



The Board Diversity (Relation-Oriented and Task-Oriented) and the Stock Price Crash Risk: Emphasizing the Role of Institutional Ownership

Soleyman Karimi Shehni

Department of Accounting, Masjed-Soleiman Branch, Islamic Azad University,
Masjed-Soleiman, Iran.

Allah Karam Salehi (Corresponding Author)

Department of Accounting, Masjed-Soleiman Branch, Islamic Azad University,
Masjed-Soleiman, Iran.

AK.Salehi@iau.ac.ir

Mousa Bagheri Kahkesh

Department of Accounting, Masjed-Soleiman Branch, Islamic Azad University,
Masjed-Soleiman, Iran.

Samira Hashemi Bolmiri

Department of Accounting, Khoramshar International Branch, Islamic Azad University,
Khoramshar, Iran.

Article Info	Abstract	
Article type: Research Article	This study examines the impact of institutional ownership on the relationship between board diversity and the stock price crash risk in companies listed on the Tehran Stock Exchange. The sample consists of 115 companies during the period from 2016 to 2022. The research hypotheses were tested using multivariate regression with panel data approach. The board diversity includes relationship-oriented diversity (gender and age) and task-oriented diversity (education and responsibility).The results suggest that the board diversity of relation-oriented and task-oriented reduces the stock price crash risk, which is in accordance with the agency theory that a board diversity can increase management oversight, and companies with diversified board, tend to publish more information, which reduces information asymmetry, agency costs and the stock price crash risk. The results also indicate that the presence of institutional owners intensify the negative relationship between board diversity and the stock price crash risk. In other words, with the increase of institutional ownership and board diversity, both in terms of relation and task and due to their active supervision, managers' decisions to increase the disclosure of good and bad news at the same time will be and they avoid from decisions that increase the stock price crash risk.	
Article history: Received: 01 May 2024 Accepted: 16 Jul 2024		
Keywords: Board diversity, Stock price crash risk, Institutional ownership		
© The Author(s). Publisher: Islamic Azad University of Aliabad Katoul Branch.		



تنوع هیات مدیره (رابطه محور و وظیفه محور) و ریسک سقوط قیمت سهام: با تاکید بر

نقش مالکیت نهادی

سلیمان کریمی شهنی

گروه حسابداری، واحد مسجد سلیمان، دانشگاه آزاد اسلامی، مسجد سلیمان، ایران.

اله کرم صالحی (نویسنده مسئول)

گروه حسابداری، واحد مسجد سلیمان، دانشگاه آزاد اسلامی، مسجد سلیمان، ایران.

AK.Salehi@iau.ac.ir

موسی باقری کاهکش

گروه حسابداری، واحد مسجد سلیمان، دانشگاه آزاد اسلامی، مسجد سلیمان، ایران.

سمیرا هاشمی بلمیری

گروه مدیریت بازرگانی، واحد بین المللی خرمشهر، دانشگاه آزاد اسلامی، خرمشهر، ایران.

اطلاعات مقاله

چکیده

نوع مقاله:

پژوهشی

تاریخچه مقاله:

تاریخ دریافت: ۱۲

اردیبهشت ماه ۱۴۰۳

تاریخ پذیرش: ۲۶ تیرماه

۱۴۰۳

واژگان کلیدی:

تنوع هیات مدیره، ریسک

سقوط قیمت سهام، مالکیت

نهادی

این پژوهش به بررسی تاثیر مالکیت نهادی بر رابطه تنوع هیات مدیره و ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. نمونه آماری پژوهش متشکل از ۱۱۵ شرکت طی بازه زمانی ۱۳۹۵ الی ۱۴۰۱ می باشد. آزمون فرضیه های پژوهش با استفاده از رگرسیون چندمتغیره با رویکرد داده های تابلویی انجام شده است. تنوع هیات مدیره شامل تنوع رابطه محور (جنسیت و سن) و تنوع وظیفه محور (تحصیلات و مسئولیت) می باشد. نتایج پژوهش نشان داد که تنوع هیات مدیره رابطه محور و وظیفه محور باعث کاهش خطر سقوط قیمت سهام می شود که مطابق تئوری نمایندگی می باشد که بیان می کند یک هیات مدیره متنوع می تواند نظارت بر مدیریت را افزایش دهد و شرکت های با تنوع هیات مدیره، تمایل دارند اطلاعات بیشتری را منتشر کنند که باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، هزینه های نمایندگی و کاهش خطر سقوط قیمت سهام می شوند. همچنین نتایج نشان داد که وجود مالکان نهادی باعث تشدید رابطه منفی بین تنوع هیات مدیره با خطر سقوط قیمت سهام می شود. به عبارتی با افزایش مالکیت نهادی و تنوع هیات مدیره، هم از نظر رابطه و هم از نظر وظیفه و بدلیل نظارت فعال آن ها، تصمیمات مدیران در جهت افزایش افشای اخبار بد و خوب به صورت همزمان شرکت خواهد بود و از تصمیماتی که باعث افزایش خطر سقوط قیمت سهام شرکت می شود، اجتناب می کنند.

ناشر: دانشگاه آزاد اسلامی واحد علی آباد کتول. ©نویسندگان.



۱. مقدمه

ریسک سقوط سهام در تحقیقات مالی اخیر توجه زیادی را به خود جلب کرده است. پژوهشگران خاطرنشان می‌کنند که مدیران اجرایی شرکت‌ها اغلب درگیر فعالیتهای «نگهداشت اخبار بد» هستند تا متعاقباً از مزایای آن‌ها استفاده نمایند که در نهایت هنگامی که اخبار مربوط به چنین فعالیتهایی آشکار شد، ریسک سقوط سهام را افزایش می‌دهد (چن^۱ و همکاران، ۲۰۱۷، وو و هو^۲، ۲۰۱۹). ریزش قیمت سهام پدیده‌ای است که عموماً به علت وجود حباب در قیمت سهام شرکت رخ می‌دهد و این مسأله به علت اقدامات مدیریتی نظیر تعویق در انتشار اخبار بد و تسریع در انتشار اخبار خوب، فرار از مالیات، استمرار پروژه‌های با ارزش فعلی منفی و عدم شفافیت اطلاعات مالی صورت می‌پذیرد (کیم و ژانگ^۳، ۲۰۱۶).

وجود اعضای خارجی هیات مدیره در ترکیب هیات مدیره شرکت، شایستگی هیات مدیره را بدلیل تفاوت در دیدگاه‌هایشان بر حسب روش‌های حاکمیت، دانش، مهارت‌ها و نگرش‌های فرهنگی افزایش می‌دهد (ریگی^۴ و همکاران، ۲۰۱۹). تنوع هیات مدیره به عنوان تنوع ذاتی در ترکیب هیات مدیره تعریف شده است (میلیکن و مارتینز^۵، ۱۹۹۶). چندین تئوری مانند تئوری نمایندگی و تئوری وابستگی منابع^۶ بطور گسترده تاثیر تنوع هیات مدیره بر حاکمیت شرکتی را تشریح کرده‌اند. از دیدگاه تئوری نمایندگی تنوع هیات مدیره می‌تواند نظارت بر مدیریت را افزایش دهد زیرا ناهمگنی در هیات مدیره از سوابق تجربی متفاوت بهره می‌گیرند (کارتر^۷ و همکاران، ۲۰۰۸). در نتیجه، شرکت‌های با تنوع هیات مدیره تمایل دارند که اطلاعات بیشتری را منتشر کنند که باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، هزینه‌های نمایندگی و افزایش شهرت بیشتر شرکت می‌گردد (عبد^۸ و همکاران، ۲۰۱۷ و گول و همکاران^۹، ۲۰۱۱). تنوع هیات مدیره بطور گسترده در بحث حاکمیت شرکت مورد بررسی قرار گرفته است، اما بسیاری از مطالعات انجام شده

1 Chen

2 Wu & Hu

3 Kim and Zhang

4 Reggy

5 Milliken & Martins

6 Resource Dependency Theory

7 Carter

8 Abad

9 Gul

تنها روی یک بعد تنوع مانند جنسیت تمرکز کرده‌اند، لیکن مطالعات محدودی از قبیل هارجوتو^{۱۰} و همکاران (۲۰۱۸) و میداویان^{۱۱} و همکاران (۲۰۱۶) روی ابعاد دیگر از قبیل تخصص، مسئولیت و سن نیز تمرکز کرده‌اند. بنابراین، نتایج بدست آمده از مطالعات قبلی که تنها یک بعد از تنوع هیات مدیره را در نظر گرفته‌اند، بسختی قابل تعمیم به سایر ابعاد می‌باشد. لذا به منظور پرکردن این خلاء تحقیقاتی، پژوهش حاضر با در نظر گرفتن چهار بعد تنوع هیات مدیره به بررسی تاثیر تنوع هیات مدیره بر ریسک سقوط قیمت سهام می‌پردازد. به پیروی از جبران^{۱۲} و همکاران (۲۰۲۰)، تنوع هیات مدیره به دو بخش شامل تنوع رابطه محور^{۱۳} که به ویژگی‌های شخصی و ظاهری مانند سن و جنسیت مرتبط است و تنوع وظیفه محور^{۱۴} که به تفاوت‌های مبتنی بر شغل مانند مسئولیت^{۱۵} و تحصیلات^{۱۶} تقسیم شده است. بنابراین در این پژوهش ابتدا با استفاده از متغیرهای ذکر شده تاثیر تنوع هیات مدیره بر ریسک سقوط قیمت سهام مورد بررسی قرار می‌گیرد. مطابق تحقیقات مورد اشاره که در خارج ایران انجام شده است انتظار می‌رود که تنوع هیات مدیره، ریسک سقوط قیمت سهام را در بازار سرمایه ایران کاهش دهد. سپس تاثیر مالکیت نهادی به عنوان یک متغیر تعدیلگر بر رابطه بین تنوع هیات مدیره و ریسک سقوط قیمت سهام بررسی خواهد شد. بنابراین سؤال اصلی پژوهش این است که آیا مالکیت نهادی بر رابطه بین تنوع هیات مدیره و ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارند؟

انجام این پژوهش به دلایل زیر حائز اهمیت است: اول اینکه ویژگی‌های رابطه محور هیات مدیره مانند جنسیت و سن می‌تواند رفتار ریسک‌پذیری هیات مدیره را کاهش دهد. برای مثال تحقیقات نشان دادند که اعضای مونث هیات مدیره ریسک‌گریز هستند (خاو^{۱۷} و همکاران ۲۰۱۶) و نسبت به مسائل مربوط به شهرت شرکت حساس‌تر هستند (چن و همکاران، ۲۰۱۷). دوم، تنوع سن هیات مدیره یکی دیگر از صفات مهم از ویژگی‌های رابطه محور است که می‌تواند ریسک

10 Harjoto

11 Midavaine

12 Jebran

13 Relation-oriented Diversity

14 Task-oriented Diversity

15 Tenure

16 Education

17 Khaw

سقوط قیمت سهام را کاهش دهد. مطالعات نشان دادند شرکت‌هایی که دارای مدیرعامل جوانتر هستند، احتمالاً ارایه مجدد صورت‌های مالی بیشتری دارند (هوانگ^{۱۸} و همکاران، ۲۰۱۲) یا ریسک‌پذیری بیشتری دارند (ژو و وانگ^{۱۹}، ۲۰۱۴، چو^{۲۰} و همکاران، ۲۰۲۱؛ جئونگ^{۲۱} و همکاران، ۲۰۲۲) و در نتیجه ریسک سقوط سهام بیشتری دارند (آندرو^{۲۲} و همکاران، ۲۰۱۷). سوم، ویژگی‌های تنوع وظیفه محور مانند مسئولیت و تحصیلات یا آموزش می‌تواند کارایی نظارت هیات مدیره را افزایش دهد. مطالعات قبلی شواهدی را فراهم کردند که نشان می‌دهد تنوع تصدی مسئولیت هیات مدیره بیشتر ناشی از عملکرد اعضای مستقل هیات مدیره می‌باشد (لیو و سان^{۲۳}، ۲۰۱۰) که کمتر مبادرت به تجدید ارایه صورت‌های مالی نموده‌اند (لی و وحید^{۲۴}، ۲۰۱۸). همچنین مالکیت نهادی بعنوان یکی از مولفه‌های حاکمیت شرکتی با نظارت موثر خود بر عملکرد شرکت منجر به افزایش کیفیت اطلاعات، ایجاد ارزش برای سهامداران گردیده و بدینوسیله از سقوط قیمت سهام جلوگیری می‌نماید.

۲. مبانی نظری

۲-۱ ریسک سقوط قیمت سهام

براساس تحقیقات حسابداری همواره مدیران واحدهای تجاری قادر خواهند بود در انجام سیاست "تأخیر در انتشار اخبار بد و انباشته ساختن آن به صورت اطلاعات محرمانه" حجم معینی از اخبار بد را در شرکت انباشته سازند که در نهایت با افزایش حجم اطلاعات منفی انباشته‌شده، دیگر مدیران قادر نخواهند بود که از انتشار این اخبار به بازار و سرمایه‌گذاران جلوگیری نمایند. با انتشار این اخبار در بازار، سرمایه‌گذاران باورهای پیشین خود را بر اساس اطلاعات جدید تعدیل کرده و انتظارات آن‌ها از قیمت آتی سهام تغییر نموده که این امر موجب تعدیل یکباره و منفی قیمت سهام شرکت خواهد شد، که در ادبیات مالی از آن به عنوان ریزش قیمت سهام یا سقوط قیمت سهام یاد

18 Huang
19 Zhou & Wang
20 Cho
21 Jeong
22 Andreou
23 Liu & Sun
24 Li & Wahid

می‌شود. (کیم و ژانگ، ۲۰۱۶؛ کیم و لو،^{۲۵} ۲۰۱۱؛ هاتون و همکاران، ۲۰۰۹). سقوط قیمت سهام پدیده‌ای می‌باشد که در آن قیمت سهام شرکت دچار تعدیل شدید، منفی و ناگهانی می‌شود. به عبارت دیگر سقوط قیمت سهام به عنوان تجدیدنظر ناگهانی و منفی در انتظارات سرمایه گذاران در مورد سهام شرکت شناخته می‌گردد (هلن،^{۲۶} ۲۰۱۷).

در تحقیقات مالی نظریه‌ها و دیدگاه‌های متعددی پیرامون توضیح پدیده سقوط قیمت سهام ارائه شده است. بلک،^{۲۷} (۱۹۷۶) و کریستی،^{۲۸} (۱۹۸۴) در توضیح چگونگی بروز پدیده ریزش قیمت سهام، نظریه اثرات اهرمی را ارائه نمودند. این نظریه بیان می‌کند که کاهش (افزایش) در قیمت سهام یک شرکت، اهرم‌های مالی و عملیاتی آن را افزایش (کاهش) می‌دهد و متقابلاً منجر به نوسان بازده سهام و این واکنش نامتقارن، چولگی منفی بازده سهام را به همراه دارد. بلانچارد و واتسون،^{۲۹} (۱۹۸۲) در توضیح پدیده چولگی منفی بازده سهام، الگوی حباب تصادفی قیمت سهام^{۳۰} را مطرح کردند. آن‌ها استدلال نمودند در بعضی مواقع بر اثر یک شوک (مانند انتشار اطلاعات جدید و...)، قیمت‌ها بدون هیچ توجیه بنیادی و اقتصادی افزایش می‌یابد و به بیان دیگر قیمت سهام به گونه چشمگیری افزایش می‌یابد. از این فرایند در مطالعات مالی با عنوان حباب قیمتی یاد می‌گردد. آن‌ها معتقد هستند که چولگی منفی بازده سهام یا سقوط قیمت سهام از ترکیب حباب‌های قیمتی ناشی می‌شود. فرنچ^{۳۱} و همکاران، (۱۹۸۷) برای تبیین پدیده سقوط قیمت سهام یا چولگی منفی بازده سهام، ساز و کار نوسان معکوس^{۳۲} مطرح نمودند. بر اساس ساز و کار نوسان معکوس، ورود اخبار (اطلاعات) جدید به بازار اعم از مطلوب و نامطلوب، به افزایش نوسان بازار منجر می‌گردد و بنابراین صرف ریسک افزایش خواهد یافت. اگر چه این افزایش در صرف ریسک، تا حدودی اثر مثبت اخبار مطلوب (خوب) را کاهش می‌دهد، اما اثر منفی اخبار نامطلوب (بد) را تقویت می‌کند.

25 Kim and Lu

26 Helen

27 Black

28 Christie

29 Leverage Effects Theory

30 Blanchard and Watson

31 Stochastic Stock Price Bubble Model

32 French

33 Volatility Feedback Mechanism

۲-۲. تنوع هیات مدیره

بطورکلی تنوع هیات مدیره مهم است زیرا هیات مدیره متنوع می‌تواند اثرات گوناگونی را برای اتخاذ تصمیمات هیات مدیره ترکیب کند (یونگ و لتو،^{۳۴} ۲۰۱۸). به عبارت دیگر، مطالعات قبلی مستند کردند که تنوع هیات مدیره می‌تواند مهارت‌های مختلف، سوابق تجربی، دیدگاه‌ها و منابع، افزایش در نظارت و کاهش تضاد نمایندگی را به دنبال داشته باشد (برنیل^{۳۵} و همکاران، ۲۰۱۸، بیون^{۳۶} و همکاران، ۲۰۱۶، رائو و تیل^{۳۷}، ۲۰۱۶). با این وجود علیرغم مزایای ممکن برای تنوع هیات مدیره، ناهمگونی در هیات مدیره، موجب ارائه دیدگاه‌های مختلف می‌گردد که ممکن است تضاد بیشتری را ایجاد کند، در نتیجه باعث کاهش اتحاد گروهی می‌شود (همبریک^{۳۸} و همکاران، ۱۹۹۶، ریچارد^{۳۹} و همکاران، ۲۰۰۴).

۲-۳. تنوع جنسیتی هیات مدیره

تحقیقات دانشگاهی تغییرات زیادی در تنوع جنسیتی افراد را شناسایی کرده‌اند که نشان می‌دهد گروه‌های نژادی و جنسیتی می‌تواند فرایند تصمیم‌گیری در شرکت را تحت تاثیر قرار دهد (دونگ و ایوانس،^{۴۰} ۲۰۱۶، هریس^{۴۱} و همکاران، ۲۰۱۹، ریگی و همکاران، ۲۰۱۹). مشاهده شده است که زنان در مقایسه با هم‌تایان خود ریسک‌گریزتر و از نظر ذهنی مستقل‌تر می‌باشند (لاگو^{۴۲} و همکاران، ۲۰۱۸، آدامز و فونک^{۴۳}، ۲۰۱۲). در نتیجه، زنان سطوح بالاتری از درایت را به معرض نمایش گذاشته‌اند (کعیب و المولهیم،^{۴۴} ۲۰۱۹).

مطابق تئوری جامعه پذیری زنان^{۴۵} مردان و زنان دارای ارزش‌ها، دیدگاه‌های اخلاقی و نگرش‌های مختلف در محل کار هستند زیرا نقش زنان از طریق هنجارهای اجتماعی در طول زمان

34 Yeung & Lento

35 Bernile

36 Byoun

37 Rao & Tilt

38 Hambrick

39 Richard

40 Duong & Evans

41 Harris

42 Lago

43 Adams & Funk

44 Kouaib & Almulhim

45 Gender socialization theory (GST)

شکل گرفته است (داوسون،^{۴۶} ۱۹۹۲ و گیلیگان،^{۴۷} ۱۹۸۲). تحقیقات قبلی نشان دادند که زنان و مردان دیدگاه‌های متفاوتی در حوزه‌های مختلف دارند (ارون^{۴۸} و همکاران، ۲۰۱۵، پست و بایرن،^{۴۹} ۲۰۱۵). از جمله اینکه زنان استانداردهای اخلاقی بیشتری برای شرکت خود قائل هستند و در زمینه‌های تصمیم‌گیری مالی محتاط‌تر می‌باشند. تاثیر حضور زنان در هیات مدیره شرکت از جنبه‌های متفاوت مدیریتی (مانند ریسک‌گریزی، عملکرد شرکت، کیفیت گزارشگری مالی و غیره) در تحقیقات بطور گسترده بررسی شده است (آدامز و همکاران، ۲۰۰۹، فاسیو و همکاران، ۲۰۱۶، گاوینس^{۵۰} و همکاران، ۲۰۱۲). بنابراین، حضور زنان در هیات مدیره شرکت با سطوح کمی از دستکاری سود در رابطه است زیرا آن‌ها علاقمند هستند که عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهند و برای تحصیل منافع خصوصی درگیر موضوعات غیراخلاقی نمی‌شوند (عبد و همکاران، ۲۰۱۷، لاکهل^{۵۲} و همکاران، ۲۰۱۵). بطور مشابه، ادھیکاری^{۵۳} و همکاران (۲۰۱۹) شواهد قوی مبنی بر اینکه شرکت‌ها با حداقل وجود یک مدیر زن در هیات مدیره با ریسک کمتر و روش‌های شرکتی با دعاوی حقوقی کمتر از قبیل سرمایه‌گذاری‌های جسورانه تحقیق و توسعه و رقابت تبلیغاتی نامناسب برای سایر شرکت‌ها فراهم نموده است.

تحقیقات مختلفی درباره تنوع جنسیتی و تاثیر آن روی اثربخشی هیات مدیره بحث کرده‌اند (ترجسن^{۵۴} و همکاران، ۲۰۰۹، کارتر و همکاران، ۲۰۱۰، میتوس دی کابو^{۵۵} و همکاران، ۲۰۱۲ و لوکاس - پرز،^{۵۶} ۲۰۱۵)، اما نتایج تحقیقات گاهی متناقض بوده است. تئوری نمایندگی از مزیت حضور زنان در هیأت مدیره پشتیبانی می‌کند، بر این اساس، تنوع جنسیتی، تضاد منافع بین مدیران و سهام‌داران را کاهش می‌دهد (مریدی و مک کنومی،^{۵۷} ۲۰۱۰ و روس^{۵۸} ۲۰۰۷). علاوه بر این،

46 Dawson

47 Gilligan

48 Arun

49 Post & Byron

50 Faccio

51 Gavius

52 Lakhal

53 Adhikari

54 Terjesen

55 Mateos & Cabo

56 Lucas-Perez

57 Merridee and McConomy

58 Rose

دالتون^{۵۹} و همکاران (۱۹۹۹) و کیل و نیچلسون^{۶۰} (۲۰۰۳) نشان دادند که حضور اعضای مونث هیأت مدیره روی پاسخگویی عملکرد هیأت مدیره تأثیر می‌گذارد و به تبع آن، بر عملکرد شرکت نیز تأثیر خواهد گذاشت. اسمیت^{۶۱} و همکاران (۲۰۰۹) دریافتند که بین تنوع جنسیتی هیأت مدیره و عملکرد شرکت رابطه منفی وجود دارد. همچنین فارل و هرش^{۶۲} (۲۰۰۵) دریافتند که رابطه معناداری بین درصد اعضای مونث هیأت مدیره و عملکرد شرکت وجود ندارد.

۴-۲. تنوع در سن هیأت مدیره

تنوع سن هیأت مدیره می‌تواند نقش مهمی در تصمیمات موثر شرکت ایفا نماید. مطالعات نشان داد که سن می‌تواند تأثیر مهمی بر رفتار ریسکی مدیران بگذارد. برای مثال، مدیران عامل جوانتر، عمدتاً در تحقیق و توسعه سرمایه‌گذاری می‌کنند (بارکر و مولر^{۶۳}، ۲۰۰۲) و آن‌ها در مقایسه با مدیران مسن، سودهای نوسانی‌تری داشتند (ژئو و وانگ، ۲۰۱۴). هیأت‌های دارای تنوع سنی، پتانسیل بهبود تصمیم‌گیری مدیریتی را دارند، زیرا مدیران جوان‌تر معمولاً در مقایسه با هم‌تایان قدیمی‌تر خود تمایل بیشتری به ریسک‌پذیری دارند (چو و همکاران، ۲۰۲۱؛ جئونگ و همکاران، ۲۰۲۲). همچنین، آندرو و همکاران (۲۰۱۷) نشان دادند که شرکت‌های با مدیریت جوان، بدلیل انگیزه آنان در نگهداری اطلاعات منفی در حرفه قبلی‌شان، سقوط سهام بیشتری را تجربه می‌کنند. علاوه بر این، تنوع سن هیأت مدیره می‌تواند نقش مهمی را در کیفیت صورت‌های مالی ایفا نماید. مدیران مسن‌تر، بدلیل داشتن سطح کمتری از تجدید ارائه صورت‌های مالی، باوردارند که کیفیت گزارشگری مالی بیشتری دارند (تروی^{۶۴} و همکاران، ۲۰۱۱)، زیرا مطالعات قبلی مانند هاتن و همکاران (۲۰۰۹) و کیم و ژانگ (۲۰۱۴) نشان دادند که گزارشات مالی مبهم یکی از دلایل رفتار فرصت طلبانه مدیریت از کتمان اخبار بد می‌باشد.

59 Dalton
60 Kiel and Nicholson
61 Smith
62 Farrell and Hersch
63 Barker and Mueller
64 Troy

۲-۵. تنوع در تحصیلات هیات مدیره

هیات مدیره با تحصیلات متنوع، انگیزه کمتری برای درگیر شدن با مدیریت سود دارند (ویکاسانا^{۶۵} و همکاران، ۲۰۱۷). اعضای هیات مدیره که تخصص بیشتری در دانش مالی و حسابداری دارند، درک بهتری از مسئولیت‌های گزارشگری و حسابداری و ریسک اقامه دعوی دارند (آیر^{۶۶} و همکاران، ۲۰۰۵). هیات مدیره برای نظارت بر مدیریت و مشارکت در تصمیم‌گیری نیازمند مهارت‌های متنوع از قبیل حسابداری، اقتصاد، مدیریت مالی و قانون است تا بتواند برافزایش ارزش شرکت مؤثر باشد. فرض زیربنایی این موضوع آن است که اعضای بدون تجربه در دانش مالی یا حسابداری، توانایی کمتری در کشف مشکلات موجود در گزارش‌گری مالی دارند. همچنین وجود یک فرد با تجربه مالی می‌تواند باعث شود دیگر اعضا حساس و هوشیار باشند (کاپلن و مینتون^{۶۷}، ۱۹۹۴). یافته‌های پژوهش وحدانی و علی اکبری (۱۳۹۸) نشان می‌دهد با افزایش دانش مالی و حسابداری، مدیریت واقعی سود از طریق هزینه‌های غیرعادی اختیاری افزایش می‌یابد. به سخن دیگر، بین درصد تیم مدیریت ارشد که دارای مدرک مالی و حسابداری هستند، با مدیریت واقعی سود رابطه‌ی مثبت و معناداری وجود دارد.

۲-۶. تنوع در مسئولیت هیات مدیره

جبران و همکاران (۲۰۲۰) برای وجود رابطه بین تنوع وظیفه محور هیات مدیره و ریسک سقوط قیمت سهام چند دلیل ارائه می‌کنند. اول، اینکه هیات مدیره با تنوع مسئولیت، مستقل‌تر هستند و کارایی نظارت بیشتری دارند (لی و وحید، ۲۰۱۸؛ لیو و سان، ۲۰۱۰؛ وافیس^{۶۸}، ۲۰۰۳). هیات مدیره با تنوع مسئولیت می‌تواند برای مدیران ارشدی که مسئولیت‌های زیادتری دارند، مفید باشد. آن‌ها می‌توانند موضوعات خاص شرکت را با روشی خوب درک کنند و هیات مدیره آزاد که مسئولیت کوتاه مدت‌تری دارند، ممکن است دیدگاه آزادتری برای اعضای هیات مدیره داشته باشند. لی و وحید (۲۰۱۸) دریافتند که هیات مدیره با تنوع مسئولیت در نظارت مدیریت‌های ناکارآمدی که در سمت مدیر عامل دارای عملکردی ضعیف، پاداش زیاد و تجدید ارائه

65 Wicaksana

66 Aier

67 Kaplan and Minton

68 Vafeas

صورت‌های مالی هستند، موثر می‌باشند. دوم، تنوع وظیفه محور هیات مدیره می‌تواند از طریق تجدید ارائه صورت‌های مالی و مدیریت سود، سودآوری شرکت را کاهش دهند (لی و وحید، ۲۰۱۸). لذا براساس دلایل بالا، تنوع وظیفه محور هیات مدیره می‌تواند پوشش اخبار بد را کمتر کند و در نتیجه بدلیل بهبود کارایی نظارت و مدیریت سود کمتر، باعث کاهش ریسک سقوط سهام گردند.

وجود اعضای خارجی هیات مدیره در ترکیب هیات مدیره شرکت، شایستگی هیات مدیره را بدلیل تفاوت در دیدگاه‌هایشان بر حسب روش‌های حاکمیت، دانش، مهارت‌ها و نگرش‌های فرهنگی افزایش می‌دهد (ریگی و همکاران، ۲۰۱۹). علاوه بر این، نشان داده شده است که مدیران مستقل با کاهش هزینه‌های نمایندگی، ترویج مسئولیت اجتماعی شرکت، مهار سرمایه‌گذاری بیش از حد، ارائه مشاوره و بهبود کیفیت گزارشگری مالی، ریسک سقوط را کاهش می‌دهند (جین و همکاران، ۲۰۲۲). مطابق تئوری نمایندگی تشکیل منابع ارزشمند هیات مدیره برای شرکت بسیار مهم است تا با گسترش حوزه حسابرسی از شهرت و سرمایه شرکت حفاظت نمایند. بنابراین، بین تنوع در هیات مدیره از قبیل نژاد و جنسیت و انتخاب حسابرس رابطه معناداری ایجاد می‌شود (احمد و همکاران، ۲۰۰۶).

از سوی دیگر، نظریه وابستگی به منابع (سالانیک و پرفر، ۱۹۷۸^{۶۹}) بیان می‌کند که تنوع در هیات مدیره می‌تواند منابع ارائه شده توسط اعضای مختلف هیات مدیره مانند مهارت‌ها، دانش، اطلاعات و دسترسی به مؤلفه‌های کلیدی (مانند گروه‌های اجتماعی، سیاست‌گذاران، خریداران و تامین‌کنندگان) را افزایش دهد (هیلمن و همکاران، ۲۰۰۰). بنابراین، تنوع در هیات مدیره (از طریق، جنسیت، سن، تحصیلات و مسئولیت) به شرکت‌ها پیشنهاد می‌دهند تا شبکه‌های گسترده‌ای ایجاد کنند که ممکن است فرصت‌هایی را برای به دست آوردن اطلاعات منحصر به فرد فراهم کند و به آن‌ها در دستیابی به اهداف استراتژیک و تصمیم‌گیری بهتر کمک کند (جبران و همکاران، ۲۰۲۰).

69 Ahmad

70 Preffer and Salancik

چو و همکاران (۲۰۲۴) تأثیر ویژگی‌های مختلف تنوع هیات مدیره بر ریسک سقوط قیمت سهام، به ویژه در شرایط خطر عملکرد بالاتر و تمرکز مالکیت بررسی نمودند. یافته‌ها نشان می‌دهد تنوع رابطه‌محور ریسک سقوط قیمت سهام در آینده را کاهش می‌دهد، به ویژه زمانی که شرکت‌ها کمبودهای عملکردی را تجربه می‌کنند و ساختارهای مالکیت متمرکزی دارند، اما تنوع وظیفه‌محور تأثیر قابل توجهی ندارد. نتایج حاکی از آن است که تنها تنوع رابطه‌محور مکانیسم‌های حاکمیتی را با محدود کردن رفتارهای پنهان نگهداشتن اخبار بد مدیریتی تقویت می‌کند و نقش تنوع رابطه‌محور در کاهش ریسک سقوط سهام زمانی که شرکت‌ها دارای خطر عملکرد بالاتر و مالکیت متمرکز هستند، مهمتر می‌شود.

لی^۱ و همکاران (۲۰۲۴) تأثیر معاملات داخلی و ویژگی‌های مدیریتی را بر سقوط قیمت سهام بررسی کردند. نتایج یک ارتباط مثبت بین خریدهای داخلی و ریسک سقوط قیمت را نشان می‌دهد. همچنین نتایج نشان می‌دهد که حضور مدیران زن در هیات مدیره می‌تواند ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش دهد. با این حال، شرکت‌هایی که مدیران اجرایی قدرتمند یا جوان‌تری دارند، بیشتر احتمال دارد که دچار سقوط شوند.

خیوم^۲ و همکاران (۲۰۲۱) نقش تنوع جنسیتی هیات مدیره را در تأثیرگذاری بر ریسک سقوط قیمت سهام در سطح شرکت در دوازده بازار آسیا و اقیانوسیه بررسی کردند. نتایج نشان داد تنوع جنسیتی هیات مدیره منجر به کاهش ریسک سقوط قیمت سهام شرکت می‌شود. تفکیک تعدادی مدیران زن در هیات مدیره شرکت حاکی از آن است که این رابطه برای شرکت‌هایی که سه یا بیشتر مدیر زن در هیات مدیره دارند، نسبت به شرکت‌هایی که کمتر از سه مدیر زن در هیات مدیره شرکت دارند، معنادارتر است.

جبران و همکاران (۲۰۲۰) در پژوهشی به بررسی تأثیر رابطه تنوع هیات مدیره و ریسک سقوط قیمت سهام در بازار سرمایه چین در فاصله زمانی ۲۰۰۳ الی ۲۰۱۵ پرداختند. آن‌ها با طبقه‌بندی تنوع هیات مدیره به دو بخش تنوع رابطه‌محور (جنسیت و سن) و تنوع وظیفه‌محور (مسئولیت و تحصیلات) دریافتند که تنوع بیشتر در هیات مدیره باعث کاهش ریسک سقوط

71 Le

72 Qayyum

قیمت سهام آتی می‌گردد. علاوه بر این نتایج نشان داد که تاثیر تنوع هیات مدیره بر ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت‌هایی که دارای ابهام اطلاعاتی و مالکیت نهادی کمتری هستند، قوی‌تر می‌باشد.

کائو و همکاران (۲۰۲۰) بررسی کردند که چگونه ترکیب هیات مدیره در شرکت‌های چینی بر ریسک سقوط تاثیر می‌گذارد. نتایج نشان می‌دهد که مدیران انتخاب شده (یعنی مدیرانی که پس از تصدی سمت مدیرعامل منصوب می‌شوند) تاثیر مثبت و معناداری بر ریسک سقوط دارند. رابطه مثبت بین هیات مدیره و ریسک سقوط عمدتاً ناشی از انتخاب مدیران مرد می‌باشد که دلالت بر تفاوت جنسیتی در ریسک سقوط دارد. مدیران مستقل هیات مدیره ریسک سقوط را کاهش می‌دهند، اما رابطه منفی بین جنسیت و ریسک سقوط برای اعضای زن بسیار قوی‌تر از اعضای مرد در هیات مدیره است.

تانگ و همکاران (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی تاثیر ساختار مالکیت بر رابطه بین قدرت مدیریت و ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار چین طی سال‌های ۲۰۰۵ تا ۲۰۱۶ پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان می‌دهد که قدرت مدیر عامل در شرکت‌های دولتی باعث کاهش ریسک سقوط قیمت سهام می‌شود اما در شرکت‌های دارای مالکیت غیر دولتی، نتایج برعکس می‌باشد.

تارکوفسکا^۴ (۲۰۱۷) در پژوهشی به بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی بر ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار انگلیس طی سال‌های ۱۹۹۷ تا ۲۰۱۰ پرداخت. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که پاداش پرداختی به مدیر عامل و تعدادی اعضای غیر موظف هیات مدیره بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر منفی معناداری دارند.

حسن زاده دیوا و بزرگ اصل (۱۴۰۳) به بررسی تاثیر سویه‌های رفتاری سرمایه‌گذاران بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام با تاکید بر نقش کیفیت گزارشگری مالی پرداختند. دو نوع سویه رفتاری سرمایه‌گذاران در این پژوهش بررسی شده که شامل گرایش‌های احساسی و رفتار توده وار می‌باشد. نتایج تحقیق با استفاده از الگوهای رگرسیونی چندمتغیره بیانگر آن است سویه‌های رفتاری

73 Tang

74 Tarkovska

سرمایه‌گذاران بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام اثر مستقیم و معنادار دارد. همچنین کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه سویه‌های رفتاری سرمایه‌گذاران و ریسک سقوط آتی قیمت سهام اثرگذار است.

دهقان منکا آبادی و همکاران (۱۴۰۱) عوامل مؤثر بر ریزش قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران با استفاده از رهیافت فرا تحلیل بررسی نمودند. نتایج پژوهش نشان داد که متغیرهای محافظه‌کاری، اعتماد اجتماعی، سررسید بدهی، سود تقسیمی، تمرکز مالکیت، تخصص حسابرس در صنعت و اثربخشی کنترل‌های داخلی دارای اثر منفی و معنی‌داری بر ریسک سقوط قیمت سهام بر مبنای چولگی منفی بازده سهام و متغیر استراتژی‌های تجاری، تنها عامل منفی مؤثر بر ریزش قیمت سهام بر مبنای نوسانات پایین به بالا است. همچنین متغیر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و اندازه شرکت دارای اثر منفی و معنی‌داری بر ریسک سقوط قیمت سهام مبتنی بر متغیر سیگمای حداکثری است. از طرف دیگر عدم تقارن اطلاعاتی، انحراف معیار بازده ماهانه، عدم تجانس سرمایه‌گذاران، بیش ارزش‌گذاری سهام و جریان‌های نقد آزاد از علل تشدیدکننده ریزش قیمت سهام بر مبنای چولگی منفی بازده و فرصت‌های رشد و اقلام تعهدی تشدیدکننده ریزش قیمت بر مبنای سیگمای حداکثری است.

صادقی و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی به بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌ها پرداختند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین حاکمیت شرکتی و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه منفی و معنادار وجود دارد. همچنین، نتایج آزمون تحلیل حساسیت نیز حاکی از آن است که استفاده از معیار جایگزین برای سنجش ریسک سقوط قیمت سهام نیز تاثیری بر نتایج اصلی پژوهش ندارد و نتایج تحقیق از استحکام برخوردار است.

فرهانیان و صالحی (۱۴۰۰) تاثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر خطر ریزش قیمت سهام با تاکید بر نقش توانایی مدیریت در بورس اوراق بهادار تهران بررسی کردند. نتایج پژوهش نشان داد که بین توانایی مدیریت و خطر ریزش قیمت سهام رابطه مثبت و معنادار و بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و خطر ریزش قیمت سهام رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین نتایج بیانگر اثر تعدیلی توانایی مدیریت بر رابطه بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و خطر ریزش قیمت سهام بوده است.

نجاراف (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی تعیین تنوع جنسیتی در هیات مدیره و ریسک سقوط قیمت سهام پرداخت. جامعه آماری تحقیق شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی یک دوره پنج ساله بین سال‌های ۱۳۹۶-۱۳۹۲ می‌باشد. نتایج پژوهش نشان داد که بین تنوع جنسیتی در هیات مدیره و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه‌ی منفی وجود داشته و این رابطه معنادار نیز می‌باشد.

با توجه به مبانی نظری و پیشینه‌های تجربی، فرضیه‌های پژوهش بشرح زیر تدوین می‌گردد:

فرضیه اول: تنوع هیات مدیره رابطه محور بیشتر بر کاهش ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.

فرضیه دوم: مالکیت نهادی بر رابطه بین تنوع هیات مدیره رابطه محور و ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.

فرضیه سوم: تنوع هیات مدیره وظیفه محور بیشتر بر کاهش ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.

فرضیه چهارم: مالکیت نهادی بر رابطه بین تنوع هیات مدیره وظیفه محور و ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.

۳. روش پژوهش

۳-۱. نوع پژوهش

این پژوهش از نظر هدف اجرا یک پژوهش تحلیلی به روش همبستگی و از لحاظ نتیجه اجرای آن یک پژوهش کاربردی است. زیرا به بررسی تاثیر مالکیت نهادی بر رابطه تنوع هیات مدیره و ریسک سقوط قیمت سهام می‌پردازد و در جهت تبیین روابط و ارائه پیشنهادهایی جهت ارتقاء کارایی بازار می‌باشد. این پژوهش رویکردی قیاسی - استقرایی دارد و در میان انواع تحقیقات همبستگی جزء تحلیل‌های رگرسیونی می‌باشد. همچنین با توجه به اینکه داده‌های مورد استفاده در این پژوهش اطلاعات واقعی و تاریخی است، آن را می‌توان از نوع پس رویدادی طبقه‌بندی نمود. زیرا متغیر وابسته و مستقل هر دو در گذشته رخ داده‌اند.

۳-۲. جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، و برای دوره زمانی ۱۳۹۵ الی ۱۴۰۱ می‌باشد. به دلیل گستردگی و حجم آماری جامعه و وجود برخی ناهم‌هنگی‌ها میان اعضاء جامعه، برای انتخاب نمونه آماری به روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. بدین منظور از بین جامعه آماری تعداد ۱۱۵ شرکت به عنوان شرکت‌های نمونه جهت برآورد مدل‌ها و آزمون فرضیه‌ها انتخاب شده است و برای تجزیه و تحلیل داده‌های پژوهش، از نرم‌افزار Excel-2010 , Eviews در سطح معناداری ۵٪ استفاده شده است.

۳-۳. متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته: ریسک سقوط قیمت سهام

برای اندازه‌گیری ریسک سقوط قیمت سهام، به پیروی از پژوهش فانگ و همکاران (۲۰۱۹) و ها و وانگ (۲۰۱۸)، کیم و همکاران (۲۰۱۶) و خلیفه سلطانی و همکاران (۱۳۹۷) از معیار نوسان پایین به بالای چن و همکاران (۲۰۰۱) استفاده شده که بر اساس رابطه (۱) می‌باشد.

$$DUV_{it} = \text{Log}\left\{\frac{(n_u - 1) \sum DOW W_{it}^2}{(n_d - 1) \sum UP W_{it}^2}\right\} \quad (1)$$

که در مدل فوق:

n_u : تعداد هفته‌هایی که بازده خالص هفتگی شرکت i در سال t بیشتر از میانگین سالانه آن شرکت در همان سال باشد.

n_d : تعداد هفته‌هایی که بازده خالص هفتگی شرکت i در سال t کمتر از میانگین سالانه آن شرکت در همان سال باشد.

n_d : تعداد هفته‌هایی که بازده خالص هفتگی شرکت i در سال t کمتر از میانگین سالانه آن شرکت در همان سال باشد.

$\sum DOW W_{it}^2$: مجموع توان دوم بازده خالص هفتگی شرکت i در سال t که بازده خالص هفتگی آن شرکت در همان سال کمتر از میانگین باشد.

$\sum UP W_{it}^2$: مجموع توان دوم بازده خالص هفتگی شرکت i در سال t که بازده خالص هفتگی آن شرکت در همان سال بیشتر از میانگین باشد.

W_{it} : بازده هفتگی خاص شرکت i در سال t می‌باشد و از رابطه (۲) محاسبه می‌گردد.

$$W_{it} = \ln(1 + \varepsilon_{it}) \quad (2)$$

در مدل فوق $\varepsilon_{i,t}$: بازده باقیمانده هفتگی سهام شرکت i در سال t و عبارت است از باقیمانده یا پسماند مدل در رابطه (۳) محاسبه می‌گردد:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_{1i}R_{mt-2} + \beta_{2i}R_{it-1} + \beta_{3i}R_{mt} + \beta_{4i}R_{mt+1} + \beta_{5i}R_{mt+2} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

که در این مدل R_{it} : بازده سهام شرکت i در هفته t طی سال مالی و R_{mt} : بازده بازار در هفته t است. برای محاسبه بازده هفته بازار، شاخص ابتدای هفته از شاخص پایان هفته کسر می‌شود و حاصل بر شاخص ابتدای هفته تقسیم می‌شود.

متغیر مستقل: تنوع هیات مدیره

تنوع هیات مدیره شامل معیارهای تنوع رابطه محور (جنسیت و سن) و تنوع وظیفه محور (تحصیلات و مسئولیت) است. برای اندازه‌گیری تنوع جنسیت از شاخص بلو (۲۰۰۰) بشرح رابطه (۴) استفاده می‌گردد:

$$Blau\ index = 1 - \sum_{i=1}^n P_i^2 \quad (4)$$

P = جنس مذکر یا مونث هیات مدیره و n = مجموع اعضای هیات مدیره
برای اندازه‌گیری تنوع سن، مسئولیت و تحصیلات از ضریب جینی بشرح رابطه (۵) استفاده می‌گردد:

$$Gini = \frac{2cov(yr_y)}{N\bar{y}} \quad (5)$$

y = لگاریتم طبیعی هریک از متغیرهای سن، مسئولیت و تحصیلات هیات مدیره، $cov(yr_y)$ = کواریانس بین y و Γ_y ، Γ_y = رتبه، $\bar{y}$ = میانگین y و N = تعداد اعضای هیات مدیره

متغیر تعدیلگر: مالکیت نهادی (INSTO) که از طریق رابطه (۶) محاسبه می‌گردد:

$$INSTO_{it} = \frac{\text{مجموع سهام در اختیار مالکان نهادی}}{\text{کل سهام منتشره توسط شرکت}} \quad (6)$$

متغیرهای کنترلی

مالکیت دولتی (STATE): یک متغیر دو ارزشی است بدین صورت که اگر در شرکت دولت سهام دارد عدد ۱ می‌گیرد و در غیر اینصورت برابر صفر است

فرصت رشد (MTB): ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام

اندازه شرکت (SIZE): لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌ها در پایان سال مالی

سودآوری (ROA): نرخ بازده دارایی‌ها که از تقسیم سود خالص به مجموع دارایی‌ها بدست می‌آید

اهرم مالی (LEV): مجموع بدهی‌ها به مجموع دارایی‌ها در پایان سال مالی

۳-۴. مدل‌های پژوهش

برای آزمون فرضیه‌های اول و دوم پژوهش از مدل رگرسیونی چند متغیره (۱) استفاده می‌شود

$$\text{DUVOL}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ELATION_Dit} + \beta_2 \text{INSTOit} + \beta_3 \text{INSTO} * \text{ELATION_Dit} + \beta_4 \text{STATEit} + \beta_5 \text{MTBit} + \beta_6 \text{ROAit} + \beta_7 \text{SIZEit} + \beta_8 \text{LEVit} + \text{it}\varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۱)}$$

برای آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم پژوهش از مدل رگرسیونی چند متغیره (۲) استفاده می‌شود

$$\text{DUVOL}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{TASK_Dit} + \beta_2 \text{INSTOit} + \beta_3 \text{INSTO} * \text{TASK_Dit} + \beta_4 \text{STATEit} + \beta_5 \text{MTBit} + \beta_6 \text{ROAit} + \beta_7 \text{SIZEit} + \beta_8 \text{LEVit} + \text{it}\varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۲)}$$

۴. یافته‌های پژوهش

۴-۱. آماره‌های توصیفی

آماره توصیفی شمایی کلی از وضعیت توزیع داده‌های پژوهش ارائه می‌کنند. جدول (۱) آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد

جدول ۱. آماره‌های توصیفی پژوهش

متغیرها	میانگین	میان	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی
ریسک سقوط قیمت سهام	-۰,۲۹	-۰,۲۳	۰,۳۱	-۰,۵۳	۰,۴۵	۰,۲۶
شاخص‌های تنوع رابطه محور	۰,۱۳	۰,۱۵	۰,۲۰	۰,۱۰	۰,۰۳	۰,۳۶
شاخص‌های تنوع وظیفه محور	۰,۰۴	۰,۰۵	۰,۰۹	۰,۰۱	۰,۰۱	-۰,۱۹
مالکیت نهادی	۰,۳۳	۰,۲۳	۰,۹۵	۰,۱۰	۰,۲۱	۰,۱۳
مالکیت نهادی*شاخص‌های تنوع رابطه محور	۰,۰۴	۰,۰۳	۰,۱۷	۰,۰۱	۰,۰۳	۰,۴۳

مالکیت نهادی * شاخص های وظیفه محور	۰,۰۱	۰,۰۱	۰,۰۸	۰,۰۰۱	۰,۰۲	۰,۵۶
اندازه شرکت	۵,۹۴	۵,۸۷	۸,۱۲	۴,۰۱	۰,۷۸	۰,۴۵
اهرم مالی	۰,۶۱	۰,۶۴	۰,۷۹	۰,۱۰	۰,۱۵	۰,۴۱
بازده دارایی	۰,۲۰	۰,۱۴	۰,۶۵	-۰,۳۵	۰,۱۹	۰,۱۱
نسبت ارزش بازار به دفتری	۲,۷۳	۲,۳۶	۶,۷۵	۱,۱۰	۰,۱۵	۰,۲۱
مشاهدات	۸۰۵	۸۰۵	۸۰۵	۸۰۵	۸۰۵	۸۰۵

آمار توصیفی متغیرهای کیفی (کد ۰ و ۱)

متغیرهای کیفی	فراوانی کد ۱	فراوانی کد ۰	درصد فراوانی کد ۱	درصد فراوانی کد ۰
مالکیت دولتی	۳۶۱	۴۴۴	۰,۴۵	۰,۵۵

همانطور که در جدول (۱) نشان داده شده است میانگین متغیر ریسک سقوط قیمت سهام بر اساس شاخص نوسانات هفتگی خاص به عنوان متغیر وابسته در شرکت های مورد بررسی طی سال های مورد آزمون ۰,۲۹- بوده است که نشان می دهد به طور- متوسط ۰,۲۹ در شرکت های نمونه ریسک سقوط قیمت سهام وجود دارد. میانگین شاخص های تنوع رابطه محور و وظیفه محور به ترتیب ۰,۱۳ و ۰,۰۴ می باشند. میانگین مالکیت نهادی ۰,۳۳ می باشد که نشان می دهد به طور متوسط ۰,۳۳ سهام شرکت های نمونه دست مالکان نهادی مثل بیمه ها و بانک و موسسات وابسته می باشد. میانگین نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام ۲,۷۳ بوده که حاکی از بالا بودن ارزش روز قیمت سهام شرکت های نمونه نسبت به ارزش اسمی آنها است و با توجه به تورم و ایجاد فاصله بین قیمت اسمی و قیمت بازار در بازار بورس ایران این موضوع منطقی است. بیشترین نرخ بازدهی ناشی از دارایی ها ۰,۶۵ و کمترین آن نیز ۰,۳۵- بوده است که حاصل زیان ده بودن شرکت در طی یک سال بوده است. فراوانی شرکت هایی که دولت در آنها سهام دارد از مجموع ۸۰۵ مشاهده تعداد ۳۶۱ مشاهده بوده که درصد فراوانی آنها ۰,۴۵ می باشد و سایر شرکت ها با فراوانی ۴۴۴ و درصد فراوانی ۰,۵۵ شرکت هایی هستند که دولت در آنها سهام ندارد.

۴-۲. نتایج برآورد مدل‌های پژوهش

قبل از برازش مدل‌های پژوهش لازم است تا آزمون چاو یا F لیمر به منظور بررسی استفاده از روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت در مقابل روش داده‌های ترکیبی برای مدل‌های مزبور انجام شود. نتایج حاصل آزمون F لیمر برای مدل‌های پژوهش در جدول (۲) نشان داده شده است.

جدول ۲. نتایج آزمون F لیمر (همسانی عرض از مبدأهای مقاطع)

آزمون چاو	مدل	آماره F	$p-v$	نتیجه آزمون	نوع و نتیجه آزمون
H_0 : یکسانی عرض از مبدأهای مقاطع	۱	۹,۴۳	۰,۰۰	H_0 رد می‌شود	داده‌های تابلویی
H_0 : یکسانی عرض از مبدأهای مقاطع	۲	۹,۴۵	۰,۰۰	H_0 رد می‌شود	داده‌های تابلویی

همان طور که در جدول (۲) مشاهده می‌شود، آماره‌ی F در مدل‌های پژوهش در سطح خطای ۵ درصد معنی‌دار است، بنابراین، آزمون چاو، مشابه بودن عرض از مبدا در تمام دوره‌ها را به طور قوی رد کرده است. از این رو، در این آزمون روش اثرات ثابت پذیرفته می‌شود. در مرحله‌ی بعد، روش اثرات ثابت در مقابل روش اثرات تصادفی آزمون می‌شود. برای این کار از آزمون هاسمن استفاده شده است. به منظور بررسی انتخاب روش برآورد، نتایج آزمون هاسمن در جدول (۳) ارائه شده است:

جدول ۳. نتایج آزمون هاسمن

آزمون هاسمن	مدل	خی ^۲	$p.v$	نتیجه آزمون	نوع و نتیجه آزمون
عدم وجود ارتباط بین متغیر مستقل و خطای تخمین	۱	۴,۵۷	۰,۸۰	H_0 رد نمی‌شود	اثرات تصادفی
عدم وجود ارتباط بین متغیر مستقل و خطای تخمین	۲	۱۴,۷۸	۰,۰۶	H_0 رد می‌شود	اثرات تصادفی

با توجه به اینکه آماره‌ی محاسباتی آزمون هاسمن برای مدل تحقیق در سطح خطای ۵ درصد معنی‌دار نشده است بنابراین، برای برآورد مدل پژوهش از روش اثرات تصادفی استفاده خواهد شد.

۴-۳. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

نتایج مدل اول پژوهش در جدول (۴) به شرح زیر بان شده است:

جدول ۴. نتایج آزمون مدل اول پژوهش در سطح داده‌های تابلویی

$DUVOL_{it} = \beta_0 + \beta_1 ELATION_Dit + \beta_2 INSTO_{it} + \beta_3 INSTO * ELATION_Dit + \beta_4 STATE_{it} + \beta_5 MTB_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 LEV_{it} + it\epsilon_{i,t}$					
شرح	نماد	ضرایب	آماره t	سطح خطا	VIF
عرض از مبدأ	β	۰,۳۸	۲,۳۹	۰,۰۱	
تنوع رابطه محور	ELATION	-۰,۰۵	-۲,۱۱	۰,۰۳	۱,۵۰
مالکیت نهادی	INST	-۰,۰۳	-۲,۱۹	۰,۰۲	۱,۸۵
تنوع رابطه محور* مالکیت نهادی	INST * ELATION	-۰,۱۲	-۳,۲۵	۰,۰۰	۱,۰۱
مالکیت دولتی	STATE	-۰,۰۲	-۱,۶۰	۰,۱۰	۱,۰۰۷
اندازه شرکت	SIZE	-۰,۰۶	-۳,۸۸	۰,۰۰	۱,۰۲
بازده دارایی	ROA	-۰,۰۶	-۲,۰۶	۰,۰۴	۱,۰۱
اهرم مالی	LEVE	۰,۱۷	۲,۱۷	۰,۰۲	۱,۰۲
نسبت ارزش بازار به دفتری	MB	-۰,۰۰۵	-۲,۹۹	۰,۰۰	۱,۰۱
ضریب تعیین تعدیل شده R^2		۰,۳۱			
F رگرسیون (سطح خطا)		۱۰۵,۸۷ (۰,۰۰۰)			
دوربین واتسون		۱,۹۰			

همان‌گونه که در جدول (۴) مشاهده می‌شود، معنی داری آماره فیشر (۱۰۵,۸۷) در سطح ۵٪ حاکی از معنی داری کلی مدل برآورد شده است بنابراین، مدل پژوهش در کل معنی دار می‌باشد. مقدار آماره دوربین واتسون (۱,۹۰) حاکی از عدم وجود مشکل خودهمبستگی سریالی مرتبه اول در اجزای اخلاص مدل برآورد شده است، لذا نتایج مدل برآورد شده کاذب نیست و تخمین مدل قابل اتکاست. مقدار شاخص عامل تورم واریانس (VIF) نیز نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل مدل اول با هم مشکل همخطی شدید ندارند.

فرضیه اول به بررسی تاثیر تنوع هیات مدیره رابطه محور (جنسیت و سن) بر کاهش ریسک سقوط قیمت سهام می‌پردازد. با توجه به نتایج جدول (۴) آماره‌ی تی -استیودنت مربوط به متغیر مستقل تنوع هیات مدیره رابطه محور و سطح معناداری آن به ترتیب ۲,۱۱- و ۰,۰۳ بوده و ضریب آن نیز ۰,۰۵- می‌باشد. بنابراین متغیر تنوع هیات مدیره رابطه محور تاثیر منفی و معناداری بر خطر سقوط قیمت سهام داشته و فرضیه‌ی اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مورد تایید قرار می‌گیرد.

فرضیه دوم پژوهش به بررسی تاثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین تنوع هیات مدیره رابطه محور (جنسیت و سن) و ریسک سقوط قیمت سهام می‌پردازد. همانطور که مشخص است ضریب متغیر تنوع هیات مدیره رابطه محور ۰,۰۳- و مالکیت نهادی ۰,۰۵- می‌باشد. اما ضریب متغیر تعاملی مالکیت نهادی و تنوع هیات مدیره رابطه محور ۰,۱۲- و آماره تی استیودنت و سطح معناداری آن نیز به ترتیب ۳,۲۵- و ۰,۰۰ بوده است که نشان از تایید فرضیه در سطح اطمینان ۹۵٪ می‌باشد. در واقع مالکیت نهادی اثر تعاملی ایجاد می‌کند و باعث می‌شود تا تاثیر منفی تنوع هیات مدیره رابطه محور بر خطر سقوط قیمت سهام از ۰,۰۵- به ۰,۱۲- افزایش می‌یابد لذا مالکیت نهادی باعث افزایش و تشدید رابطه منفی بین تنوع هیات مدیره رابطه محور و خطر سقوط قیمت سهام می‌شود.

۴-۴. نتیجه‌ی آزمون مدل دوم پژوهش

نتایج مدل دوم پژوهش در جدول (۵) به شرح زیر بان شده است:

جدول ۵. نتایج آزمون مدل دوم پژوهش در سطح داده‌های تابلویی

$DUVOL_{it} = \beta_0 + \beta_1 TASK_Dit + \beta_2 INSTO_{it} + \beta_3 INSTO * TASK_Dit + \beta_4 STATE_{it} + \beta_5 MTB_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 LEV_{it} + it\varepsilon_{it}$					
شرح	نماد	ضرایب	آماره t	سطح خطا	VIF
عرض از مبدأ	β	۰,۳۹	۲,۷۸	۰,۰۰	
تنوع وظیفه محور	TASK	-۰,۰۷	-۲,۶۱	۰,۰۰	۱,۰۶
مالکیت نهادی	INST	-۰,۰۵	-۲,۰۷	۰,۰۴	۱,۸۰
تنوع وظیفه محور*مالکیت نهادی	INST * TASK	-۰,۱۵	-۲,۳۵	۰,۰۱	۱,۱۲
مالکیت دولتی	STATE	-۰,۰۲	-۱,۸۸	۰,۰۶	۱,۰۱
اندازه شرکت	SIZE	-۰,۰۶	-۳,۸۳	۰,۰۰	۱,۰۳
بازده دارایی	ROA	-۰,۰۱	-۲,۲۷	۰,۰۲	۱,۰۱
اهرم مالی	LEVE	۰,۱۹	۲,۴۱	۰,۰۱	۱,۰۲
نسبت ارزش بازار به دفتری	MB	-۰,۰۰۴	-۳,۴۱	۰,۰۰	۱,۰۱
ضریب تعیین تعدیل شده R^2		۰,۴۵			
F رگرسیون (سطح خطا)		۹۵,۸۵ (۰,۰۰۰)			
دوربین واتسون		۲,۱۶			

فرضیه سوم تاثیر تنوع هیات مدیره وظیفه محور (تحصیلات و مسئولیت) بر ریسک سقوط قیمت سهام را بررسی می‌کند. با توجه به نتایج جدول (۵) آماره‌ی تی -استیودنت مربوط به متغیر مستقل تنوع هیات مدیره وظیفه محور و سطح معناداری آن به ترتیب ۲,۶۱- و ۰,۰۰ بوده و ضریب آن نیز ۰,۰۷- می‌باشد. بنابراین متغیر تنوع هیات مدیره وظیفه محور تاثیر منفی و معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام داشته و فرضیه‌ی دوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مورد تایید قرار می‌گیرد.

فرضیه چهارم پژوهش به بررسی تاثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین تنوع هیات مدیره وظیفه محور (تحصیلات و مسئولیت) و ریسک سقوط قیمت سهام می‌پردازد. همانطور که مشخص است ضریب متغیر تنوع هیات مدیره وظیفه محور ۰,۰۷- و مالکیت نهادی ۰,۰۵- می‌باشد. اما ضریب

متغیر تعاملی مالکیت نهادی و تنوع هیات مدیره رابطه محور ۰,۱۵- و آماره تی استیودنت و سطح معناداری آن نیز به ترتیب ۲,۳۵- و ۰,۰۱ بوده است که نشان از تایید فرضیه در سطح اطمینان ۹۵٪ می باشد. در واقع مالکیت نهادی اثر تعاملی ایجاد می کند و باعث می شود تا تاثیر منفی تنوع هیات مدیره وظیفه محور بر خطر سقوط قیمت سهام از ۰,۰۷- به ۰,۱۵- افزایش می یابد لذا مالکیت نهادی باعث افزایش و تشدید رابطه منفی بین تنوع هیات مدیره وظیفه محور و خطر سقوط قیمت سهام می شود.

۵. بحث و نتیجه گیری

این پژوهش به بررسی تاثیر مالکیت نهادی بر رابطه تنوع هیات مدیره و ریسک سقوط قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۱ با استفاده از اطلاعات ۱۱۵ شرکت منتخب پرداخته است. نتایج نشان داد که تنوع هیات مدیره رابطه محور و وظیفه محور باعث کاهش خطر سقوط قیمت سهام می شود که مطابق چارچوب نظریه های نمایندگی و وابستگی به منابع است. تئوری نمایندگی بیان می کند یک هیات مدیره متنوع می تواند نظارت بر مدیریت را افزایش دهد و شرکت های با تنوع هیات مدیره تمایل دارند که اطلاعات بیشتری را منتشر کنند که باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، هزینه های نمایندگی و کاهش ریسک سقوط قیمت سهام می شوند. نظریه وابستگی به منابع نیز بیان می کند که تنوع در هیات مدیره می تواند منابع ارائه شده توسط اعضای مختلف هیات مدیره مانند مهارت ها، دانش، اطلاعات و دسترسی به مؤلفه های کلیدی را افزایش دهد و از این طریق تصمیمات منطقی هیات مدیره منجر به افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری و به تبع آن کاهش ریسک سقوط قیمت سهام گردد. بنابراین می توان نتیجه گیری کرد که مدیران بر مبنای تئوری نمایندگی و تضاد منافع بین مدیران و مالکان، ممکن است هوش و استعداد خود را در جهت کسب بازده شخصی بکار گرفته و یا به واسطه اطمینان بیش از حد به خود و احتکار اخبار بد، باعث ایجاد حباب قیمتی و در نهایت ریزش قیمت سهام شوند. بر همین اساس جبران و همکاران (۲۰۲۰) جهت ارتباط میان تنوع هیات مدیره رابطه محور و ریسک سقوط قیمت سهام چند دلیل ارائه می کنند. اول اینکه، تنوع جنسیت هیات مدیره می تواند کارایی اطلاعاتی را افزایش دهد (گول و همکاران، ۲۰۱۱) و عدم تقارن اطلاعاتی را در بازار کاهش دهد (عبد و همکاران، ۲۰۱۷). دوم، مطالعات پیشین نشان دادند که تنوع جنسیتی

هیات مدیره، بیشتر در باره ریسک‌های شهرت بالقوه در ارتباط می‌باشند (بمردی و تریدگیل^{۷۵}، ۲۰۱۱، کائور و سینق^{۷۶}، ۲۰۱۷، ژانگ^{۷۷} و همکاران، ۲۰۱۳). همچنین هیأت مدیره‌های دارای تنوع سنی می‌توانند خدمات مشاوره بهتری ارائه دهند، از دیدگاه‌ها، تجربیات و استراتژی‌های مدیریت ریسک متفاوت استفاده کنند، در نتیجه بحث‌های قوی، تصمیم‌گیری بهبودیافته، شناسایی ریسک و آمادگی برای سقوط احتمالی سهام را تسهیل می‌کنند (کارتر و همکاران، ۲۰۱۰؛ آدامز و همکاران، ۲۰۱۵). در نتیجه تنوع هیئت مدیره، به‌ویژه به‌عنوان تنوع رابطه‌محور، فعالیت‌های پنهانی ناشی از اخبار بد مدیران را محدود می‌کند که به کاهش ریسک سقوط سهام کمک می‌کند. علاوه براین، جبران و همکاران (۲۰۲۰) معتقدند تنوع وظیفه محور هیات مدیره می‌تواند پوشش اخبار بد را کمتر کند و در نتیجه دلیل بهبود کارایی نظارت و مدیریت سود کمتر، باعث کاهش ریسک سقوط سهام گردند، لذا هیئت‌های با مدیران دارای دوره‌های تصدی متنوع، کارایی نظارت و استقلال بالاتری را در مقایسه با هیئت‌های دارای تنوع کمتر نشان می‌دهند (تیان^{۷۸} و همکاران، ۲۰۱۱). از اینرو، مدیرانی که دوره تصدی طولانی‌تری دارند، حافظه و تخصص نهادی ارزشمندی را برای هیات مدیره به ارمغان می‌آورند و به آن‌ها این امکان را می‌دهند تا به طور موثر به چالش‌های خاص شرکت رسیدگی کنند. برعکس، مدیرانی که دوره‌های تصدی کوتاه‌تری دارند، دانش تازه و به روزی از روندهای صنعت و بهترین شیوه‌ها ارائه می‌دهند. این تنوع در تصدی به کاهش رفتارهای فرصت طلبانه مدیریتی کمک می‌کند و شناسایی و کاهش خطرات را تسهیل می‌کند. بنابراین، هیئت‌های با دوره‌های تصدی متنوع، اثربخشی فعالیت‌های نظارتی را افزایش می‌دهند، اطلاعات منفی در مورد شرکت را کاهش می‌دهند و توصیه‌ها و مشاوره‌های متنوعی را ارائه می‌کنند و در نهایت خطر سقوط را کاهش می‌دهند. همچنین نتایج این پژوهش با نتایج چو و همکاران (۲۰۲۴) در ارتباط رابطه منفی تنوع رابطه‌محور و ریسک سقوط قیمت سهام همخوانی دارد اما تنوع وظیفه‌محور تأثیر قابل توجهی ندارد.

75 Bernardi & Threadgill

76 Kaur & Singh

77 Zhang

78 Tian

همچنین نتایج نشان داد که وجود مالکان نهادی باعث تشدید رابطه منفی بین تنوع هیات مدیره با خطر سقوط قیمت سهام می‌شود. به عبارتی حضور سرمایه‌گذاران نهادی باعث تغییر رفتار شرکت‌ها می‌شود که این امر از فعالیت‌های نظارتی که این سرمایه‌گذاران انجام می‌دهند نشأت می‌گیرد. بنابراین سرمایه‌گذاران نهادی با اجرای راهبری شرکتی مستحکم، با نظم بخشیدن به سرمایه‌گذاری، جلوگیری از اقدامات فرصت‌طلبانه و بهبود محیط اطلاعاتی از تصمیمات نامطلوب مدیریتی جلوگیری می‌کنند. این یافته مطابق با فرضیه نظارت فعال مالکان نهادی بر تصمیمات اتخاذ شده از سوی مدیران است. به عبارتی با افزایش مالکیت نهادی و تنوع هیات مدیره هم از نظر رابطه و هم از نظر وظیفه و بدلیل نظارت فعال آنها، تصمیمات مدیر در جهت افزایش افشای اخبار بد و خوب به صورت همزمان شرکت خواهد بود و از تصمیماتی که باعث افزایش خطر سقوط قیمت سهام شرکت می‌شود، اجتناب می‌کنند. نتایج این فرضیه با نتایج جبران و همکاران (۲۰۲۰) مطابقت ندارد زیرا آن‌ها نشان دادند مالکیت نهادی کمتر باعث تشدید رابطه منفی بین این دو متغیر است.

با توجه به نتایج که نشان داد تنوع هیات مدیره باعث کاهش خطر سقوط قیمت سهام می‌شود، لذا به سرمایه‌گذاران و استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی پیشنهاد می‌شود تا به ویژگی‌ها و تنوع هیات مدیره شامل تنوع رابطه محور (سن و جنسیت) و تنوع وظیفه محور (مسئولیت و تحصیلات) به عنوان یک عامل مهم و موثر در کاهش خطر سقوط قیمت سهام اهمیت بیشتری دهند.

منابع

- حسن زاده دیوا، سید مصطفی و بزرگ اصل، موسی. (۱۴۰۳). تاثیر سویه های رفتاری سرمایه‌گذاران بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام با تاکید بر نقش کیفیت گزارشگری مالی. *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، (۵۰) ۱۳، صص ۱۳۷-۱۵۱.
- خلیفه سلطانی، سیداحمد، رهنما، مریم و کیماسی، فرزانه (۱۳۹۷). تاثیر ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام تحت شرایط عدم تقارن اطلاعاتی، *دانش حسابداری*، (۴) ۹، صص ۶۹-۳۷.

- دهقان منکا آبادی، مریم، عبدالباقی عطاآبادی، عبدالمجید و عامری، مجید. (۱۴۰۱). علل ریزش قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بر مبنای رهیافت فراتحلیل: شواهدی از مطالعات داخلی، *راهبرد مدیریت مالی*، (۴) ۱۰، ۷۵-۱۰۲. doi: 10.22051/jfm.2022.39534.2652
- صادقی، مریم، پناهیان، حسین، صفری گرایلی، مهدی، عرب زاده، میثم، ساعدی، رحمان. (۱۴۰۰). *ارایه مدل ریاضی برای سنجش حاکمیت شرکتی و بررسی پیامد آن بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌ها. دانش مالی تحلیل اوراق بهادار*، (۱۴) ۵۲، ۱۲۴-۱۰۵.
- فرهانیان، عبدالکریم و صالحی، اله کرم. (۱۴۰۰). *تاثیر قابلیت مقایسه صورت های مالی بر خطر ریزش قیمت سهام با تاکید بر نقش توانایی مدیریت در بورس اوراق بهادار تهران. تحلیل بازار سرمایه*، (۱) ۱-۳۰.
- نجاراف، فرشته (۱۳۹۸). *تنوع جنسیتی در هیات مدیره و ریسک سقوط قیمت سهام*، پایان کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد سبزوار
- وحدانی، محمد و علی اکبری، الهام (۱۳۹۸). *تاثیر دانش مالی اعضای هیات‌مدیره بر مدیریت واقعی سود*، *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، (۳) ۹، صص ۱۹۷-۱۷.
- Abad, D., Lucas-Pérez, M.E., Minguez-Vera, A., Yagüe, J., (2017). Does gender diversity on corporate boards reduce information asymmetry in equity markets? *Brq Bus. Res. Q.* 20 (3), 192-205.
- Adams, R. B., & Funk, P. (2012). Beyond the glass ceiling: Does gender matter? *Management Science*, 58(2), 219-235.
- Adams, R.B., de Haan, J., Terjesen, S. and van Ees, H. (2015). Board diversity: moving the field forward, *Corporate Governance. An International Review*, Vol. 23 No. 2, pp. 77-82.
- Adams, S. M., Gupta, A., and Leeth, J. D. (2009). Are female executives over-represented in precarious leadership positions? *British Journal of Management*, 20(1), 1-12.
- Adhikari, B., Agrawal, A., and Malm, J. (2019). Do women managers keep firms out of trouble? Evidence from corporate litigation and policies. *Journal of Accounting and Economics*, 67(1), 202-225.
- Ahmad, A. C., Houghton, K. A., and Yusof, N. Z. M. (2006). The Malaysian market for audit services: Ethnicity, multinational companies and auditor choice. *Managerial Auditing Journal*, 21(7), 702-723.
- Aier, J. K., Comprix, J., Gunlock, M. T, & Lee, D. (2005). The financial expertise of CFOs and accounting restatements. *Accounting Horizons*, 19 (3), 123-135.
- Andreou, P. C., Louca, C., and Petrou, A. P. (2017). CEO age and stock price crash risk. *Review of Finance*, 21(3), 1287-1325
- Arun, T. G., Almahrog, Y. E., and Aribi, Z. A. (2015). Female directors and earnings management: Evidence from UK companies. *International Review of Financial Analysis*, 39(C), 137-146.
- Barker, V. L., & Mueller, G. C. (2002). CEO characteristics and firm R&D spending. *Management Science*, 48(6), 782-801.

- Bernardi, R. A., & Threadgill, V. H. (2011). Women directors and corporate social responsibility. *EJBO. Electronic Journal of Business Ethics and Organizational Studies*.
- Bernile, G., Bhagwat, V., & Yonker, S. (2018). Board diversity, firm risk, and corporate policies. *Journal of Financial Economics*, 127(3), 588-612.
- Black, F. (1976). Studies of Stock Price Volatility Changes, *Proceedings of the 1976 meetings of the American Statistical Association. Business and Economic Statistics Section*, 177-181.
- Blanchard, O. J. and Watson, M. W. (1982). Bubbles, Rational Expectations, and Financial Markets, in Paul Wachtel, ed., *Crises in Economic and Financial Structure*. Lexington MA: Lexington Books, 295-315.
- Byoun, S., Chang, K., & Kim, Y. S. (2016). Does corporate board diversity affect corporate payout policy? *Asia- Pacific Journal of Financial Studies*, 45(1), 48-101.
- Carter, D., D'Souza, F. P., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2008). The diversity of corporate board committees and financial performance. Available at SSRN 1106698.
- Carter, D.A., D'Souza, F., Simkins, B.J. and Simpson, W.G. (2010). The gender and ethnic diversity of US boards and board committees and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, 18(5), 396-414
- Chen, L. H., Gramlich, J., and Houser, K. A. (2017). The effects of board gender diversity on a firm's risk strategies. *Accounting & Finance*, 59(2), 991-1031.
- Cho, J., Garg, S. and Lee, J. (2021). Opening the black box: boards of directors, competitive aggressiveness, and firm performance, *Academy of Management Proceedings*, (1), 12953. <https://doi.org/10.5465/AMBPP.2021.12953abstract>
- Cho, K., Cho, J. and Bian, Y. (2024). A better start: board diversity matters in assessing stock price crash risk. *Corporate Governance*, 24(2), 365-389. <https://doi.org/10.1108/CG-11-2022-0460>
- Christie, A. A. (1982). The Stochastic Behavior of Common Stock Variances - Value, Leverage and Interest Rate Effects. *Journal of Financial Economics*, 10(4), 407-432.
- Dalton, D., Daily, C., Johnson, J. and Ellstrand, A. (1999). Number of directors and financial performance: A meta-analysis. *Academy of Management Journal*, 42(6), 674- 686.
- Dawson, L. (1992). Will feminization change the ethics of the sales profession? *Journal of Personal Selling and Sales Management*, 12, 21-32.
- Duong, L., and Evans, J. (2016). Gender differences in compensation and earnings management: Evidence from Australian CFOs. *Pacific-Basin Finance Journal*, 40, 17-35.
- Faccio, M., Marchica, M. T., and Mura, R. (2016). CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation. *Journal of Corporate Finance*, 39, 193-209.
- Farrell, K. and Hersch, P. (2005). Additions to corporate boards: The effect of gender, *Journal of Corporate Finance*, 11, 85-106.
- French, K. F., Schwert, G. W., and Stambaugh, R. F. (1987). Expected Stock Returns and Volatility. *Journal of Financial Economics*, 19(1):3-29
- Gavious, I., Segev, E., and Yosef, R. (2012). Female directors and earnings management in high-technology firms. *Pacific Accounting Review*, 24(1), 4-32.
- Gul, F. A., Srinidhi, B., and Ng, A. C. (2011). Does board gender diversity improve the informativeness of stock prices? *Journal of Accounting and Economics*, 51(3), 314-338.
- Hambrick, D. C., Cho, T. S., and Chen, M.-J. (1996). The influence of top management team heterogeneity on firms' competitive moves. *Administrative science quarterly*, 659-684.
- Harjoto, M. A., Laksmana, I., & Yang, Y.-W. (2018). Board diversity and corporate investment oversight. *Journal of Business Research*, 90, 40-47.

- Harris, O., Karl, J. B. and Lawrence E. (2019). CEO compensation and earnings management: Does gender really matters? *Journal of Business Research*, 98, 1–14. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.01.013>
- Helen (2017). Financial Constraints and Future Stock Price Crash Risk. WBS Finance Group Research Paper.
- Hillman, A.J., Cannella, A.A., Paetzold, R.L. (2000). The resource dependence role of corporate directors: strategic adaptation of board composition in response to environmental change. *J. Manag. Stud*, 37 (2), 235–256.
- Huang, H.-W., Rose-Green, E., and Lee, C.-C. (2012). CEO age and financial reporting quality. *Accounting Horizons*, 26(4), 725-740.
- Hutton, A. P., Marcus, A. J., and Tehranian, H. (2009). Opaque Financial Reports, R2, and Crash Risk. *Journal of Financial Economics*, 94(1), 67-86.
- Jebbar K, Chen S, Zhang R. (2020). Board diversity and stock price crash risk, *Research in International Business and Finance*, 51, doi: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.101122>.
- Jeong, S.H., Kim, H. and Kim, H. (2022). Strategic nepotism in family director appointments: evidence from family business groups in South Korea. *Academy of Management Journal*, 65(2), 656-682.
- Jin, H.M., Su, Z.Q., Wang, L. and Xiao, Z. (2022). Do academic independent directors' matter? Evidence from stock price crash risk. *Journal of Business Research*, 144, 1129-1148.
- Kaplan, S. and B. Minton. (1994). Appointment of outsiders to Japanese boards: Determinants and implications for managers. *Journal of Financial Economics*, 36, 225-57.
- Kaur, A. and Singh, B. (2017). Construing reputation from gender diversity on boards: Indian evidence. *Paradigm*, 21(2), 111-125.
- Khaw, K. L.-H., Liao, J., Tripe, D., and Wongchoti, U. (2016). Gender diversity, state control, and corporate risk-taking: Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 39, 141-158.
- Kiel, G.C. and Nicholson, G.J. (2003). Board composition and corporate performance: How the Australian experience informs contrasting theories of corporate governance. *Corporate Governance: An international Review*, 11(3), 189–205.
- Kim, H. E., and Lu, Y. (2011). CEO ownership, external governance, and risk-taking. *Journal of Financial Economics*, 102(2), 272–292.
- Kim, J. B., Zhang, L. (2016). Accounting conservatism and stock price crash risk: Firm-level evidence. *Contemporary Accounting Research*, 33(1), 412–441.
- Kouaib, A., and Almulhim, A. (2019). Earnings manipulations and board's diversity: The moderating role of audit. *The Journal of High Technology Management Research*, 30(2), 100356. <https://doi.org/10.1016/j.hitech.2019.100356>
- Lago, M., Delgado, C., and Castelo Branco, M. (2018). Gender and propensity to risk in advanced countries. *PSU Research Review*, 2(1), 24–34.
- Lakhal, F., Aguir, A., Lakhal, N., and Malek, A. (2015). Do women on boards and in top management reduce earnings management? Evidence in France. *Journal of Applied Business Research*, 31(3), 1107–1118.
- Le, V.P., Nguyen, A-N. and Gregoriou, A. (2024). Insider trading, gender diversity within the board room, CEO pay gap, and stock price crash risk. *International Journal of Finance & Economics*: 29(2), 1378-1400. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2731>
- Li, N. and Wahid, A. S. (2018). Director tenure diversity and board monitoring effectiveness. *Contemporary Accounting Research*, 35(3), 1363-1394.

- Liu, G., and Sun, J. (2010). Director tenure and independent audit committee effectiveness. *International research journal of finance and economics*, 51.
- Lucas-Perez, M.E., Minguez-Vera, A., Baixauli-Soler S.J., Martin-Ugedo, J.F. and Sanchez-Marin, G., (2015). Women on the board and managers' pay: Evidence from Spain. *Journal of Business Ethics*, 129(2), 265–280.
- Mateos de Cabo, R., Gimeno, R. and Nieto, M. J. (2012). Gender diversity on European banks' boards of directors. *Journal of Business Ethics*, 109(2), 145–162.
- Merridee, L. B. and McConomy, J. B. (2010). Gendered interactions in corporate annual report photographs, *Gender in Management. An International Journal*, 25(2), 119 – 136.
- Midavaine, J., Dolfsma, W., and Aalbers, R. (2016). Board diversity and R & D investment. *Management Decision*, 54(3), 558-569.
- Milliken, F. J., and Martins, L. L. (1996). Searching for common threads: Understanding the multiple effects of diversity in organizational groups. *Academy of management review*, 21(2), 402-433.
- Post, C., and Byron, K. (2015). Women on boards and firm financial performance: A meta-analysis. *Academy of Management Journal*, 58(5), 1546–1571.
- Qayyum, A., Rehman, I.U., Shahzad, F., Khan, N., Nawaz, F., Kokkalis, P. and Sergi, B.S. (2021). Board gender diversity and stock price crash risk: Going beyond tokenism, *Borsa Istanbul Review*, 21(3), 269-280. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.10.010>.
- Rao, K. and Tilt, C. (2016). Board diversity and CSR reporting: an Australian study. *Meditari Accountancy Research*, 24(2), 182-210.
- Reggy, H., Niels, H., Lars, O., and Trond, R. (2019). Strangers on the board: The impact of board internationalization on earnings management of Nordic firms. *International Business Review*, 28(1), 119–134.
- Richard, O. C., Barnett, T., Dwyer, S. and Chadwick, K. (2004). Cultural diversity in management, firm performance, and the moderating role of entrepreneurial orientation dimensions. *Academy of management Journal*, 47(2), 255-266.
- Rose, C. (2007). Does female board representation influence firm performance? *Corporate Governance*, 15, 404–413.
- Smith Terjesen, S., Sealy, R. and Singh, V. (2009). Women directors on corporate boards: A review and research agenda, *Corporate Governance. An International Review*, 17(3), 320–337.
- Tang Y., Xie L., Li W., Meng Y. (2019). Managerial Power, Ownership and Stock Price Crash Risk. *International Conference on Management Science and Engineering Management*. https://doi.org/10.1007/978-3-319-93351-1_49
- Tarkovska, V (2017). Corporate Governance and Stock Price Crash Risk: Evidence from UK Panel Data. *Academy of Management Proceedings*. <https://doi.org/10.5465/ambpp>.
- Terjesen, S., Sealy, R. and Singh, V. (2009). Women directors on corporate boards: A review and research agenda, *Corporate Governance. An International Review*, 17(3), 320–337.
- Tian, J., Haleblan, J. and Rajagopalan, N. (2011). The effects of board human and social capital on investor reactions to new CEO selection. *Strategic Management Journal*, 32(7), 731-747.
- Troy, C., Smith, K. G., & Domino, M. A. (2011). CEO demographics and accounting fraud: Who is more likely to rationalize illegal acts? *Strategic Organization*, 9(4), 259-282.
- Vafeas, N. (2003). Length of board tenure and outside director independence. *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(7- 8), 1043-1064.

- Wicaksana, K.A.B., Yuniasih, N.W., Handayani, L.N.C., (2017). Board diversity and earning management in companies listed in Indonesian stock exchange. *Int. J. Sci. Res. Publ.* 7 (12), 382–387
- Wu, Chia-Ming, Hu, Jin-Li. (2019). Can CSR reduce stock price crash risk? Evidence from China's energy industry. *Energy Policy*, 128, 505–518, journal homepage: www.elsevier.com/locate/enpol
- Yeung, W. H., and Lento, C. (2018). Ownership structure, audit quality, board structure, and stock price crash risk: Evidence from China. *Global Finance Journal*, 37, 1-24.
- Zhang, J. Q., Zhu, H., & Ding, H.-b. (2013). Board composition and corporate social responsibility: An empirical investigation in the post Sarbanes-Oxley era. *Journal of Business Ethics*, 114(3), 381-392.
- Zhou, W., & Wang, Y. (2014). An empirical study for corporate risk index: CEO characteristics affecting corporate risk-taking. *Journal of Applied Sciences*, 14(24), 3520.