have connection by the quality and investment in the cash report and eventually in this research we try to check ability of the managers and the connection it by the quality.

Keywords: managers' ability, financial reporting quality, investment efficiency, stock price crash risk