

فصلنامه مطالعات نوین بانکی

ISSN : 5420-2645

شماره مجوز: ۸۳۲۸۹ ((شماره بیست و دوم-بهار ۱۴۰۳))

بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و گزارش حسابرسی در بازار بورس

(تاریخ دریافت ۱۴۰۳/۰۳/۰۲ تاریخ تصویب ۱۴۰۳/۰۳/۲۷)

سروش باخوئی^۱

کارشناسی ارشد، حسابداری گرایش حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد کرمانشاه، کرمانشاه، ایران

چکیده

حاکمیت شرکتی عبارت است از سیستمی که شرکت‌ها به وسیله آن هدایت و کنترل می‌شوند. حاکمیت شرکتی خوب می‌تواند با ارتقای عملکرد شرکت‌ها و افزایش دسترسی آن‌ها به منابع مالی، زمینه‌های رشد و توسعه اقتصادی پایدار را فراهم آورد و میزان آسیب‌پذیری شرکت‌ها را در مواقع بروز بحران مالی کاهش دهد و حقوق مالکیت را تقویت کند. هدف پژوهش حاضر بررسی رابطه حاکمیت شرکتی و گزارش حسابرسی قیمت سهام در بازار بورس است. جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک و نمونه مورد مطالعه، شامل ۱۷۹ شرکت پذیرفته شده در سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ است. نتایج پژوهش بیانگر این است که تأخیر در گزارش حسابرسی با سقوط قیمت سهام رابطه مثبت و معنادار دارد و تمرکز مالکیت و استقلال هیئت مدیره بر رابطه بین تأخیر غیرعادی در گزارش حسابرسی و سقوط قیمت سهام تأثیر منفی و معنادار دارد.

واژگان کلیدی: تأخیر گزارش حسابرسی، حاکمیت شرکتی، بازار بورس

^۱ bakhoeesoroush@gmail.com

مقدمه

حاکمیت شرکتی عبارت است از سیستمی که شرکت‌ها به وسیله آن هدایت و کنترل می‌شوند. حاکمیت شرکتی خوب می‌تواند با ارتقای عملکرد شرکت‌ها و افزایش دسترسی آن‌ها به منابع مالی، زمینه‌های رشد و توسعه اقتصادی پایدار را فراهم آورد و میزان آسیب‌پذیری شرکت‌ها را در مواقع بروز بحران مالی کاهش دهد و حقوق مالکیت را تقویت کند. علاوه بر این، هزینه معاملات و هزینه سرمایه را کاهش می‌دهد و به گسترش بازار سرمایه کمک می‌کند. عملیات شرکت‌ها به روابط نمایندگی بین سهامداران و مدیران مربوط می‌شود. زمانی که هدف شرکت به حداکثر رساندن منافع سهامداران باشد، جدا کردن مالکیت سهام و کنترل مدیریتی و تصمیم‌گیری‌های تجاری مدیران، می‌تواند به تضاد منافع منجر شود که در نتیجه آن ممکن است مدیران به جای عمل کردن در جهت منافع سهامداران، اهداف خود را دنبال کنند. اصول حاکمیت شرکتی برای فراهم آوردن امکان کنترل و ایجاد توازن بین منافع مدیران و سهامداران و در نتیجه کاهش تضاد نمایندگی، ایجاد شده است. [۱]. مدت زمان حسابرسی می‌تواند عاملی مهم و اثرگذار بر به موقع بودن اطلاعات، که یکی از ویژگی‌های کیفی صورت‌های مالی است، باشد. تأخیر نابجا در ارائه اطلاعات ممکن است ویژگی مربوط بودن اطلاعات را از بین ببرد و تأخیر در ارائه گزارش حسابرسی بر به موقع بودن اطلاعات حسابداری، که کلیدی برای ارتقای اعتماد سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه است، تأثیرگذار است [۲]. با پیشرفت‌های سال‌های اخیر در زمینه نظام راهبری شرکت و ویژگی‌های مشارکت‌کنندگان در راهبری شرکت و موضوع‌هایی از قبیل سهامداران و روابط آن‌ها، مسئولیت پاسخگویی، بهبود عملکرد هیئت مدیره، کمیته‌های هیئت مدیره، حساب‌رسان و نظام‌های حسابداری و کنترل داخلی مورد توجه ویژه قرار گرفته است [۳] زیرا حاکمیت

شرکتی از مجموعه مکانیزم‌های کنترلی داخلی و خارجی شرکتی تشکیل شده و تعیین می‌کند که شرکت چگونه و توسط چه کسانی اداره شود، تا عملکرد مناسب‌تری در تمامی زمینه‌ها داشته باشد. هدف این پژوهش ارزیابی دو ویژگی تمرکز مالکیت و استقلال هیئت مدیره بر رابطه بین تأخیر گزارش حسابرسی و سقوط قیمت سهام است.

بخش اول: مبانی نظری

کاهش ناگهانی قیمت سهام در بخش‌های مهم و تأثیرگذار بازار سهام را سقوط یا ریزش بازار سهام می‌گویند. سقوط بازار در واقع پدیده‌ای اجتماعی است که رخدادهای بیرونی اقتصادی با رفتار جمعی و روانشناسی ترکیب شده و در یک چرخه متناوب شکل می‌گیرد. وقتی بازار وارد حباب می‌شود قیمت‌ها بالا و بالاتر می‌روند و به‌طور دائم مطبوعات از حرکت به سمت بازار پر رونق سخن می‌گویند. در این بازار همیشه خبرها با تأثیر مثبت، بر قیمت سهام‌های بازار اثر می‌گذارند [۴]. در این زمان است که سرمایه‌گذاران حرفه‌ای شروع به فروش می‌کند و سهام بالاتر از ارزش واقعی خود را به سرمایه‌گذار جزء خوش بین می‌فروشند. با افزایش تقاضای خرید سهامداران خرد بازار با اضافه خرید مواجه شده و در بلندمدت با کمبود نقدینگی مواجه می‌شود و قیمت سهام رو به کاهش خواهد گذاشت. در صورتی که سرمایه‌گذاران دریابند که بازار پوشالی است و خبر تقلبات و سوء استفاده‌های مدیران برملا شود فروش عصبی و ناشی از سراسیمگی شروع می‌شود و بازار به سرعتی به مراتب بیشتر از آنچه افزایش یافته بود کاهش می‌یابد. تشکیل و ترکیدن یک حباب و فراهم شدن زمینه سقوط در بازار سرمایه شامل چند مرحله است: رشد سریع قیمت تا جایی که از نظر اقتصادی قابل توجیه نیست، تغییر ناگهانی در باورهای عمومی و رفتار سرمایه‌گذاران، از بین رفتن اعتماد عمومی نسبت به آینده بازار، بروز رویداد فروش انبوه در بازار سرمایه و ریزش و سقوط بازار

سهام که به طور عموم قیمت‌ها به زیر ارزش ذاتی می‌رسند [۵]. شفاف بودن اطلاعات مربوط به شرکت‌ها می‌تواند مانع بروز حباب قیمت و ریزش آن در بازار شود و یکی از ابزارهای اصلی برای اطمینان از شفاف بودن اطلاعات حسابرسی صورت‌های مالی است. حسابرسی فرآیندی است منظم و باقاعده جهت جمع‌آوری و ارزیابی بی‌طرفانه شواهد درباره ادعاهای مربوط به فعالیت‌ها و وقایع اقتصادی، به منظور تعیین درجه انطباق این ادعاها با معیارهای پیش تعیین شده و گزارش نتایج به افراد ذی‌نفع [۶]. عبارت فرآیند منظم و باقاعده دلالت بر آن دارد که فعالیت حسابرسی بر اساس برنامه‌ریزی مناسب انجام می‌شود که بر مبنای آن مجموعه‌ای از شواهد مربوط جمع‌آوری و ارزیابی می‌گردد و از این طریق هدف‌های حسابرسی تحقق می‌یابد. فرآیند منظم و باقاعده همچنین بدین معنی است که حسابرسی، حداقل در قسمت‌هایی از فرآیند خود، بر مبنای روش‌های علمی انجام می‌گیرد. جمع‌آوری و ارزیابی بی‌طرفانه شواهد، شالوده حسابرسی است [۷].

اطلاعاتی که توسط شرکت‌ها در بازار سرمایه منتشر می‌شود، مورد استفاده بسیاری از تصمیم‌گیرندگان اقتصادی قرار می‌گیرد [۸]. به موقع بودن این اطلاعات یکی از جنبه‌های مهم مورد توجه استفاده‌کنندگان اطلاعات حسابداری است و تأخیر در انتشار گزارش حسابرسی بر به موقع بودن اطلاعات حسابداری که کلیدی برای ارتقای اعتماد سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه است، تأثیرگذار است [۳]. بنابراین، می‌توان گفت، زمان اعلام گزارش مالی، به عنوان یک عنصر ضروری، بر ارزش صورت‌های مالی تأثیر دارد [۹]. به طور کلی انتشار گزارش‌های سالانه قبل از اظهارنظر حسابرس مستقل صورت نمی‌گیرد، بنابراین، هر چه تأخیر گزارش حسابرسی (فاصله بین پایان سال مالی و تاریخ گزارش حسابرسی) کمتر باشد، استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی به شکلی بهتر و مؤثرتر قادر خواهند بود از اطلاعات منتشر شده آن استفاده

نمایند که این موضوع به نوبه خود می‌تواند تأثیر بسزایی بر جذابیت بازارهای مالی و سرمایه داشته باشد. در بیانیه اساسی تئوری حسابداری چهار ویژگی به عنوان معیارهای ارزیابی اطلاعات ارائه شده که عبارت است از مربوط بودن، تأییدپذیری، عاری بودن از سوگیری (بی‌طرفانه بودن) و کمیت‌پذیری. از چهار ویژگی بالا، حسابرسی بیش از همه، به ویژگی عاری بودن از سوگیری یا بی‌طرفانه بودن اطلاعات توجه دارد. توجه به بی‌طرفانه بودن اطلاعات به دلیل تضاد منافع بین دو گروه تهیه‌کننده (درون سازمانی‌ها) و استفاده‌کننده (برون سازمانی‌ها) اطلاعات است. تضاد منافع بین این دو گروه، شرط اصلی نیاز به فعالیت حسابرسی است و در مجموع می‌توان ادعا کرد فعالیت اصلی حسابرسی، کشف و افشای تحریف در اطلاعات حسابداری گزارش شده است [۱۰]. در گذشته، اقتصاددانان فرض می‌کردند که تمامی گروه‌های مربوط به یک شرکت سهامی برای یک هدف مشترک فعالیت می‌کنند اما در طول سه دهه اخیر، موارد بسیاری از تضاد منافع بین گروه‌های سهامداران و مدیران که شرکت را کنترل می‌کنند و چگونگی مواجهه شرکت‌ها با این گونه تضادها توسط اقتصاددانان مطرح شده است [۱۱]. حاکمیت شرکتی، سیستمی است که به وسیله آن شرکت‌ها کنترل و هدایت می‌شوند. ساختار حاکمیت شرکتی تقسیم حقوق و مسئولیت‌ها را در بین اعضای هیئت مدیره، مدیران، سهامداران و سایر ذی‌نفعان مشخص می‌کند. حاکمیت شرکتی، مجموعه روابطی بین سهامداران، مدیران و حساب‌رسان شرکت است که متضمن برقراری نظام کنترلی به‌منظور رعایت حقوق سهامداران جزء و اجرای درست مصوبات مجمع و جلوگیری از سوء استفاده‌های احتمالی است [۱۲]. در ادبیات حاکمیت شرکتی تمرکز مالکیت به حالتی اطلاق می‌شود که میزان درخور ملاحظه‌ای از سهام شرکت به سهامداران عمده (اکثریت) تعلق داشته باشد و نشان می‌دهد چند درصد سهام شرکت در دست عده محدودی قرار دارد. مالکیت پراکنده (غیرمتمرکز) به این خاطر موجب بروز مساله نمایندگی در شرکت‌ها می‌شود که

توانایی و انگیزه های سهامداران برای کنترل مدیریت ضعیف خواهد شد چرا که سهم آن‌ها اندک است. علاوه بر این، سهامداران به‌طور معمول در شرکت‌های مختلفی سرمایه‌گذاری می‌کنند تا ریسک را از طریق تنوع بخشیدن کاهش دهند. آن‌ها در واقع به امید سودهای آتی پرتفوی سهامشان سرمایه‌گذاری می‌کنند نه به امید آینده بهتر یک شرکت خاص. به‌علاوه سهامداران پراکنده توانایی اینکه مدیریت را به‌طور اثربخش کنترل کنند، ندارند، چرا که اطلاعات کافی و تخصص لازم را به‌منظور اتخاذ تصمیم‌های صحیح دارا نیستند. در مقابل، مالکیت متمرکز به‌صورت قابل توجهی در سهامداران عمده ایجاد انگیزه می‌کند و به‌موازات افزایش سهم آن‌ها در شرکت، انگیزه‌های آن‌ها نیز برای بهبود عملیات شرکت و کنترل مدیریت، بیشتر می‌شود. مزایای آشکاری برای مالکیت متمرکز وجود دارد هرچند بحث‌هایی در جهت خلاف آن نیز مطرح شده است. سهامداران عمده معمولاً ریسک‌گریز هستند. مالکیت پراکنده، قابلیت نقدشوندگی بهتر سهام را موجب می‌شود و ایجاد تنوع به‌منظور ریسک‌پذیری کمتر را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌کند. دیگر اینکه وقتی کنترل بیش از حد توسط مالکیت متمرکز صورت می‌گیرد، مدیران و کارکنان را از سرمایه‌گذاری‌های پرهزینه دلسرد می‌کند. هم‌چنین، مالکیت متمرکز ممکن است سبب بروز مشکل نمایندگی به‌نحوی دیگر شود و آن اینکه تعارض و اختلاف بین سهامداران عمده و سهامداران جزء پدید آید. سهامداران عمده انگیزه‌های لازم به‌منظور استفاده از موقعیت کنترلی خود خواهند داشت تا منافع خاص خود را با هزینه سهامداران جزء به دست آورد [۱۳].

از میان تئوری‌هایی که براساس یافته‌های پژوهشی مربوط به حاکمیت شرکتی از سوی صاحب‌نظران ارایه شده است فرضیه‌های همگرایی منافع و تثبیت جایگاه مدیران از برجستگی و اهمیت بیشتری برخوردارند. بر اساس فرضیه همگرایی منافع با بزرگتر شدن اندازه شرکت

به طور معمول مالکیت سهام شرکت گسترده تر و پراکندگی آن بیشتر می شود و در نتیجه سهم مدیران از مالکیت شرکت کاهش می یابد. به این ترتیب منافع مدیران با خواسته های سهامداران انطباق کامل نخواهد داشت و در نتیجه ممکن است تصمیم گیری مدیران در جهتی باشد که به جای حداکثر کردن ثروت سهامداران و تأمین خواسته های آنان، بیشتر در مسیر تأمین منافع و رفاه مدیران قرار گیرد. با توجه به این فرض افزایش مالکیت درونی و بالا رفتن درصد مالکیت سهام توسط مدیران و کارکنان شرکت، انتظار می رود که تضاد منافع کاهش و بازده و ارزش شرکت افزایش یابد و در عمل بین منافع مدیران و سهامداران همگرایی قوی تری به وجود می آید [۱۳]. فرضیه تثبیت جایگاه مدیران در مقابل فرضیه همگرایی منافع قرار دارد، به این ترتیب که معتقد است پراکندگی و عدم تمرکز مالکیت سهام شرکت و کاهش سهم مدیران از مالکیت نمی تواند دلیل محکمی برای بی انگیزگی مدیران در حداکثر کردن ارزش شرکت و عملکرد ضعیف آنان باشد. این فرضیه که از سوی دمستر مطرح گردید با طرح موضوع نظم بازار و بازار کار مدیران معتقد است وجود رقابت در بازار کار مدیران آنان را وادار می سازد به رغم مالکیت درصد اندکی از شرکت و عدم انطباق کامل منافع مدیر و سهامداران، مدیران با انگیزه حفظ پست و کسب موقعیت های بهتر و بالاتر در دنیای رقابت کاری، حداکثر تلاش خود را برای تأمین منافع سهامداران به کار گیرند. حال اگر مدیر بخش عمده ای از سهام را در اختیار داشته باشد به نحوی که با برخورداری از حق رأی کافی بتواند موقعیت خود را در شرکت حفظ کند، شاید انگیزه حالت قبل را برای به کارگیری حداکثر تلاش خود نداشته باشد. به این ترتیب در صورت تملک بیشتر مدیران در شرکت حتی ممکن است ارزش شرکت کمتر از حالتی باشد که مدیران درصد بسیار کمی از سهام را در اختیار دارند. براساس این فرضیه، هنگامی که درصد مالکیت مدیران از حد معینی بالاتر برود تأثیر مالکیت آنان بر عملکرد شرکت به تدریج ضعیف تر خواهد شد. به عبارت دیگر، افزایش مالکیت مدیران

موجب کم‌رنگ شدن اثرات نظارت خارجی، تثبیت هر چه بیشتر موقعیت مدیران و کم‌توجهی آنان به انضباط و مقررات بازار سرمایه خواهد شد و این مسأله آثار منفی برای ارزش شرکت به دنبال دارد [۱۴]. با توجه به مبانی نظری مطرح شده، سه فرضیه به شرح زیر برای این پژوهش مطرح شد:

فرضیه اول: تأخیر غیرعادی گزارش حسابرسی با سقوط قیمت سهام رابطه معنادار دارد.

فرضیه دوم: تمرکز مالکیت بر رابطه بین تأخیر غیرعادی گزارش حسابرسی و سقوط قیمت سهام تأثیر معنادار دارد.

فرضیه سوم: استقلال هیئت مدیره بر رابطه بین تأخیر غیرعادی گزارش حسابرسی و سقوط قیمت سهام تأثیر معنادار دارد.

بخش دوم: پیشینه پژوهش

حجازی و همکاران [۱۵]، در پژوهشی به بررسی رابطه بین سقوط قیمت سهام و سهامداران نهادی پایدار و گذرا پرداختند. نتایج پژوهش آنان پژوهش نشان داد که بین سهامداران نهادی پایدار با سقوط قیمت سهام رابطه منفی و معنادار وجود دارد. محمدزاده سالطه و ابیضی [۱۶]، در پژوهشی به بررسی تأثیر محدودیت مالی بر خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر اقلام تعهدی اختیاری پرداختند و نتایج نشان داد که محدودیت مالی بر خطر سقوط قیمت سهام تأثیر مستقیم دارد. بدین معنا که محدودیت در تأمین مالی با ذخیره اخبار بد و در نهایت با سقوط قیمت سهام مرتبط است. نتایج پژوهش بادآورنهندی و تقی‌زاده خانقاه [۱۷] نشان داد که استراتژی متنوع‌سازی شرکتی بر سقوط قیمت سهام تأثیر مثبت و معناداری دارد. نتایج پژوهش لاری‌دشت‌بیاض و همکاران [۱۸] نشان داد که اندازه و سابقه تشکیل کمیته حسابرسی و

وجود اعضای دارای تخصص مالی در کمیته‌های حسابرسی با کاهش تأخیر در ارائه گزارش حسابرسی همراه است؛ ولیکن استقلال کمیته حسابرسی و تجربه اعضای کمیته حسابرسی موجب افزایش تأخیر در ارائه گزارش حسابرسی می‌گردد. واعظ و همکاران [۱۹] ارتباط بین برخی شاخص‌های کیفی حسابرسی و ویژگی‌های شرکت با تأخیر در ارائه گزارش حسابرسی را مورد پژوهش قرار دادند و نتایج نشان داد که بین تداوم انتخاب حسابرس و تمرکز مالکیت با تأخیر در ارائه گزارش حسابرسی رابطه منفی وجود دارد. هم‌چنین، بین ریسک ورشکستگی و تأخیر در ارائه گزارش حسابرسی رابطه مثبت وجود دارد. نتایج تحقیق رابطه معناداری بین تخصص حسابرس در صنعت و تأخیر در ارائه گزارش حسابرسی را نشان نداد.

عباسی و همکاران [۲۰] تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر خطر ریزش قیمت سهام در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند. یافته‌های پژوهش آنان نشان داد که محافظه‌کاری بر احتمال سقوط قیمت سهام تأثیر منفی و معناداری دارد. نتایج پژوهش احمدی و همکاران [۲۱] نشان داد که متغیرهای اظهارنظر تعدیل شده و عدم شفافیت اطلاعات مالی دارای تأثیر مثبت و معناداری و متغیر اندازه مؤسسه حسابرسی دارای تأثیر منفی و معناداری بر خطر سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارند.

نتایج پژوهش هی و رن [۲۲] نشان داد که محدودیت در تأمین مالی با سقوط قیمت سهام در دوره آتی مرتبط است. نتایج پژوهش سلطانا و همکاران [۲۳] نشان داد که بین تخصص مالی کمیته حسابرسی، تجربه قبلی در کمیته حسابرسی و استقلال کمیته حسابرسی با تأخیر گزارش حسابرسی ارتباط منفی و معناداری وجود دارد. حبیب و حسن [۲۴] در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که شرکت‌هایی که استراتژی نوآورانه را دنبال می‌کنند، بیشتر در معرض سقوط

قیمت سهام هستند. احمد و عبدین [۲۵] به این نتیجه رسیدند که اندازه شرکت، اهرم، سودآوری، اندازه مؤسسه حسابرسی و حق الزحمه حسابرسی تأخیر در گزارش حسابرسی را تحت تأثیر قرار می‌دهند. لی و ژانگ [۲۶]، در پژوهشی به بررسی تأثیر تهدیدات بازار محصول بر سقوط قیمت سهام پرداختند و نتایج نشان داد شرکت‌هایی که با تهدیدهای زیادی مواجه هستند، در معرض سقوط سهام قرار دارند. نتایج پژوهش هانگ و استین [۲۷] نشان داد که تفاوت نظر زیاد در رفتار سرمایه‌گذاران منجر به سقوط قیمت سهام می‌شود.

بخش سوم: روش پژوهش

جامعه آماری این پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۸ است که صورت‌های مالی آن‌ها برای این دوره زمانی در دسترس باشد، سال مالی آن‌ها منتهی پایان اسفندماه هر سال باشد، طی دوره‌ی زمانی پژوهش توقف معاملاتی بیش از ۶ ماه نداشته باشند، طی دوره‌ی زمانی پژوهش تغییر سال مالی نداده باشند و از نوع سرمایه‌گذاری یا واسطه‌گری مالی نباشند. بر اساس این معیارها تعداد ۱۷۹ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شد. اطلاعات مورد نیاز برای بخش مبانی نظری و پیشینه پژوهش با مراجعه به کتاب‌ها و مقاله‌های مرتبط با موضوع تدوین شده است و داده‌های پژوهش و اطلاعات مالی موردنیاز، از منابع مختلفی مانند نرم‌افزار ره‌آورد نوین، صورت‌های مالی شرکت‌ها و یادداشت‌های توضیحی همراه آن، سایت بورس، سایت پژوهشگاه طلاعات و مدارک علمی ایران، سایت مدیریت پژوهش و توسعه و مطالعات اسلامی و... استخراج شده که پس از انتقال و پردازش در صفحه گسترده اکسل، به وسیله نرم‌افزار ایویوز مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. برای بررسی فرضیه‌های پژوهش، به ترتیب، از مدل‌های رگرسیونی زیر استفاده شده است:

معادله (۱)

$$CRit = \beta_0 \pm \beta_1 ARLit \pm \beta_2 SIZEit \pm \beta_3 LEV it \pm it$$

معادله (۲)

$$CRit = \beta_0 \pm \beta_1 COit \pm \beta_2 ARLit \pm \beta_3 COit * ARLit \pm \beta_4 SIZEit \pm \beta_5 LEV it \pm it$$

معادله (۳)

$$Rit = \beta_0 \pm \beta_1 INDit \pm \beta_2 ARLit \pm \beta_3 INDit * ARLit \pm \beta_4 SIZEit \pm \beta_5 LEV it \pm it$$

در معادله‌های فوق CR شاخص سقوط قیمت سهام شرکت t در سال t ؛ ARL شاخص تأخیر غیرعادی گزارش حسابرسی شرکت t ؛ CO شاخص تمرکز مالکیت شرکت t در سال t ؛ IND شاخص استقلال هیئت مدیره شرکت t در سال t ؛ SIZE شاخص اندازه شرکت شرکت t در سال t و LEV شاخص اهرم مالی شرکت شرکت t در سال t است. در این پژوهش تأخیر غیرعادی در گزارش حسابرسی به عنوان متغیر مستقل، سقوط قیمت سهام به عنوان متغیر وابسته، حاکمیت شرکتی به عنوان متغیر تعدیل‌گر و اندازه شرکت و اهرم مالی نیز به عنوان متغیر کنترلی در نظر گرفته شده است. این متغیرها به صورت زیر تعریف و اندازه‌گیری شده است.

حاکمیت شرکتی با دو عامل تمرکز مالکیت و استقلال هیئت مدیره بررسی شده است. تمرکز مالکیت عبارت است از کنترل مطلق سهامداران عمده بر اداره امور شرکت. در واقع تمرکز مالکیت به حالتی اطلاق می‌شود که میزان قابل توجهی از سهام شرکت در دست سهامداران عمده (اکثریت) بوده و نشان دهنده‌ی آن است که چه درصدی از سهام شرکت به عده‌ی محدودی تعلق دارد [۷]. این متغیر بر اساس مجموع درصد سهام سهامدارانی که بیش

از ۵ درصد سهام شرکت را دارند اندازه گیری شده است [۲۸]. استقلال هیئت مدیره بر اساس نسبت اعضای غیرموظف هیئت مدیره نسبت به کل اعضا ارزیابی شده است. در صورتی که اکثریت اعضای هیأت مدیره را مدیران غیرموظف تشکیل دهند، هیأت مدیره از کارایی بیشتری برخوردار خواهد بود [۲۹]. متغیر مستقل پژوهش تأخیر غیرعادی در گزارش حسابرسی است. به موقع بودن اطلاعات مالی به معنی آن است که اطلاعات باید زمانی در اختیار استفاده کنندگان قرار بگیرد که فرصت اتخاذ تصمیم، قضاوت و اقدام نسبت به موضوع مورد نظر برای آنان وجود داشته باشد. در این پژوهش فرض می شود هر چه تاریخ گزارش حسابرسی به پایان سال مالی نزدیک تر باشد میزان تأخیر در گزارش حسابرسی کمتر است و برای آن گزینه یک و در غیر این صورت گزینه صفر قرار داده شده است [۱۹]. سقوط قیمت سهام متغیر وابسته پژوهش است. سقوط قیمت سهام، یک تغییر بسیار بزرگ و غیرمعمول در قیمت سهام است که بدون وقوع یک حادثه مهم اقتصادی رخ داده باشد. کاهش قیمت سهام تنها به یک سهام خاص منحصر نمی شود، بلکه تمام انواع سهام موجود در بازار را شامل می شود [۳۰] و با استفاده از رابطه زیر متغیر اندازه گیری شده است:

رابطه (۴)

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 r_{m,t-1} + \beta_2 r_{m,t-2} + \beta_3 r_{m,t} + \beta_4 r_{m,t+1} + \beta_5 r_{m,t+2} + \varepsilon_{it}$$

در این الگو R_{it} بازده شرکت، r_m بازده بازار و t زمان است. برای محاسبه خطر ریزش قیمت سهام، ابتدا این الگو را برای هر سال-شرکت آزمون کرده و پس از آن، از مقدار باقی مانده $LN(1+\varepsilon)$ گرفته و پس از آن، در هر سال میانگین، رابطه قبل محاسبه شده است. اگر در سال-شرکت مورد نظر این مقدار محاسبه شده، کمتر از میانگین باشد، یک، یعنی خطر ریزش قیمت سهام وجود دارد، و اگر بیشتر باشد، صفر، یعنی خطر ریزش قیمت سهام وجود ندارد، منظور

شده است [۳۱]. جدول شماره ۱ اطلاعات مربوط به آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد.

جدول ۱ - شاخص‌های توصیفی متغیرهای مورد مطالعه

متغیرهای پژوهش	نماد	تعداد	میانگین	میانه	انحراف معیار	حداکثر	حداقل
تمرکز مالکیت	CO	۶۹۵	۰/۵۳۶	۰/۵۱۹	۰/۱۷۸	۰/۹۴۲	۰/۱۳۰
سقوط قیمت سهام	R	۶۹۵	۲/۷۴۱	۲/۵۹۳	۱/۲۵۶	۵/۴۵۵	۲/۱۱۷
تأخیر غیرعادی در گزارش حسابرسی	ARL	۶۹۵	۷۱/۱۳	۷۳	۲۰/۱۸	۱۲۵	۲۱
استقلال هیئت مدیره	BI	۶۹۵	۰/۵۳۹	۰/۵۰۱	۰/۲۵۹	۱/۰۲۴	۰/۲۱۵
اهرم مالی	LEV	۶۹۵	۰/۳۶۲	۰/۳۲۷	۰/۱۵۲	۰/۷۴۳	۰/۱۶۴
اندازه شرکت	SIZE	۶۹۵	۱۰/۲۶	۱۰/۴۳	۲/۴۲۱	۱۲/۷۹	۵/۳۸۱

همان‌طور که در جدول شماره ۱ مشاهده می‌شود، مقدار میانگین تمرکز مالکیت ۰/۵۳۶، میانه ۰/۵۱۹، انحراف معیار تمرکز مالکیت ۰/۱۷۸، میانگین و میانه خطر سقوط قیمت سهام، به ترتیب ۲/۷۴۱ و ۲/۵۹۳ و حداکثر و حداقل این متغیر نیز به ترتیب ۵/۴۵۵ و ۲/۱۱۷ است. جدول شماره ۲ نیز نتایج آزمون نرمال بودن توزیع داده‌ها را نشان می‌دهد. نتایج حاکی از آن

است که داده‌های مربوط به متغیرهای پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد از توزیع نرمال برخوردار است.

جدول ۲ - آزمون نرمال بودن متغیرها

متغیر	آماره جاک ب۱	سطح معناداری
تمرکز مالکیت	۱/۷۸۱	۰/۱۰۹
سقوط قیمت سهام	۲/۰۱۳	۰/۱۹۶
تأخیر غیرعادی در گزارش حسابرسی	۱/۵۰۸	۰/۱۵۳
استقلال هیئت مدیره	۲/۱۳۲	۰/۱۸۵

برای بررسی مانایی داده‌ها از آزمون‌های لوین لین و چو، ایم پسران و شین، دیکی فولر تعمیم‌یافته‌ی فیشر و فیلیپس-پرون فیشر استفاده شد که نتیجه آن در جدول شماره ۳ نشان داده شده است.

جدول ۳ - نتایج آزمون ریشه واحد متغیرها

آزمون‌های مانایی								
Prob	pp-Fisher	Prob	ADF-Fisher	prob	IPS	Prob	LLC	آزمون‌ها متغیرها
۰/۰۰۰	۶۸۴/۶۲۵	۰/۰۰۰	۶۰۱/۳۱۱	۰/۰۰۰	-۳۸/۸۷۱	۰/۰۰۰	-۵۶/۶۳۸	تمرکز مالکیت
در سطح		در سطح		در سطح		در سطح		مرتبه مانایی
۰/۰۰۰ ۱	۵۲۰/۴۶۷	۰/۰۰۰	۴۲۵/۶۲۸	۰/۰۰۰	-۲۹/۰۳۴	۰/۰۰۰	-۴۳/۴۱۲	استقلال هیئت مدیره
در سطح		در سطح		در سطح		در سطح		مرتبه مانایی
۰/۰۰۰	۵۹۹/۸۷۲	۰/۰۰۰	۵۱۳/۵۶۷	۰/۰۰۰	-۳۲/۷۰۰	۰/۰۰۰	-۴۸/۲۷۹	تأخیر غیرعادی
در سطح		در سطح		در سطح		در سطح		مرتبه مانایی
۰/۰۰۰	۴۶۲/۵۱۹	۰/۰۰۰	۴۷۳/۶۸۴	۰/۰۰۰	-۳۰/۳۳۶	۰/۰۰۰	-۴۵/۶۹۰	خطر سقوط قیمت
در سطح		در سطح		در سطح		در سطح		مرتبه مانایی
۰/۰۰۰	۳۸۱/۶۸۵	۰/۰۰۰	۲۸۴/۰۶۵	۰/۰۰۰	-۱۴/۵۹۹	۰/۰۰۰	-۲۳/۷۵۴	اندازه شرکت
در سطح		در سطح		در سطح		در سطح		مرتبه مانایی

۰/۰۰۰	۲۸۹/۱۵۰	۰/۰۰۰	۱۹۳/۷۵۸	۰/۰۰۰	-۱۲/۴۹۷	۰/۰۰۰	-۲۱/۶۵۵	اهرم مالی
در سطح		در سطح		در سطح		در سطح		مرتبه مانایی

براساس نتایج حاصل از آزمون مانایی که در جدول شماره ۴ ارائه شده است، در سطح اطمینان ۹۵ درصد تمام متغیرها در آزمون‌های لوین لین و چو، ایم پسران و شین، دیکی فولر تعمیم‌یافته‌ی فیشر و فیلیس-پرون فیشر در مانا هستند. برای تعیین روش به‌کارگیری داده‌های ترکیبی و تشخیص همگن یا ناهمگن بودن آن‌ها از آزمون چاو و آماره F لیمر استفاده شده است که نتایج آن در جدول شماره ۵ ارائه شده است. همان‌گونه که در این جدول دیده می‌شود، نتیجه آزمون چاو نشان می‌دهد که احتمال به‌دست آمده برای آماره F در مدل اول تا سوم پژوهش کمتر از ۵ درصد است، بنابراین برای آزمون این مدل‌ها، داده‌ها به‌صورت تابلویی مورد استفاده قرار می‌گیرند.

جدول ۴ - نتایج آزمون چاو، جهت تشخیص همگن یا ناهمگن بودن مقاطع

آزمون مدل	F	احتمال آماره F	نتیجه آزمون چاو
مدل اول	۲۸/۶۳۴	۰/۰۰۰۰	H. رد می‌شود.
مدل دوم	۳۰/۸۵۰	۰/۰۰۰۰	H. رد می‌شود.
مدل سوم	۲۱/۳۶۲	۰/۰۰۰۰	H. رد می‌شود.

از آزمون هاسمن برای تشخیص ثابت یا تصادفی بودن داده ها استفاده شده است. در این آزمون از آماره کای دو با K درجه آزادی استفاده می شود اگر کای دو بدست آمده از مقدار جدول بیشتر بود، H_0 مبنی بر تصادفی بودن رد می شود و فرضیه آثار ثابت پذیرفته می شود. نتایج آزمون در جدول ۵ شماره نشان داده شده است.

جدول ۵ - نتایج آزمون هاسمن، جهت تشخیص استفاده از اثرات ثابت یا تصادفی

مدل/آزمون	مقدار آماره	احتمال آماره	نتیجه آزمون
مدل اول	۴۹/۵۶۷	۰/۰۰۰۰	اثرات ثابت
مدل دوم	۴۴/۲۴۱	۰/۰۰۰۰	اثرات ثابت
مدل سوم	۳۷/۱۷۹	۰/۰۰۰۰	اثرات ثابت

طبق نتایج حاصل از آزمون هاسمن برای مدل اول تا سوم پژوهش، با توجه به اینکه در ازاء خطای ۵ درصد میزان آماره هاسمن برای مدل اول (۴۹/۵۶۷)، مدل دوم (۴۴/۲۴۱) و مدل سوم (۳۷/۱۷۹) شده است و از طرفی میزان سطح معناداری کمتر از ۵ صدم است، لذا H_0 رد می شود. رد H_0 نشان می دهد که روش اثرات تصادفی ناسازگار می باشد و بایستی از روش اثرات ثابت استفاده شود. نتایج آزمون ضریب همبستگی در جدول شماره ۶ نشان داده شده است. سطح معناداری (۰/۰۰۰) و ضریب همبستگی (۰/۵۸۲) می باشد. با توجه به این که سطح

معناداری کوچک‌تر از ۵ درصد است و ضریب همبستگی مثبت است، پس در سطح خطای ۵ درصد H_0 رد شده است.

جدول ۶ - نتایج آزمون فرضیه اول

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	Prob.
مقدار ثابت	C	۰/۱۴۲	۰/۰۳۱	۴/۴۹۱	۰/۰۰۰۰
تأخیر غیرعادی گزارش حسابرسی	β_1 (ARL)	۰/۳۱۹	۰/۱۴۲	۲/۲۴۰	۰/۰۰۶۵
اندازه شرکت	β_2 (SIZE)	-۰/۱۰۳	۰/۰۳۹	-۲/۶۰۵	۰/۰۰۲۰
اهرم مالی	β_3 (LEV)	-۰/۲۵۸	۰/۱۴۳	-۱/۷۹۸	۰/۰۰۱۶
آماره F					
سطح معناداری (Prob.)					
آماره دوربین واتسون					
ضریب تعیین (R^2)					
ضریب تعیین تعدیل شده ($AdjR^2$)					

نتایج آزمون مدل و فرضیه اول پژوهش مبنی بر این که «تأخیر غیرعادی در گزارش حسابرسی با سقوط قیمت سهام رابطه معناداری دارد» که در جدول شماره ۶ نشان داده شده است بیانگر این است که سطح معناداری آماره $F (0/000)$ کمتر از سطح خطا بوده و کل مدل رگرسیونی معنادار است. آماره دوربین واتسون ($1/925$) در فاصله بین $1/5$ تا $2/5$ قرار دارد بنابراین همبستگی بین اجزای خطای مدل وجود ندارد. با توجه به پایین بودن سطح معناداری آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب β_1 نتایج آزمون نشان می‌دهد تأخیر غیرعادی در گزارش حسابرسی با سقوط قیمت سهام رابطه مثبت و معناداری دارد و فرضیه نخست پژوهش قابل رد نیست. نتایج متغیرهای کنترلی نیز نشان داد که اندازه شرکت با سقوط قیمت سهام رابطه منفی و معناداری دارد. با توجه به پایین بودن سطح معناداری آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب تأخیر غیرعادی در گزارش حسابرسی نتایج آزمون نشان می‌دهد تأخیر غیرعادی در گزارش حسابرسی با سقوط قیمت سهام رابطه مثبت و معناداری دارد. همچنین سطح معناداری آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب اندازه شرکت نیز نشان می‌دهد متغیر کنترلی اندازه شرکت با سقوط قیمت سهام رابطه منفی و معناداری دارد و سطح معناداری آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب اهرم مالی نتایج آزمون نشان می‌دهد متغیر کنترلی اهرم مالی با سقوط قیمت سهام رابطه منفی و معناداری دارد. ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می‌دهد که متغیرهای وارد شده در رگرسیون توانسته‌اند ۵۴ درصد از تغییرهای متغیر وابسته را توضیح دهند.

نتایج آزمون مدل و فرضیه دوم پژوهش مبنی بر این که «تمرکز مالکیت بر رابطه بین تأخیر غیرعادی در گزارش حسابرسی و سقوط قیمت سهام تأثیر معنادار دارد» که در جدول شماره ۶

نشان داده شده است بیانگر این است که سطح معناداری آماره $F(0/000)$ کمتر از سطح خطا بوده و کل مدل رگرسیونی معنادار است. آماره دورین واتسون ($1/801$) در فاصله بین $1/5$ تا $2/5$ قرار دارد بنابراین همبستگی بین اجزای خطای مدل وجود ندارد. با توجه به پایین بودن سطح معناداری آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب β_3 نتایج آزمون نشان می‌دهد تمرکز مالکیت بر رابطه بین تأخیر غیرعادی در گزارش حسابرسی و سقوط قیمت سهام تأثیر منفی و معناداری دارد. نتایج متغیرهای کنترلی نیز نشان داد که اندازه شرکت با سقوط قیمت سهام رابطه منفی و معناداری دارد و متغیر اهرم مالی با سقوط قیمت سهام رابطه منفی و معناداری دارد. در تفسیر این نتیجه باید بیان نمود که تمرکز مالکیت جنبه مهمی از حاکمیت شرکتی است و عاملی است که می‌تواند بر مسأله نمایندگی تأثیر گذار باشد. نظارت در شرکت‌هایی که از نظر مالکیت متمرکز هستند، نسبت به شرکت‌هایی که به‌طور گسترده‌تر مالکیت می‌شوند، با دقت بیشتری صورت می‌گیرد و انتظار می‌رود نظارت بهتر در جهت سودآوری بیشتر باشد. با توجه به مطالب بیان شده مالکیت متمرکز شده، سبب کاهش مسأله نمایندگی می‌شود و قدرت نظارت را افزایش می‌دهد. هرچه تمرکز مالکیت بیشتر باشد، کنترل بیشتری بر مدیران اعمال شده، عملکرد شرکت بهبود می‌یابد. بنابراین، انتظار می‌رود که تمرکز مالکیت باعث کاهش تأخیر غیرعادی در گزارش حسابرسی شود و این مسأله نیز منجر به بهبود سطح گزارشگری و کاهش سقوط قیمت سهام شود.

جدول ۷ - نتایج آزمون فرضیه دوم

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	Prob.
مقدار ثابت	C	۰/۶۳۷	۰/۱۹۴	۳/۲۷۹	۰/۰۰۰۰
تمرکز مالکیت	$\beta_1(\text{CO})$	-۰/۵۶۰	۰/۲۲۹	-۲/۴۳۷	۰/۰۰۲۷
تأخیر غیرعادی در گزارش حسابرسی	$\beta_2(\text{ARL})$	۰/۴۷۰	۰/۲۸۶	۱/۶۴۲	۰/۰۰۵۹
تمرکز مالکیت*تأخیر غیرعادی گزارش	$\beta_3(\text{CO*ARL})$	-۰/۱۱۳	۰/۰۴۷	-۲/۳۹۰	۰/۰۱۰۳
اندازه شرکت	$\beta_4(\text{SIZE})$	-۰/۰۹۸	۰/۰۳۳	-۲/۹۵۵	۰/۰۰۲۳
اهرم مالی	$\beta_5(\text{LEV})$	-۰/۱۶۳	۰/۰۴۰	-۴/۰۱۶	۰/۰۰۸۱
آماره F					
سطح معناداری (Prob.)					
۱۶/۵۷۸					
(۰/۰۰۰)					
آماره دوربین واتسون					
۱/۸۰۱					
ضریب تعیین (R^2)					
۰/۳۶۲					
ضریب تعیین تعدیل شده ($\text{Adj}R^2$)					
۰/۳۵۷					

نتایج آزمون مدل و فرضیه سوم پژوهش مبنی بر این که «استقلال هیئت مدیره بر رابطه بین تأخیر غیرعادی در گزارش حسابرسی و سقوط قیمت سهام تأثیر معناداری دارد» که در جدول شماره ۶ نشان داده شده است بیانگر این است که سطح معناداری آماره $F(۰/۰۰۰)$ کمتر از سطح خطا بوده و کل مدل رگرسیونی معنادار است. آماره دوربین واتسون ($۱/۹۲۵$) در فاصله بین $۱/۵$ تا $۲/۵$ قرار دارد بنابراین همبستگی بین اجزای خطای مدل وجود ندارد. با توجه به پایین بودن سطح معناداری آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب β_3 نتایج آزمون نشان می‌دهد استقلال هیئت مدیره بر رابطه بین تأخیر غیرعادی در گزارش حسابرسی و سقوط قیمت سهام در سطح خطای ۵ درصد تأثیر منفی و معناداری دارد. نتایج آزمون نشان می‌دهد متغیر کنترلی اندازه شرکت با سقوط قیمت سهام رابطه منفی و معناداری دارد و سطح معناداری آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب اهرم مالی نتایج آزمون نشان می‌دهد متغیر کنترلی اهرم مالی با سقوط قیمت سهام رابطه منفی و معناداری دارد. ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می‌دهد که متغیرهای وارد شده در رگرسیون توانسته‌اند ۴۲ درصد از تغییرهای متغیر وابسته را توضیح دهند. در تفسیر این نتیجه باید بیان نمود که اعضای هیئت مدیره عناصر اصلی حاکمیت شرکتی هستند که مسئول نظارت بر کیفیت، یکپارچگی گزارش‌های مالی و کنترل مدیران ارشد به‌عنوان نماینده سهامداران هستند. در این ارتباط نسبت استقلال هیئت مدیره به‌عنوان عامل مهمی بر توانایی آن‌ها بر نظارت مدیران شرکتی مؤثر است. بر طبق نظریه نمایندگی، یکی از مکانیزم‌های مهم که برای کاهش مسایل نمایندگی مؤثر می‌باشد، استقلال هیأت مدیره است. در واقع اعضای هیأت مدیره مستقل ممکن است نظارت بهتری بر عملکرد فرآیند گزارشگری مالی داشته باشند. در نتیجه، هیأت مدیره با اعضای بیشتری که مستقل هستند، تمایل بیشتری برای افزایش نظارت دارند و بنابراین انتظار می‌رود تأخیر غیرعادی گزارش حسابرسی شرکت روبه کاهش و این مسأله منجر به افزایش

شفافیت گزارشگری مالی و جلوگیری از انتشار اخبار بد و سقوط قیمت سهام گردد. این نتیجه منطبق با نتایج پژوهش سلطانا و همکاران [۲۳] و حجازی و همکاران [۱۵] است.

جدول ۸ - نتایج آزمون فرضیه سوم

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	Prob.
مقدار ثابت	C	۰/۸۲۷	۰/۲۷۵	۳/۰۰۰	۰/۰۰۰۰
استقلال هیئت مدیره	β_1 (IND)	-۰/۴۰۱	۰/۱۳۵	-۲/۹۵۶	۰/۰۱۲۰
تأخیر غیرعادی در گزارش حسابرسی	β_2 (ARL)	۰/۶۵۸	۰/۲۰۷	۳/۱۸۰	۰/۰۰۱۳
استقلال هیئت مدیره*تأخیر غیرعادی	β_3 (IND*ARL)	-۰/۳۱۹	۰/۱۸۶	-۱/۷۱۴	۰/۰۰۸۱
اندازه شرکت	β_4 (SIZE)	-۰/۱۳۵	۰/۰۶۴	-۲/۱۰۷	۰/۰۰۴۶
اهرم مالی	β_5 (LEV)	-۰/۲۲۴	۰/۰۷۶	-۲/۹۴۵	۰/۰۰۱۷
آماره F					
سطح معناداری (Prob.)					
۲۷/۴۱۶					
(۰/۰۰۰)					
آماره دوربین واتسون					
۱/۹۲۵					
ضریب تعیین (R^2)					
۰/۴۴۲					
ضریب تعیین تعدیل شده ($AdjR^2$)					
۰/۴۲۱					

منبع: یافته‌های پژوهش

نتیجه گیری

هدف پژوهش حاضر مطالعه تأثیر حاکمیت شرکتی بر رابطه بین تأخیر غیرعادی در گزارش حسابرسی و سقوط قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۸ است. تأثیر متغیرها با استفاده از داده‌های تابلویی و روش اثرات ثابت در شرکت‌ها بررسی شده است. نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه اول پژوهش نشان داد که تأخیر غیرعادی در گزارش حسابرسی با سقوط قیمت سهام رابطه مثبت و معنادار دارد. نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش نشان داد که تمرکز مالکیت بر رابطه بین تأخیر غیرعادی در گزارش حسابرسی و سقوط قیمت سهام تأثیر منفی و معناداری دارد. هم‌چنین، نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش نشان داد که استقلال هیئت مدیره بر رابطه بین تأخیر غیرعادی در گزارش حسابرسی و سقوط قیمت سهام تأثیر منفی و معناداری دارد. این نتایج با نتایج پژوهش سلطانا و همکاران [۲۳] و واعظ و همکاران [۱۹] منطبق است.

با توجه به نتایج حاصل از فرضیه دوم پژوهش به سرمایه‌گذاران بازار سهام پیشنهاد می‌شود با در نظر گرفتن میزان تمرکز مالکیت شرکت‌ها سقوط قیمت سهام شرکت ناشی از تأخیر در گزارش حسابرسی را مدنظر داشته باشند و هم‌چنین با افزایش نسبت مدیران مستقل سقوط قیمت سهام را کاهش دهند. به پژوهشگران نیز پیشنهاد می‌شود تأثیر ساختار مالکیت و هزینه سرمایه بر رابطه بین تأخیر در گزارش حسابرسی و سقوط قیمت سهام را بررسی کنند. لازم به ذکر است نظر به اینکه داده‌ها در یک دوره زمانی ۵ ساله جمع‌آوری شده و نیز با توجه به تغییر ارزش پول در این دوره زمانی لازم است تعمیم نتایج پژوهش با رعایت احتیاط صورت گیرد.

منابع و مآخذ

[1] Hutton, A.P. (2014). *Opaque Financial Reports, R2, and Crash Risk. Journal of Financial Economics*, 94, 67-86.

[2] Afify, H.A.E., (2009). *Determinants of audit report lag Does implementing corporate governance have any impact? Empirical evidence from Egypt*” *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 10, No. 1, pp. 5686.

[۳] حساس یگانه، یحیی و باغومیان، رافیک. (۱۳۸۵)، نقش هیئت مدیره در حاکمیت شرکتی، ماهنامه حسابداری، دوره ۱۷۴.

[۴] فتاحی، رضا. (۱۳۹۰)، بررسی تأثیر محافظه کاری حسابداری بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه پیام نور مرکز بهشهر.

[۶] عرب صالحی، مهدی. (۱۳۹۰)، بررسی رفتارهای کاهنده کیفیت حسابرسی از دیدگاه قرارداد روانی و تعهدات عاطفی سازمانی، فصلنامه دانش حسابداری، ۲ (۵): ۱۴۷-۱۲۷.

[۷] اعتمادی، حسین؛ باباجانی، جعفر؛ آذر، عادل و دیانتی دیلمی، زهرا. (۱۳۸۸)، تأثیر فرهنگ سازمانی، تمرکز مالکیت و ساختار مالکیت بر کیفیت اطلاعاتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علوم مدیریت ایران، ۴ (۱۵): ۸۵-۵۹.

[۸] اعتمادی، حسین و یارمحمدی، اکرم. (۱۳۸۲)، بررسی عوامل مؤثر بر گزارشگری مالی میان دوره ی به موقع در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز، ۱۹ (۲): ۸۷-۹۹.

[9] Cullinan, C. P. (2012). *Audit opinion improvement and the timing of disclosure, Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting.*

[۱۰] پورحیدری، امید و برهانی‌نژاد، سعیده. (۱۳۹۲)، بررسی تأثیر کیفیت حسابرسی بر به موقع بودن گزارش حسابرسی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابرسی، ۱۴ (۵۸): ۸۵-۱۰۴.

[۱۱] جعفری سرشت، داود. (۱۳۸۷)، رابطه عملکرد مدیریتی و سهامداران نهادی، مطالعات مدیریت.

[۱۲] جلالی، امیر. (۱۳۹۲)، تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۸.

[۱۳] مهدوی، غلامحسین و حسینی، سیدمجتبی. (۱۳۹۲)، تأثیر ویژگی‌های حاکمیت شرکتی بر کیفیت سود پیش‌بینی شده به وسیله مدیریت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله حسابداری مدیریت، ۶ (۱): ۴۳-۶۰.

[14] Jensen, J. (2006). *Earning Management During Import Relief INvestigations, Journal of Accounting Research 29(2), 193-228.*

[۱۵] حجازی، رضوان؛ خاتمی، سیدکمال؛ ابوالحسنی، علیرضا و ابراهیمی، محسن. (۱۳۹۹)، رابطه بین سقوط قیمت سهام و سهامداران نهادی پایدار و گذرا، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۲ (۴۵): ۸۱-۱۰۲.

[۱۶] محمدزاده سالطه، حیدر و ابیضی، عیسی. (۱۳۹۷)، تأثیر محدودیت مالی بر سقوط قیمت سهام با تأکید بر اقلام تعهدی اختیاری، فصلنامه پژوهشهای حسابداری و حسابرسی، ۲۵ (۲): ۲۶۸-۲۵۱.

[۱۷] بادآورنهندي، یونس و تقی‌زاده خانقاه، وحید. (۱۳۹۷)، بررسی تأثیر استراتژی متنوع‌سازی شرکتی بر سقوط قیمت سهام با تأکید بر هزینه‌های نمایندگی، فصلنامه علمی-پژوهشی دانش حسابداری، ۹ (۱): ۹۰-۶۳.

[۱۸] لاری دشت‌بیاض، محمود، قناد، مصطفی و فکور، حسین. (۱۳۹۷)، ویژگی‌های کمیته حسابرسی و تأخیر در گزارش حسابرسی، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۰ (۳۷): ۲۴۲-۲۱۵.

[۱۹] واعظ، سیدعلی، عبدی، بابک و احمدی، وریا. (۱۳۹۶)، بررسی ارتباط بین برخی شاخص‌های کیفی حسابرسی و ویژگی‌های شرکت با تأخیر در ارائه گزارش حسابرسی، فصلنامه دانش حسابرسی، ۱۵ (۶۲): ۱۲۰-۱۰۱.