

ارائه الگوی اینرسی سازمانی مدیران و بررسی تأثیر آن بر خطر سقوط قیمت سهام

اسماعیل عبدی^۱

مهدی صفری گرایلی^۲ ✉

یاسر رضائی بیته نوئی^۳

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۰۵/۰۱

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۸/۲۳

چکیده

هدف این پژوهش ارائه الگوی اینرسی سازمانی مدیران و بررسی تأثیر آن بر خطر سقوط قیمت سهام می‌باشد. در این پژوهش، برای سنجش خطر سقوط قیمت سهام از سه سنجح شامل چولگی منفی بازده سهام، نوسان‌پذیری پایین و بالا و سیگمای حداکثری استفاده گردید و داده‌های مربوط به اینرسی سازمانی مدیران نیز از طریق تحلیل فراترکیب، تحلیل دلفی و در نهایت ارسال پرسشنامه به مدیران شرکت‌های نمونه گردآوری گردید. پرسشنامه مذکور برای مدیران ۱۶۳ شرکت ارسال گردید که در نهایت تعداد ۱۲۶ شرکت به پرسشنامه‌ها پاسخ دادند و در تحلیل‌های آماری لحاظ شدند. نتایج پژوهش نشان داد که اینرسی سازمانی مدیران بر خطر سقوط قیمت سهام تأثیر مثبت و معناداری دارد. این نتیجه نشان می‌دهد، عدم افشای اخبار بد برای یک دوره زمانی بلندمدت همواره در نظام ساختاری شرکت‌ها و حتی نهادهای نظارتی‌ایی ایجاد می‌شود که غالباً به دلیل اینرسی سازمانی، نوعی عدم تحرک در نظارت‌های اثربخش بر عملکرد مدیران غالب می‌شود و این موضوع با تأثیرگذاری بر تفاوت ارزش ذاتی با ارزش بازار سهام، سبب به وجود آمدن یک شکاف یا حباب قیمتی می‌شود، این حباب در واقع توده اخبار منفی انباشت شده است که براساس اصل مطلوبیت در اقتصاد، در نقطه اشباع به یکباره به بازار مخابره می‌شود و سبب ترکیدن حباب قیمتی و در نتیجه به سقوط قیمت سهام منتج می‌شود.

واژه‌های کلیدی: اینرسی سازمانی مدیران؛ خطر سقوط قیمت سهام؛ فقدان نظارت‌های ساختاری.

^۱ دانشجوی دکتری گروه حسابداری، واحد نور، دانشگاه آزاد اسلامی، نور، ایران. e78s1980@gmail.com

^۲ دانشیار گروه حسابداری، واحد بندرگز، دانشگاه آزاد اسلامی، بندرگز، ایران. (نویسنده مسئول): Mehdi.safari83@yahoo.com

^۳ استادیار حسابداری، دانشکده ادبیات و علوم انسانی، دانشگاه گیلان، رشت، ایران. rezaei.yasser@gmail.com

مقدمه

از آنجاییکه افشای اطلاعات، نقش اساسی در تصمیم‌گیری‌های صحیح و آگاهانه گروه‌های مختلف استفاده‌کننده در بازار سرمایه دارد، وجود تملک قدرت در تصدی یک مدیر می‌تواند به کاهش ارتقای آن به ویژه اطلاعات منفی در زمان وقوع منجر شود که این موضوع توده‌ای منفی از اخبار بد را در ساختار اطلاعاتی شرکت ایجاد می‌نماید و در بلندمدت می‌تواند به سقوط شدید قیمت سهام منجر شود (تانگ و همکاران، ۲۰۱۸). یکی از ویژگی‌های تملک قدرت مدیریتی، اینرسی سازمانی در تصمیم‌گیری می‌باشد. اصل اینرسی در فیزیک بیان می‌کند، هرگاه بر جسمی، نیرویی خارجی وارد نشود یا برآیند نیروهای وارد بر آن صفر باشد، به ایستایی تبدیل می‌شود و باعث می‌گردد تا از پویایی آن کاسته شود و اینرسی یا اصطلاحاً مقاومت در برابر تغییر ایجاد شود (کوننگ و همکاران، ۲۰۱۲). از منظر تئوری نمایندگی در رابطه با جایگاه مدیران و ایجاد اینرسی، محرک‌های بیرونی همچون وجود انتظارات سهامداران و بازار سرمایه؛ نظارت‌های نهادها و سازمان‌های مربوطه و ... عمل می‌کنند که این موضوع می‌تواند باعث گردد سطح اینرسی عملکردی مدیران تا حدی بشکند. اما زمانی که سکون و بی‌حرکی در لایه‌های ساختاری؛ اجتماعی و نهادهای بالادستی، نهادینه شود، قدرت مدیران به خصوص مدیرعامل تقویت می‌شود و این موضوع باعث عدم‌پذیرش تغییر و چالش می‌شوند و ضمن افزایش شکاف هزینه‌های نمایندگی به ایجاد اینرسی سازمانی در تصمیم‌گیری‌های مدیران تبدیل خواهند شد (ژن و همکاران، ۲۰۲۱). در تحت این کارکرد رفتاری و در نتیجه عملکرد مدیریتی، لایه‌های قدرت تملک‌شده در جایگاه مدیریت، سطح فرصت‌طلبی در کارکردهای اطلاعاتی را افزایش می‌دهد. در این شرایط مدیریت با انحصاری نمودن اخبار و اطلاعات، صرفاً به واسطه‌ی انعکاس اخبار مثبت و پنهان سازی اطلاعات منفی، در پی اقناع نیازهای ذینفعان بیرونی و حتی ذینفعان درونی شرکت می‌باشند (معطوفی و طبرسا، ۱۳۹۷). خطر سقوط به عنوان پیامدی از ایجاد چنین اتمسفری در شرکت به تدریج به وقوع می‌پیوندد و

در به یکباره می‌تواند به دلیل بزرگ شدن توده‌ی اخبار منفی، قیمت سهام شرکت را با یک شوک شدید از نظر کاهش مواجه نماید. خطر سقوط قیمت سهام یا چولگی منفی بازده سهام پدیده‌ای است که در آن قیمت سهام یک شرکت دچار تعدیل شدید، منفی و ناگهانی می‌گردد (پروبوهدونو و همکاران، ۲۰۲۱). لذا براساس وجود اینرسی سازمانی به عنوان یک محرک رفتاری دارای قدرت باعث خواهد شد، توانایی‌ها و فرصت‌های مدیران برای انعکاس اخبار مثبت از یک سو و انباشت و افشاء نکردن اخبار منفی از سوی دیگر، به هزینه‌ها و منافع‌ایی که برای مدیران دارد، بستگی داشته باشد، فارغ از اینکه این نوع از عملکرد تاچه اندازه می‌تواند منافع دیگران را باخطر مواجه نماید. در واقع مسئله این پژوهش واکاوی در علل شکل‌گیری اینرسی سازمانی و پیامدهای آن در خطر سقوط قیمت سهام می‌باشد. در این راستا باید بیان نمود علازقم توصیه‌های سازمان بورس اوراق بهادار طی ماده (۲) و (۳) دستورالعمل راهبری شرکتی تحت لوای بندهای ۸؛ ۱۱ و ۱۸ ماده‌ی ۷ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران (مصوب آذرماه ۱۳۸۴ مجلس شورای اسلامی)، در خصوص تقویت مکانیزم‌های راهبری شرکت در حوزه‌ی عملکردهای نظارت بر تصمیم‌گیری‌های مدیران (پورزمانی و همکاران، ۱۳۹۳)، اما گریزی به آیین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌ها در این حوزه نشان می‌دهد، متأسفانه چندان قوانین ساختاریافته‌ای همچون استانداردهای مشخصی در خصوص دوره‌ی تصدی مدیران و یا ارزیابی دوره‌ی آنان در راستای استراتژی‌های شرکت و منافع ذینفعان وجود ندارد. وجود چنین خلاءهایی در مکانیزم‌های راهبری شرکتی ضمن اینکه بتدریج ارزش‌های مدیریتی را در سایه‌ی اینرسی در عملکردهای مدیران شرکت‌ها به ویژه شرکت‌های دارای ماهیت نمایندگی، تحت تأثیر قرار می‌دهد، در عین حال به عنوان یک پیامد بیرونی قابل‌لمس می‌تواند به مرور سبب ایجاد خطر سقوط قیمت سهام گردد یا حداقل عامل مهمی از نظر تأثیرگذاری بر آن باشد. از طرف دیگر، از منظر نظری، مسئله‌ای که این پژوهش بر آن متمرکز شده است، حوزه‌ای از کارکردهای محتوایی ساختار شرکت‌ها با

تئوری‌های کنش مربوط می‌شود، درحالی‌که اینرسی عملی از دو بعد فرض‌های مدیریتی و کنترل پیش‌فرض مورد بررسی قرار می‌گیرد و اینرسی روانشناختی نیز در بعد استرس و اضطراب و سازوکارهای دفاعی پاسخ به تغییر، بررسی می‌شوند (اسلیک، ۲۰۱۹). در مقابل پولایتس و کارهانا (۲۰۱۲) پنج نوع اینرسی را معرفی کرده‌اند، ۱. اینرسی شناختی؛ این نوع اینرسی بیان می‌کند که مدیران کلیدی، با وجود اینکه می‌دانند ممکن است، جایگزین‌های بهتر، مؤثرتر و کارآمدتری وجود داشته باشد، آگاهانه بر استفاده از سیستم و رویه‌های موجود، اصرار می‌ورزند، ۲. اینرسی رفتاری؛ این نوع اینرسی بیان می‌کند که مدیران شرکت به استفاده از روش‌های موجود ادامه می‌دهند، زیرا به این روش‌ها عادت داشته و در گذشته به آن خو گرفته‌اند، ۳. اینرسی شناختی اجتماعی؛ مدیران شرکت، استفاده از فرایندها و روش‌های موجود را ادامه می‌دهند، به این دلیل که تغییر روش‌ها و رویه‌های موجود با مقاومت کارکنان مواجه است و تغییر ارزش‌ها و هنجارهای سازمان به سادگی امکان‌پذیر نیست، ۴. اینرسی اقتصادی؛ تغییر فرآیندهای موجود در شرکت به دلیل هزینه‌های بالای آن با مشکل مواجه است. بنابراین، عمل طبق فرآیندهای موجود از نظر مدیران راحت‌تر است و ۵. اینرسی سیاسی؛ مدیران شرکت‌ها به دلیل اینکه تغییر رویه‌های موجود با مخالفت یا ممانعت شرکا و ذینفعان استراتژیک مواجه می‌شود، به استفاده از فرایندهای سنتی موجود اصرار می‌کنند (مالاکار و همکاران، ۲۰۱۸).

خطر سقوط قیمت سهام

در ارتباط با تشریح علل و منشأ سقوط قیمت سهام، برخی از پژوهشگران توجه خود را معطوف به مکانیزم‌های بازار مالی و رفتار سرمایه‌گذاران نموده و برخی دیگر از صاحب‌نظران نیز علت سقوط قیمت سهام را در چارچوب نظریه نمایندگی تفسیر می‌کنند (صادقی و همکاران، ۱۴۰۰). در این رابطه چنین استدلال می‌شود که مدیران در راستای انگیزه‌ها و منافع شخصی خود نظیر قراردادهای پاداش و موقعیت شغلی، تمایل دارند تا از انتشار اخبار بد خودداری کرده و آن‌ها را در داخل شرکت انباشت نمایند

فرآیندهای گزارشگری مالی همچون خطر سقوط قیمت سهام می‌باشد که غالباً پژوهش‌های این حوزه همچون آل‌ممثون و همکاران (۲۰۲۰)؛ هارپر و همکاران (۲۰۲۰)؛ ژئو و ژئو (۲۰۱۹)؛ کیم و همکاران (۲۰۱۶) با پشتوانه‌ی ادبیات نظری توسعه یافته در خصوص توانایی مدیریتی و یا قدرت مدیرعامل مورد کنکاش قرار گرفته است. اما این پژوهش تلاش دارد تا با ایجاد یک فرآیند غربالگری نظری، ضمن شکل دادن به مفهوم اینرسی سازمانی مدیران، تأثیرات آن بر خطر سقوط قیمت سهام در شرکت‌های بازار سرمایه را مورد بررسی قرار دهد.

مبانی نظری پژوهش

اینرسی سازمانی مدیران

اینرسی و انعطاف‌پذیری دو واژه متضاد در ادبیات رفتاری هستند. اینرسی به شکل‌های مختلف در واکاوی رفتار سازمانی نمود پیدا می‌کند، همانند سرکوب اطلاعات ارزشمند و عدم تمایل به بازخورد؛ قوانین خشک و انعطاف‌ناپذیر؛ تعصب‌گرایی و غیره (ابراهیمی، ۱۳۹۴). مفهوم اینرسی را برای رفتار انسان نیز به کار می‌برند که نشان می‌دهد افراد اغلب روش‌های قدیمی را در مواجهه با مشکلات به کار می‌برند و در برابر تغییر از خود واکنش منفی و یا مقاومت نشان می‌دهند. گودکین و آلکورن (۲۰۰۸) اینرسی سازمانی را شامل سه بعد دانسته‌اند که عبارت است از:



شکل (۱) ابعاد اینرسی سازمانی

اینرسی در بینش، اینرسی در عمل و اینرسی روانشناختی. اینرسی در بینش به مدل‌های ذهنی و

(چونگ و وانگ، ۲۰۲۰). نگهداشت اخبار بدتوسط مدیران تا یک آستانه معین ادامه می‌یابد و زمانی که به نقطه اوج رسید، تداوم به عدم افشای آن غیرممکن و پرهزینه بوده و مدیر مجبور به افشای آن خواهد شد. پس از آن حجم عظیمی از اخبار یکباره وارد بازار شده و به سقوط قیمت سهام منجر می‌شود (جین و همکاران، ۲۰۱۶). حبیب و همکاران (۲۰۱۸) در تشریح علل شکل‌گیری خطر سقوط قیمت سهام همراستا با واکاوی محتوایی در پژوهش‌های تجربی، چارچوب نظری اقتباسی زیر را باهدف شناخت دلایل آن ارائه نمودند.



شکل (۲) علل شکل‌گیری خطر سقوط قیمت سهام

در تشریح علل اقتصادی به عنوان مبنایی برای تقویت خطر سقوط قیمت سهام باید به تأثیرگذاری مولفه‌های کلان همچون نرخ ارز؛ تورم و تسهیلات اشاره نمود که با شدت تغییرات در آن بخصوص در ساختارهای مالی کشورهایی همچون کشور ما، می‌تواند به افزایش خطر سقوط قیمت سهام منجر شود، چراکه وجود بازده‌های بالاتر در بازارهای پولی و مالی دیگر که ریشه در محرک‌های اقتصادی دارد، می‌تواند عامل مهمی در تقویت خطر سقوط قیمت سهام محسوب شود. چن و همکاران (۲۰۰۱) با کنایه به علل اقتصادی بیان می‌نمایند، اصطلاح سقوط، یک تغییر بسیار بزرگ و غیرمعمول در قیمت سهام است که بدون وقوع یک حادثه مهم اقتصادی ممکن نخواهد بود. از طرف دیگر این محققان با تمرکز بر علل

رفتاری در بازار همچون احساسات سرمایه‌گذاران؛ وجود هیجانات کنترل نشده در شایعات؛ سفته‌بازی سرمایه‌گذاران غالب در بازار؛ عدم توسعه‌ی ارزش‌های فنی و مشاوره‌ای همگی عاملی برای بروز رفتارهایی همچون توده‌واری در بین سرمایه‌گذاران می‌باشد که این عامل نیز به تقویت سقوط قیمت سهام کمک می‌کند (دامن‌کشیده و کیقبادی، ۱۳۹۹). اگرچه این بخش از تغییرات رفتاری و عموماً غیرقابل مشاهده می‌باشند، اما نمی‌توان به نقش مهم آن در خطر سقوط سهام توجه ننمود. عامل سوم تقویت خطر سقوط؛ علل فرهنگی است. با استناد به الگوی فرهنگی بسط داده شده توسط هافستد، می‌توان دریافت، جوامعی که در آن فاصله‌ی قدرت و فاصله اطمینان به عنوان دو فاکتور از مجموع ۵ بُعد فرهنگی، بالا باشد، با کوچک‌ترین شایعه و تغییری در قیمت سهام، شرکت به دلیل هیجانات سرمایه‌گذاران با نوسانات شدیدی مواجه خواهند شد که در تحت این شرایط با ایجاد شکاف بین ارزش ذاتی با ارزش بازار، شکاف حباب قیمتی ایجاد می‌شود که باعث سقوط قیمت سهام می‌گردد (ژئو و همکاران، ۲۰۱۹؛ یلماز و کاران، ۲۰۲۰). در نهایت، علل نهادی بازار سومین محرکی است که می‌تواند به افزایش خطر سقوط قیمت سهام منجر شود. در واقع زمانی که نهادهای بالادستی شرکت‌ها در بازار سرمایه براساس ضوابط منسجم و یکپارچه‌ای قادر به ارتقای نظارت‌های اثربخش بر عملکردهای مالی شرکت‌ها باشند، تفاوت ارزش ذاتی با ارزش بازار می‌تواند بر عمیق‌تر شدن شکاف بازده مورد انتظار با بازده واقعی برای سهامداران منتج شود و در کلیت سهام بازار، حتی شرکت‌های دیگر که به موقع اخبار و اطلاعات را به بازار مخابره نموده اند را نیز تحت تأثیر قرار دهد و باعث ایجاد سقوط قیمت سهام در کل بازار شود (جین و میرز، ۲۰۰۶).

فرضیه پژوهش

همواره ساختارهای سازمانی که از منظر ماهیت دارای هیئت مدیره و مدیرعامل می‌باشند، با پیش‌فرض‌های نظری رفتار فرصت‌طلبانه در تئوری‌هایی همچون نظریه نمایندگی مواجه هستند. زیرا مدیرعامل در شرایطی که

(معطوفی و همکاران، ۱۳۹۸). این حباب در واقع توده‌ی اخبار منفی انباشت شده است که براساس اصل مطلوبیت در اقتصاد، در نقطه‌ی اشباع به یکباره به بازار مخابره می‌شود و سبب ترکیدن حباب قیمتی و در نتیجه به سقوط قیمت سهام منتج می‌شود (حسنی‌القار و برزیده، ۱۳۹۹). در این رابطه گریز به پژوهش‌های انجام شده می‌تواند تا حد زیادی به پشتوانه‌سازی تجربی این پژوهش کمک نماید. به عنوان مثال دیچو و همکاران (۲۰۱۳) با بررسی مدیریت سود فرصت‌طلبانه را به عنوان کارکرد عملکرد منفی مدیران بر قیمت سهام مورد بررسی قرار دادند. این محققان بیان نمودند در شرایط عدم فشارهای داخلی و خارجی برای دستیابی به بازده مورد انتظار از جانب تحلیلگران و نهادهای نظارتی، مدیران با دستکاری در سود سعی در حفظ منافع خود دارند که پیامد چنین موضوعی می‌تواند افزایش احتمال سقوط قیمت سهام باشد. از طرف دیگر، گراهام و همکاران (۲۰۰۵) با بررسی مدیران ارشد بنگاه‌های آمریکایی نشان دادند، مدیران مایل به قربانی کردن ارزش اقتصادی به منظور مدیریت ادراک سرمایه‌گذاران از گزارشگری مالی می‌باشند. زیرا فقدان محرک‌های بیرونی در نظارت اثربخش بر عملکردهای آنان باعث ایجاد تملک‌گرایی رفتاری و عملکردی در آنان و در نتیجه منفعت‌طلبی فردی و حتی گروهی در کارکردهای مالی شرکت می‌شود. در واقع بامرور این پژوهش‌ها از نظر تجربی در کنار ادبیات نظری، توجیه نقش اینرسی سازمانی در عملکردهای مدیران می‌تواند ناشی از تملک‌گرایی مدیران در پنهان کردن اخبار بد به واسطه‌ی قدرت ساختاری ایجاد شده در لایه‌های مدیریتی شرکت‌ها باشد. اینرسی سازمانی سبب تقویت قدرت مدیران و در نتیجه موجب تحریک آن‌ها به استفاده از منابع بنگاه در راستای منافع شخصی‌شان می‌گردد و با درگیر کردن شرکت به انحصاری نمودن انتشار اخبار گزینشی، تأثیر منفی بر خطر سقوط قیمت سهام خواهند داشت. لذا همانطور که مشاهده می‌شود، اغلب پژوهش‌های انجام شده، مکانیزم‌های عملکردی مدیران را به صورت مصداقی در مباحث مالی و حسابداری مورد بررسی قرار داده اند و کمتر پژوهش باهدف ایجاد الگویی از مبانی شکل‌گیری

ساختارهای نظارتی از قدرت لازم برخوردار نباشد، از یک سو ممکن است مدیران با هیئت مدیره هماهنگ باشند تا منافع خاصی را دنبال کنند و از سویی دیگر ممکن است مدیریت با تحریف واقعیت‌ها، منافع خود را در اولویت قرار دهد (ستایش و غیوری‌مقدم، ۱۳۹۷). در چنین شرایطی عملاً کارکردهای اطلاعاتی شرکت، اخبار را براساس سطح انحصار ایجاد شده براساس حفظ منافع فردی یا گروهی مدیران شرکت به بازار مخابره می‌نماید و از افشای کامل اخبار و اطلاعاتی که ممکن است باعث بروز رفتارهای توده‌وار از جانب سهامداران گردد، خودداری می‌نمایند (رضائی‌پیتنه‌نوئی و همکاران، ۱۳۹۶). در واقع انحصارگری اطلاعاتی به دلیل اینرسی مدیران در جایگاهی قرار می‌دهد که به‌طور گزینشی و برحسب بینش منفعت‌طلبانه‌ی خود اقدام به ارائه‌ی اطلاعاتی نماید، که ضمن تثبیت جایگاه مدیریتی خود، انتظارات حداقلی ذینفعان بیرونی را برآورده نمایند (بی و همکاران، ۲۰۲۱). به عبارت دیگر، براساس هزینه و منفعت تصمیم به افشای اطلاعات می‌نمایند. خطر سقوط به عنوان پیامدی محتمل از وجود چنین رویکردی در کارکردهای مدیران، باعث می‌شود تا قیمت سهام به یکباره کاهش یابد و شرکت را در بحران قرار دهد (آزادی و همکاران، ۱۴۰۰). در واقع با ایجاد اینرسی سازمانی، مدیران اقدام به انباشت اخبار بد و عدم انعکاس آن به بازار می‌نمایند که به تدریج مدیران با توده‌ای از بار منفی انباشت اخبار بد مواجه می‌شوند و این نقطه دقیقاً جایی است که بازار برحسب نقشی که در عرضه و تقاضای آزاد اطلاعات دارد، مدیران را مجبور به تسلیم شدن می‌نماید و این موضوع به پیامد خطر سقوط منجر خواهد شد (جین و میرز، ۲۰۰۶؛ هاتن و همکاران، ۲۰۰۹). به بیان دیگر، مدیران سعی می‌کنند تا تصویر مطلوبی از واحد تجاری ارائه نمایند و لذا تمایل دارند تا افشای اخبار بد را به تأخیر انداخته و این اطلاعات را در داخل شرکت انباشته کنند. در صورت نگهداری و عدم افشای اخبار بد برای یک مدت طولانی که غالباً به دلیل اینرسی سازمانی یعنی عدم تحرک در نظارت‌های اثربخش بر عملکرد مدیران حادث می‌شود، بین ارزش ذاتی و ارزش بازار سهام، یک شکاف یا حباب قیمتی ایجاد می‌شود

عضویت بورس اوراق بهادار باشند؛ ب) طی سال مذکور تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداده باشند؛ ج) به منظور افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه باشد؛ د) جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشند (شرکت‌های سرمایه‌گذاری به علت تفاوت ماهیت فعالیت با بقیه شرکت‌ها در جامعه آماری منظور نشدند) و ه) طول وقفه انجام معاملات در این شرکت‌ها طی دوره زمانی مذکور، بیشتر از ۳ ماه نباشد. پس از اعمال محدودیت‌های فوق تعداد ۱۶۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان نمونه تحقیق انتخاب شدند و پرسشنامه مذکور برای مدیران این شرکت‌ها ارسال گردید که در نهایت پس از پیگیری‌های فراوان، ۱۲۶ پرسشنامه تکمیل و برگشت داده شد و به عنوان نمونه نهایی برای تجزیه و تحلیل استفاده گردید. تجزیه و تحلیل نهایی داده‌های گردآوری شده نیز با استفاده از روش مدل‌سازی معادلات ساختاری و به روش تحلیل حداقل مربعات جزئی با استفاده از نرم‌افزار PLS صورت گرفته است. مراحل انجام مدل‌سازی معادلات ساختاری بدین ترتیب است که ابتدا به بررسی برازش مدل (شامل برازش مدل‌های اندازه‌گیری، برازش مدل ساختاری و برازش مدل کلی) و سپس به آزمون فرضیه‌های پژوهش پرداخته می‌شود.

چارچوب نظری پژوهش

براساس ماهیت پژوهش و با توجه به فرضیه‌های تدوین شده، چارچوب این پژوهش عبارتست از:

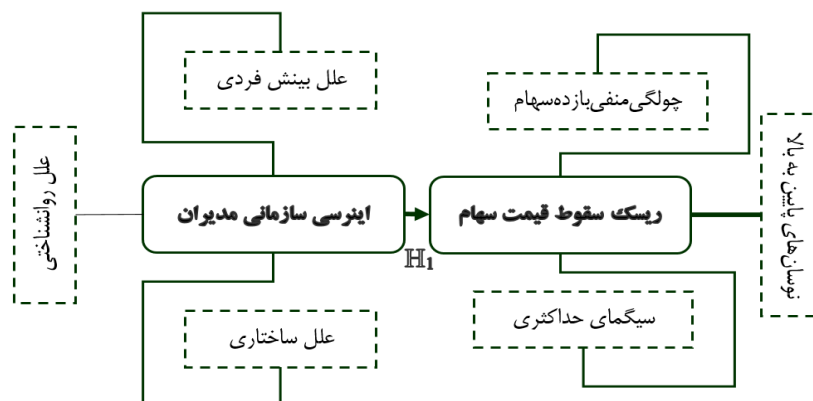
رفتارهای فرصت‌طلبانه‌ی مدیران اقدام به بررسی پیامدهای آن همچون خطر سقوط قیمت سهام نموده‌اند. لذا با اتکاء به پشتوانه‌ی نظری و تجربی بیان شده، فرضیه زیر برای آزمون در بازار سرمایه ایران مورد بررسی قرار می‌گیرد:

❖ **فرضیه پژوهش** - اینرسی سازمانی مدیران بر خطر سقوط قیمت سهام تأثیر معناداری دارد.

روش پژوهش

این پژوهش براساس هدف انجام آن، جزء پژوهش‌های کاربردی محسوب می‌شود و براساس فرآیند جمع‌آوری داده‌ها، در دسته پژوهش‌های همبستگی/توصیفی قرار می‌گیرد و در نهایت به لحاظ فلسفی جزء پژوهش‌های قیاسی محسوب می‌گردد که به دلیل مطالعه داده‌های مربوط به یک مقطع زمانی خاص، روش تحلیل داده‌ها به صورت مقطعی و مبتنی بر روش تحلیل مسیر است. داده‌های پژوهش از لوح‌های فشرده آرشیو آماری و تصویری سازمان بورس اوراق بهادار تهران، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار تهران، نرم افزار ره‌آورد نوین و داده‌های مربوط به اینرسی سازمانی مدیران نیز از طریق تحلیل فراترکیب، تحلیل دلفی و در نهایت ارسال پرسشنامه به شرکت‌های نمونه گردآوری گردید. جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۹۹-۱۴۰۰ است. نمونه انتخابی تحقیق نیز شرکت‌هایی می‌باشند که مجموعه شرایط زیر را دارا باشند:

الف) شرکت‌هایی که از ابتدا تا انتهای سال ۱۳۹۹ در



شکل (۳) چارچوب اقتباسی متغیرهای پژوهش

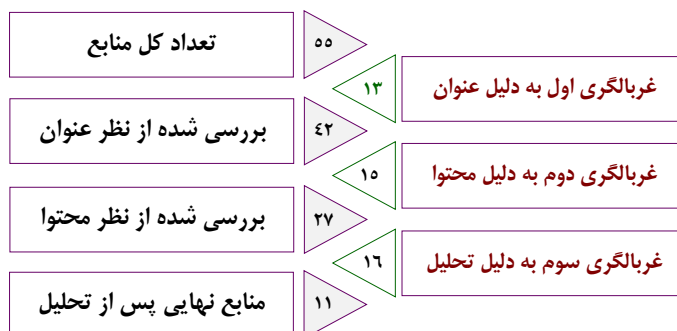
اقدام به شناسایی پژوهش‌های مرتبط با هدف پژوهش شد. براساس غربالگری پژوهش‌ها از سه حیث عنوان، محتوا و تحلیل، مشخص شد، تعداد ۱۱ پژوهش می‌تواند به عنوان مبنای ارزیابی جهت تعیین مضامین ارزیابی اینرسی سازمانی مدیران در عدم انعکاس اخبار منفی به بازار سرمایه مورد استفاده قرار گیرد. پس از این مرحله، در گام بعدی اقدام به دسته‌بندی و تفکیک مضامین می‌شود. براساس این روش ابتدا ۱۱ پژوهش تأیید شده از طریق ده معیار روش ارزیابی انتقادی شامل اهداف تحقیق، منطق روش تحقیق، طرح تحقیق، نمونه‌برداری، جمع‌آوری داده‌ها، انعکاس‌پذیری، دقت تجزیه و تحلیل، بیان تئوریک و شفاف یافته‌ها و ارزش تحقیق به کمک ۱۳ نفر از خبرگان پژوهش، برای رسیدن به درک منسجم‌تر از نظر ماهیت پژوهش مورد برآزش قرار می‌گیرند.

براساس نتایج این تحلیل مشخص شد، ۲ پژوهش که امتیاز لازم (بیشتر از ۳۰ امتیاز) را کسب نکردند، از دور بررسی خارج شدند. در ادامه به منظور تعیین مضامین ارزیابی اینرسی سازمانی مدیران از روش امتیازی زیر استفاده می‌شود. بر مبنای این روش کلیه معیارهای فرعی استخراج شده از متن مقالات تأیید شده، در ستون جدول نوشته می‌شود و سپس در ردیف هر جدول نام محققان پژوهش‌های تأیید شده آورده می‌شود. بر مبنای استفاده از هر پژوهش‌گر از معیارهای فرعی نوشته شده در ستون جدول، علامت «☑» درج می‌شود، سپس امتیازهایی هر ☑ در ستون معیارهای فرعی، باهم جمع می‌شود و امتیازهای بالاتر از میانگین پژوهش‌های انجام شده، به عنوان مولفه‌های پژوهش انتخاب می‌شوند.

براساس چارچوب اقتباسی فوق، متغیرهای پژوهش به ترتیب زیر مورد سنجش قرار می‌گیرند:

متغیر مستقل

اینرسی سازمانی مدیران به‌عنوان متغیر برونزا (مستقل) پژوهش حاضر در نظر گرفته شده است که برای سنجش آن باتوجه به اینکه مبنای قابل سنجشی برای این متغیر در پژوهش‌های حسابداری وجود ندارد، از تحلیل فراترکیب در گام اول برای تعیین مولفه‌ها و مضامین ارزیابی اینرسی سازمانی مدیران استفاده می‌شود و سپس برای تأیید/حذف مولفه‌ها و مضامین ارزیابی شناسایی شده، از تحلیل دلفی با همکاری متخصصان جهت تعیین پایایی نیز استفاده شده است. به منظور انجام فراتحلیل ابتدا از طریق بانک‌های اطلاعاتی و مراجع پژوهشی استفاده شده است. بدین منظور و با تکیه به فرآیند تحلیل فراترکیب و دلفی، این پژوهش در این بخش به دنبال واکاوی مولفه‌ها و مضامین ارزیابی اینرسی سازمانی مدیران در عدم انعکاس اخبار منفی به بازار سرمایه می‌باشد. براین اساس ابتدا از طریق بانک‌های اطلاعات و مراجع پژوهشی اقدام به استخراج پژوهش‌های مشابه در رابطه با موضوع پژوهش می‌شود. باتوجه به هدف به کارگیری دانش روز حوزه‌های مختلف رفتاری در مدیریت مالی، این پژوهش، فقط بر کارهای تحقیقاتی متمرکز می‌شود که در بازه زمانی ۲۰۱۷ تا ۲۰۲۱ در مجله‌های بین‌المللی و ۱۳۹۹ تا ۱۳۹۷ در مجله‌های علمی داخلی کار شده باشد. مزیت استفاده از این مبنای توسعه یافته‌های جدید در حوزه روانشناختی مالی می‌باشد. براین اساس به منظور یافتن پژوهش‌های مشابه از پایگاه‌ها و مراجع پژوهشی معتبر،



شکل (۴) فرآیند تحلیل غربالگری پژوهش‌های متناسب با هدف پژوهش جهت شناسایی مضامین

جدول (۱) فرآیند ارزیابی پژوهش‌های تایید شده جهت تعیین مولفه‌های پژوهش

معیارهای ارزیابی	۱	۲	۳	۴	۵	۶	۷	۸	۹	۱۰	۱۱
میکالیف و همکاران (۲۰۲۰)	۳	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴
لووالو و همکاران (۲۰۲۰)	۴	۳	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴
سرپین و نیوادل (۲۰۱۹)	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴
ايسپانو (۲۰۱۸)	۲	۳	۳	۳	۳	۳	۳	۳	۳	۳	۳
هو و وانگ (۲۰۱۸)	۲	۳	۳	۳	۳	۳	۳	۳	۳	۳	۳
دایانادان و همکاران (۲۰۱۷)	۳	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴
کومار و همکاران (۲۰۱۶)	۳	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴
مرچانتین و همکاران (۲۰۱۶)	۲	۳	۳	۳	۳	۳	۳	۳	۳	۳	۳
پورحیدری و همکاران (۱۳۹۸)	۳	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴
طاهری و همکاران (۱۳۹۷)	۳	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴
سیدنژادفهم و همکاران (۱۳۹۷)	۳	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴
هدف	۳	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴
روش	۴	۳	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴
طرح	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴
نمونه‌گیری	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴
جمع‌آوری	۴	۳	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴
تعمیم	۳	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴
اخلاقی	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴
تحلیل	۵	۳	۳	۳	۳	۳	۳	۳	۳	۳	۳
تئوریک	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴
ارزش	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴
جمع	۳۹	۳۷	۳۳	۲۸	۲۹	۳۴	۳۷	۲۸	۳۶	۳۹	۳۷

جدول (۲) واکاوی مولفه‌های پژوهش

مکان پژوهش	محققان	اینرسی اجتماعی	اینرسی بیشنی	اینرسی فرهنگی	اینرسی ساختاری	اینرسی روانشناختی
خارجی	میکالیف و همکاران (۲۰۲۰)	-	✓	-	✓	-
	لووالو و همکاران (۲۰۲۰)	-	✓	-	-	✓
	سرپین و نیوادل (۲۰۱۹)	-	✓	✓	-	✓
	هو و وانگ (۲۰۱۸)	✓	✓	-	-	-
	دایانادان و همکاران (۲۰۱۷)	-	-	-	✓	✓
	کومار و همکاران (۲۰۱۶)	-	✓	✓	-	✓
داخلی	پورحیدری و همکاران (۱۳۹۸)	-	-	-	✓	-
	طاهری و همکاران (۱۳۹۷)	✓	-	-	✓	-
	سیدنژادفهم و همکاران (۱۳۹۷)	-	-	-	✓	✓
جمع	۲	۵	۲	۵	۵	

براساس تحلیل دلفی طی دو راند مشخص شد، ۵ مورد از مضامین ارزیابی اینرسی سازمانی مدیران حذف شدند و ۴ مضمون نیز باهم ادغام شدند، چراکه باتوجه به اینکه براساس مقیاس لیکرت ۷ گزینه‌ای میانگین زیر ۵ را کسب نمودند است و ضریب توافق آن‌ها زیر ۰/۵ بوده است، براین مبنا حذف گردید. لذا الگوی اینرسی سازمانی مدیران را می‌توان به ترتیب زیر ارائه داد:

همانطور که مشاهده می‌شود، در قالب مدل فوق، پرسشنامه‌ای طی ۲۰ سوال و ۳ مولفه‌ی فرعی تدوین و توزیع شد. نمره‌گذاری پرسشنامه نیز براساس مقیاس پنج

باتوجه به تایید ۹ پژوهش در فرآیند ارزیابی انتقادی، مولفه‌های اصلی که بیش از نصف پژوهش‌های تایید شده را کسب نموده باشند، به عنوان مولفه اصلی در تعیین مضامین پژوهش مورد تایید قرار می‌گیرند. سپس به‌منظور اطمینان از مولفه‌ها و گزاره‌های شناسایی‌شده از تحلیل دلفی برای رسیدن به نقطه اشباع تئوریک استفاده گردید. بدین منظور این گزاره‌ها برای نظرسنجی در قالب یک چک لیست ۷ گزینه‌ای در اختیار متخصصان قرار گرفت که جدول (۳) نتایج تحلیل دلفی را نشان می‌دهد.

برای کل سال مالی راتجربه کند. (سه و دو دهم انحراف معیار به این دلیل انتخاب شده است که در تحقیقات قبلی هاتن و همکاران (۲۰۰۹) از این مقدار استفاده شده است). در این پژوهش به منظور سنجش خطر سقوط آتی قیمت سهام به پیروی از مطالعه برادشاو و همکاران (۲۰۱۰)؛ کیم و همکاران (۲۰۱۱)، کالین فانگ (۲۰۱۱) و اندرو و همکاران (۲۰۱۶) از سه سنجه شامل چولگی منفی بازده سهام (NCSKEW)؛ نوسان‌پذیری پایین و بالا (DUVOL) و سیگمای حداکثری (EXTR_SIGMA) استفاده خواهد شد. بر این اساس ابتدا با استفاده از رابطه شماره (۱) بازده ماهانه خاص شرکت‌ها محاسبه خواهد شد.

گزینه‌ای لیکرت (خیلی موافقم= ۵، موافقم= ۴، نظری ندارم= ۳، مخالفم= ۲ و خیلی مخالفم= ۱) انجام شده است.

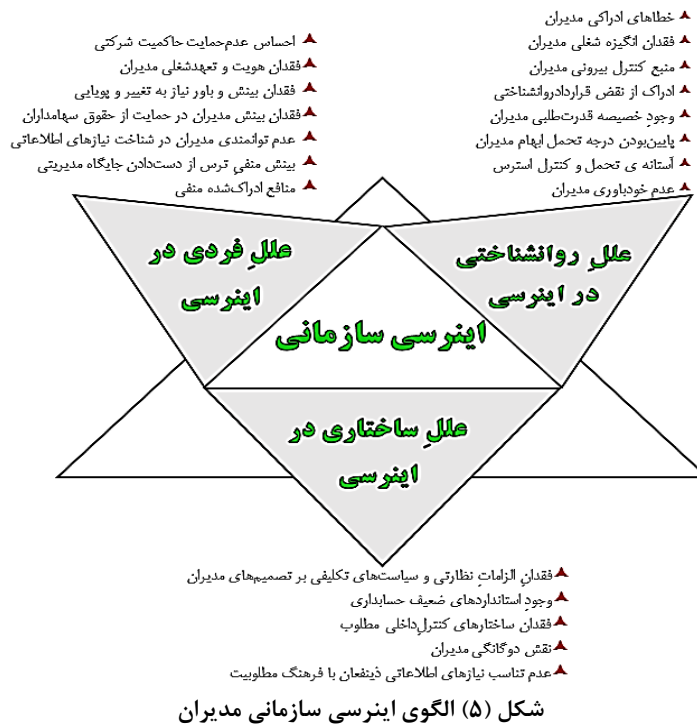
متغیر وابسته

در این پژوهش خطر سقوط قیمت سهام به عنوان متغیر وابسته (درونزا) پژوهش در نظر گرفته شده است. مطابق پژوهش هاتن و همکاران (۲۰۰۹) سقوط قیمتی ماهانه رادر یک سال مالی برای یک شرکت زمانی در نظر می‌گیریم که آن شرکت بازدهی ماهانه (سه ممیز دو دهم) برابر انحراف معیار زیر میانگین بازده ماهانه خاص شرکت

جدول (۳) فرآیند گام اول و دوم تحلیل دلفی

نتیجه	دور دوم دلفی		دور اول دلفی		گزاره‌ها	مولفه‌های اصلی
	ضریب توافق	میانگین	ادغام	ضریب توافق		
	حذف		-	۰/۲۰	۳	عوامل بینش فردی در اینرسی سازمانی
تایید	۰/۵۵	۵/۱۰		۰/۵۰	۵	
تایید	۰/۷۵	۵/۵۰	ادغام	۰/۵۱	۴/۹۸	
				۰/۵۲	۵	
تایید	۰/۸۵	۶/۲۰	-	۰/۸۰	۶	
تایید	۰/۷۵	۵/۵۰	-	۰/۶۵	۵/۳۰	
تایید	۰/۸۵	۶/۲۰	-	۰/۸۰	۶	
تایید	۰/۷۵	۵/۵۰	-	۰/۶۵	۵/۳۰	
تایید	۰/۸۲	۶/۱۰	-	۰/۷۵	۵/۵۰	
	حذف		-	۰/۳۵	۴	
تایید	۰/۶۵	۵/۲۰	ادغام	۰/۴۹	۴/۹۰	
				۰/۵۲	۵	
تایید	۰/۷۵	۵/۵۰	-	۰/۶۵	۵/۳۰	
تایید	۰/۵۵	۵/۱۰		۰/۵۰	۵	
	حذف		-	۰/۳۰	۳/۵۰	
	حذف		-	۰/۳۵	۴	
تایید	۰/۵۵	۵/۱۰	-	۰/۵۰	۵	
تایید	۰/۷۵	۵/۵۰	-	۰/۶۵	۵/۲۰	
تایید	۰/۸۲	۶/۱۰	-	۰/۷۵	۵/۵۰	
تایید	۰/۷۵	۵/۵۰	-	۰/۶۵	۵/۳۰	
تایید	۰/۵۵	۵/۱۰	-	۰/۵۰	۵	
	حذف		-	۰/۳۵	۴	
تایید	۰/۷۵	۵/۵۰	-	۰/۶۵	۵/۲۰	
تایید	۰/۸۲	۶/۱۰	-	۰/۷۵	۵/۵۰	
تایید	۰/۷۵	۵/۵۰	-	۰/۶۵	۵/۳۰	
تایید	۰/۵۵	۵/۱۰	-	۰/۵۰	۵	
تایید	۰/۸۸	۶/۳۰	-	۰/۷۰	۵/۴۰	





گذشته چولگی منفی بازده سهام را تجربه کرده اند، با احتمال بیشتری در سال آینده با پدیده سقوط قیمت سهام مواجه خواهند بود. هانگ و استین (۲۰۰۳) نیز بیان کردند که چولگی منفی بازده سهام بر اساس مدل‌های یاد شده به صورت رابطه شماره (۳) محاسبه می‌گردد:

$$NCSKEW_{jt} = - \left(\frac{n(n-1)^{\frac{3}{2}} \sum w_{jt}^3}{(n-1)(n-2)(\sum w_{jt}^2)^{\frac{3}{2}}} \right) \quad \text{رابطه (۳)}$$

$NCSKEW_{jt}$ چولگی منفی بازده ماهانه سهام شرکت z طی سال مالی t ؛ W_{jt} بازده ماهانه خاص شرکت z در ماه t و n تعداد ماه‌هایی که بازده آن‌ها محاسبه شده است.

❖ نوسان پایین به بالا

همچنین چن و همکاران (۲۰۰۱) مجدداً بیان نمودند، نوسان پایین به بالا، نوسانات نامتقارن بازده را کنترل می‌کند. همچنین میزان بالاتر این معیار مطابق با توزیع دارای چولگی چپ بیشتر است. به منظور محاسبه‌ی این متغیر از مدل چن و همکاران (۲۰۰۱)، کیم و همکاران

$$W_{jt} = \ln(1 + \varepsilon_{jt}) \quad \text{رابطه (۱)}$$

W_{jt} بازده ماهانه خاص شرکت z در ماه t و ε_{jt} بازده باقیمانده سهام شرکت z در ماه t

به منظور محاسبه‌ی بازده باقیمانده مدل می‌بایست از رابطه شماره (۲) استفاده خواهیم کرد:

$$r_{i,t} = \alpha_0 + \beta_{1i}r_{m,t-2} + \beta_{2i}r_{m,t-1} + \beta_{3j}r_{m,t} + \beta_{4j}r_{m,t+1} + \beta_{5j}r_{m,t+2} + \varepsilon_{jt} \quad \text{رابطه (۲)}$$

$r_{i,t}$ که در آن بازده سهام شرکت z در ماه t طی سال مالی و $r_{m,t}$ بازده بازار سهام در ماه t است.

برای محاسبه‌ی بازده ماهانه بازار، شاخص ابتدای ماه از شاخص پایان ماه کسر شده و حاصل بر شاخص ابتدای ماه تقسیم می‌شود. سپس با استفاده از بازده ماهانه خاص شرکت چولگی منفی بازده سهام و نوسان پذیری بالا و پایین محاسبه خواهد شد:

❖ چولگی منفی بازده سهام

چن و همکاران (۲۰۰۱) معتقدند که نشانه‌های سقوط قیمت سهام از یک سال قبل از وقوع این پدیده شکل می‌گیرد و یکی از این نشانه‌ها وجود چولگی منفی در بازده سهام شرکت است. بنابراین شرکت‌هایی که در سال

اینرسی سازمانی با میانگین ۳/۷۶ به این معناست که عدم ارزیابی دقیق سطح توانمندی‌های مدیران و ویژگی‌های فردی آنان در تصمیم‌گیری می‌بایست به عنوان معیارهای قابل ارزیابی در انتصاب آنان در شرکت‌های دارای نمایندگی مورد بررسی قرار گیرد. چراکه فقدان توانمندی‌ها و عدم تناسب بین ویژگی‌های فردی با ویژگی‌های حرفه‌ای مدیریت شرکت‌های سهامی باعث ایجاد اینرسی سازمانی می‌شود و این موضوع می‌تواند عامل مهمی در عدم درک منسجم مدیران در افشای به موقع اخبار و اطلاعات تلقی شود. بالاترین میزان انحراف معیار در سه بُعد اینرسی سازمانی مدیران مربوط به علل روانشناختی می‌باشد که به دلیل ویژگی‌های این مولفه، پاسخ مشارکت‌کنندگان به آن، با سطح بالایی از پراکندگی بر روی طیف لیکرت ۵ گزینه‌ای، همراه بوده است. همچنین، میانگین و میانه شاخص‌های معیارهای خطر سقوط قیمت سهام به ترتیب برای چولگی منفی بازده سهام برابر با ۰/۵۱۳- و ۰/۶۷۴- و برای نوسان‌های پایین به بالا برابر با ۰/۳۲۱- و ۰/۴۱۵- و در نهایت برای سیگمای حداکثری ۱/۴۲ و ۱/۲۷ بوده است.

برازش مدل‌های اندازه‌گیری

در برازش مدل‌های اندازه‌گیری از سه معیار پایایی، روایی همگرا و روایی واگرا استفاده می‌شود. به منظور بررسی پایایی مدل اندازه‌گیری تحقیق، از ضرایب بارهای عاملی، ضرایب آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی استفاده می‌گردد. مقدار ملاک برای مناسب بودن ضرایب بارهای عاملی، ۰/۴ می‌باشد. مطابق با جدول (۷)، تمامی اعداد ضرایب بارهای عاملی سؤالات از ۰/۴ بیشتر است که نشان از مناسب بودن این معیار دارد. مطابق با الگوریتم تحلیل داده‌ها در PLS، بعد از سنجش بارهای عاملی سؤالات، نوبت به محاسبه و گزارش ضرایب آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی می‌رسد، که نتایج آن در جدول (۸)، آمده است. باتوجه به اینکه مقدار مناسب برای آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی ۰/۷ است و مطابق با یافته‌های جدول فوق این معیارها در مورد متغیرهای مکنون مقدار مناسبی را اتخاذ نموده‌اند، لذا می‌توان مناسب بودن پایایی مدل‌های

(۲۰۱۱) و کالین و فانگ (۲۰۱۱) به صورت رابطه شماره (۴) استفاده می‌نماییم:

$$DUVOL_{jt} = -\log \left(\frac{(n_u - 1) \sum_{DOWN} w_{jt}^2}{(n_d - 1) \sum_{UP} w_{jt}^2} \right) \quad (۴)$$

n_d تعداد ماه‌های بالا و پایین طی سال مالی t ؛ DOWN انحراف مشاهدات کمتر از میانگین و UP نشان‌دهنده انحراف معیار مشاهدات بزرگ‌تر از میانگین میانگین برای بازده خاص می‌باشد.

❖ سیگمای حداکثری

سیگمای حداکثری به منظور ایجاد یک معیار کمی و پیوسته برای اندازه‌گیری خطر سقوط قیمت سهام به کار می‌رود. همچنین، سیگمای حداکثری به عنوان بازده‌های پرت باتوجه به انحراف معیار یک شرکت خاص تعریف می‌شود. برای محاسبه این سنجه از رابطه (۵) استفاده می‌شود:

$$EXTR_SIGMA = -\text{Min} \left[\frac{w - \bar{w}}{\sigma_w} \right] \quad (۵)$$

\bar{w} میانگین بازده ماهانه‌ی خاص شرکت؛ σ_w انحراف استاندارد بازده ماهانه خاص شرکت می‌باشد.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی مبنایی برای شناخت متغیرهای مورد آزمون در یک پژوهش می‌باشد که با شاخص‌هایی همچون شاخص مرکزی و پراکندگی سنجش می‌شوند. براساس نتایج مشخص شد، بیشترین میزان میانگین مربوط به مولفه علل ساختاری اینرسی سازمانی می‌باشد که برابر با ۳/۸۴ تعیین شده است. این نتیجه گویایی این موضوع است که ضعف‌های ساختاری در نظارت و توسعه ارزش‌های حرفه‌ای جهت ایجاد انگیزه‌های شغلی نقش مهمی در ایجاد اینرسی سازمانی در مدیران دارد و باعث می‌شود تا برحسب قدرتی که در جایگاه شغلی برای آنان تعریف شده است، اقدام به مقاومت در برابر افشای اخبار و اطلاعات منفی به ذینفعان نمایند. همچنین میانگین علل فردی



قابل قبولی است که AVE برای هر سازه بیشتر از واریانس اشتراکی میزان بین آن سازه و سازه‌های دیگر در مدل باشد. باتوجه به جدول (۱۰)، مقدار جذر میانگین مقادیر اشتراکی متغیرهای پنهان در پژوهش حاضر که در خانه‌های موجود در قطر اصلی ماتریس قرار گرفته‌اند، از مقدار همبستگی میان آن‌ها که در خانه‌های زیرین و راست قطر اصلی قرار دارند، بیشتر است. این بدان معناست که هر سازه در مدل تحقیق نسبت به دیگر سازه‌ها با شاخص‌های خود در تعامل بیشتری است. این موضوع، روایی و اگرایی مناسب و برازش مناسب مدل‌های اندازه‌گیری پژوهش را نشان می‌دهد.

اندازه‌گیری پژوهش را تأیید نمود. معیار دوم از بررسی برازش مدل‌های اندازه‌گیری، روایی همگرا است که به بررسی میزان همبستگی هر سازه با سؤالات (شاخص‌ها) خود می‌پردازد. باتوجه به اینکه مقدار مناسب برای AVE، ۰/۵ است و مطابق با یافته‌های جدول (۹)، این معیار در مورد متغیرهای مکنون مقدار مناسبی را اتخاذ نموده، در نتیجه مناسب بودن روایی همگرایی پژوهش تأیید می‌شود. روایی و اگرایی معیار سوم بررسی برازش مدل‌های اندازه‌گیری می‌باشد. روایی و اگرایی قابل قبول یک مدل بیانگر آن است که یک سازه در مدل، نسبت به سازه‌های دیگر تعامل بیشتری با شاخص‌هایش دارد. روایی و اگرایی وقتی در سطح

جدول (۶) آمار توصیفی مربوط به متغیرهای تحقیق

متغیر	نماد متغیر	میانگین	میانۀ	حداقل	حداکثر	انحراف معیار
علل فردی در اینرسی سازمانی	Inv Ine	۳/۷۶	۳/۴۳	۱/۰۰	۵/۰۰	۰/۷۱
علل ساختاری در اینرسی سازمانی	Str Ine	۳/۸۴	۳/۶۰	۱/۰۰	۵/۰۰	۰/۶۹
علل روانشناختی در اینرسی سازمانی	Psy Ine	۳/۵۱	۳/۰۰	۱/۰۰	۵/۰۰	۰/۸۴
چولگی منفی بازده سهام	NCSKEW	-۰/۵۱۳	-۰/۶۷۴	-۳/۸۳۶	۳/۶۴۲	۲/۱۰۶
نوسان‌های پایین به بالا	DUVOL	-۰/۳۲۱	-۰/۴۱۵	-۲/۲۲۷	۱/۹۴۹	۱/۰۰۴
سیگمای حداکثری	EXTR_SIGMA	۱/۴۲	۱/۲۷	۰/۳۱	۳/۰۹	۰/۹۲

جدول (۷) ضرایب بارهای عاملی

عامل	شاخص	سوالات	بارعاملی	عامل	شاخص	سوالات	بارعاملی
علل فردی در اینرسی سازمانی	Inv Ine	Inv 1	۰/۸۴	علل روانشناختی در اینرسی سازمانی	Psy Ine	Psy 13	۰/۷۷
		Inv 2	۰/۹۱			Psy 14	۰/۸۹
		Inv 3	۰/۹۵			Psy 15	۰/۹۵
		Inv 4	۰/۹۸			Psy 16	۰/۹۵
		Inv 5	۰/۸۹			Psy 17	۰/۹۳
		Inv 6	۰/۹۸			Psy 18	۰/۹۴
		Inv 7	۰/۹۰			Psy 19	۰/۹۵
علل ساختاری در اینرسی سازمانی	Str Ine	Str 8	۰/۹۱	خطر سقوط قیمت سهام	NCSKEW	Psy 20	۰/۹۱
		Str 9	۰/۹۴			DUVOL	۱/۰۰
		Str 10	۰/۹۴			EXTR_SIGMA	۱/۰۰
		Str 11	۰/۹۰				
		Str 12	۰/۸۸				

جدول (۸) نتایج معیار آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی متغیرهای پنهان تحقیق

متغیرهای مکنون	علامت اختصاری	ضریب آلفای کرونباخ ($\alpha > 0.7$)	ضریب پایایی ترکیبی ($CR > 0.7$)
علل فردی در اینرسی سازمانی	Inv Ine	۰/۹۷	۰/۹۸
علل ساختاری در اینرسی سازمانی	Str Ine	۰/۹۷	۰/۹۸
علل روانشناختی در اینرسی	Psy Ine	۰/۹۵	۰/۹۶
چولگی منفی بازده سهام	NCSKEW	۱/۰۰	۱/۰۰
نوسان‌های پایین به بالا	DUVOL	۱/۰۰	۱/۰۰
سیگمای حداکثری	EXTR_SIGMA	۱/۰۰	۱/۰۰

جدول (۹) نتایج روایی همگرایی متغیرهای پنهان تحقیق

متغیرهای مکنون	علامت اختصاری	میانگین واریانس استخراجی (AVE>0.5)
علل فردی در اینرسی سازمانی	Inv Ine	۰/۸۵
علل ساختاری در اینرسی سازمانی	Str Ine	۰/۸۳
علل روانشناختی در اینرسی سازمانی	Psy Ine	۰/۸۴
چولگی منفی بازده سهام	NCSKEW	۱
نوسان‌های پایین به بالا	DUVOL	۱
سیگمای حداکثری	EXTR_SIGMA	۰/۶۰
خطر سقوط قیمت سهام	SPCR	۰/۴۳

جدول (۱۰) ماتریس فورنل و لاکر جهت بررسی روایی واگرا

نمادها	Inv Ine	Str Ine	Psy Ine	NCSKEW	DUVOL	EXTR_SIGMA
Inv Ine	۰/۹۲					
Str Ine	۰/۸۶	۰/۹۱				
Psy Ine	۰/۷۶	۰/۷۹	۰/۹۲			
NCSKEW	۰/۱۲	۰/۱۳	۰/۲۰	۱/۰۰		
DUVOL	۰/۴۹	۰/۴۷	۰/۴۲	۰/۰۷	۱/۰۰	
EXTR_SIGMA	۰/۴۸	۰/۵۲	۰/۵۴	۰/۱۵	۰/۲۱	۱/۰۰

جدول (۱۱) مقادیر ضریب تعیین (R^2) و ضریب قدرت پیش‌بینی (Q^2)

متغیرها	نمادها	Q^2	R^2
اینرسی سازمانی	Org Ine	۱/۰۰	۰/۸۶
چولگی منفی بازده سهام	NCSKEW	۰/۲۰	۰/۱۹
نوسان‌های پایین به بالا	DUVOL	۰/۴۹	۰/۴۶
سیگمای حداکثری	EXTR_SIGMA	۰/۶۰	۰/۵۷
خطر سقوط قیمت سهام	SPCR	۰/۴۳	۰/۱۸

باتوجه به نتایج پایایی، روایی همگرا و روایی واگرا مشاهده می‌شود که مدل‌های اندازه‌گیری مدل معادلات ساختاری پژوهش به نحوی مطلوب، توانایی اندازه‌گیری متغیرهای پنهان پژوهش را دارند. لذا، در ادامه برازش مدل ساختاری پژوهش بررسی می‌گردد.

برازش مدل ساختاری

پس از سنجش روایی و پایایی مدل اندازه‌گیری، مدل ساختاری از طریق روابط بین متغیرهای مکنون ارزیابی شد. در پژوهش حاضر از دو معیار ضریب تعیین (R^2) و ضریب قدرت پیش‌بینی (Q^2)، استفاده شده است.

ضریب تعیین (R^2) و ضریب قدرت پیش‌بینی (Q^2)

R^2 معیاری است که نشان از تأثیر یک متغیر برون‌زا بر یک متغیر درون‌زا دارد. مطابق با شکل (۲)، مقدار R^2 برای سازه‌های درون‌زای پژوهش محاسبه شده است که می‌توان مناسب بودن برازش مدل ساختاری را تأیید نمود. درضمن، به منظور بررسی قدرت پیش‌بینی مدل از معیاری با عنوان Q^2 استفاده شد. باتوجه به نتایج این معیار در جدول (۱۳) می‌توان نتیجه گرفت که مدل، قدرت پیش‌بینی «قوی» دارد.

برازش کلی مدل

پس از برازش بخش اندازه‌گیری و ساختاری مدل پژوهش حاضر، به منظور کنترل برازش کلی مدل از معیاری با عنوان GOF استفاده شد. که سه مقدار ۰/۰۱، ۰/۲۵ و ۰/۳۶ به عنوان مقادیر ضعیف، متوسط و قوی برای آن معرفی شده است. این معیار از طریق رابطه (۶) محاسبه می‌گردد:

$$\text{رابطه (۶)} \quad \text{GOF} = \sqrt{\text{Communalities} \times R^2}$$

Communalities از میانگین مقادیر اشتراکی متغیرهای مکنون پژوهش و R^2 میانگین مقادیر ضریب تعیین متغیرهای درون‌زای مدل است.



پس از بررسی برازش مدل‌های اندازه‌گیری و مدل ساختاری و داشتن برازش مناسب مدل کلی و با توجه به شکل‌های (۶) و (۷)، به بررسی نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش پرداخته می‌شود که نتایج آن در جدول (۱۴)، ارائه شده است.

باتوجه به مدل ساختاری و ضرایب بار عاملی، در قالب جدول (۱۳) می‌توان نتیجه آزمون فرضیه پژوهش را مشاهده نمود:

باتوجه به مدل ساختاری و ضرایب بار عاملی، در قالب جدول (۱۳) می‌توان نتیجه آزمون فرضیه پژوهش را مشاهده نمود:

باتوجه به شکل (۳) و (۴)، ضریب استاندارد شده (ضریب مسیر)، اینرسی سازمانی مدیران بر خطر سقوط قیمت سهام تأثیر مثبت و معناداری دارد، چراکه ضریب مسیر مثبت و برابر با ۰/۶۵ می‌باشد و آماره t نیز برابر با ۳/۰۸ می‌باشد، که باتوجه به اینکه بزرگتر از ۱/۹۶ است، ضمن تایید نتیجه فرضیه پژوهش، مشخص شد، اینرسی سازمانی مدیران بر خطر سقوط قیمت سهام تأثیر مثبت و معناداری دارد.

جدول (۱۲) میزان Communalities و R^2

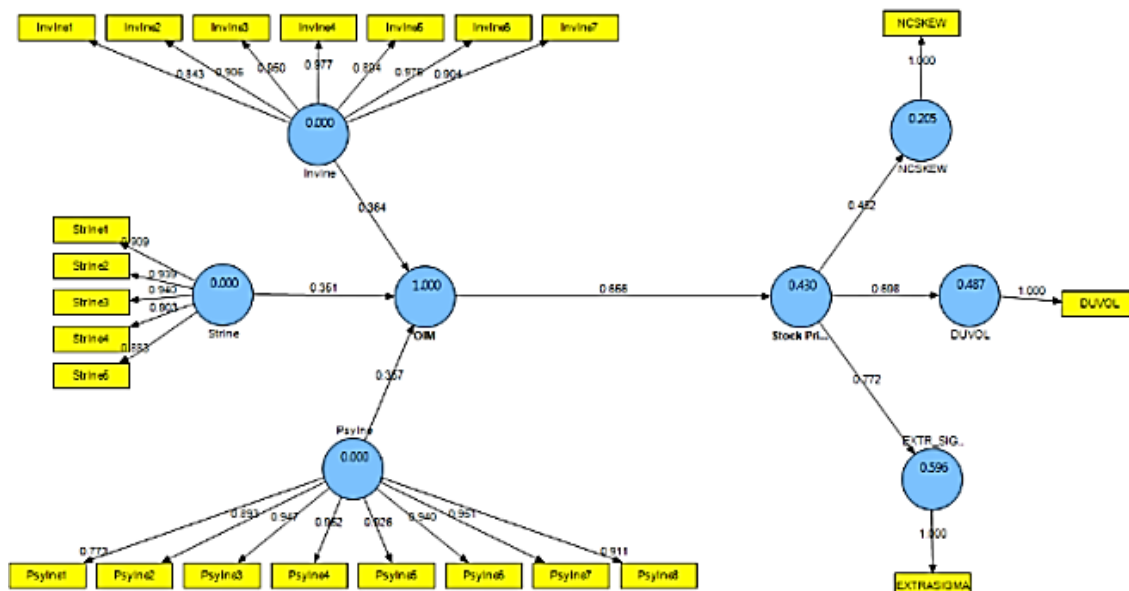
متغیرهای مکنون	علامت اختصاری	Community	R^2
علل فردی در اینرسی سازمانی	Inv Ine	۰/۸۵	-
علل ساختاری در اینرسی سازمانی	Str Ine	۰/۸۳	-
علل روانشناختی در اینرسی سازمانی	Psy Ine	۰/۸۴	-
اینرسی سازمانی	Org Ine	۰/۸۷	۱/۰۰
چولگی منفی بازده سهام	NCSKEW	۱/۰۰	۰/۲۰
نوسان‌های پایین به بالا	DUVOL	۱/۰۰	۰/۴۹
سیگمای حداکثری	EXTR_SIGMA	۱/۰۰	۰/۶۰
خطر سقوط قیمت سهام	SPCR	۰/۴۳	۰/۴۳

جدول (۱۳) نتایج برازش مدل کلی

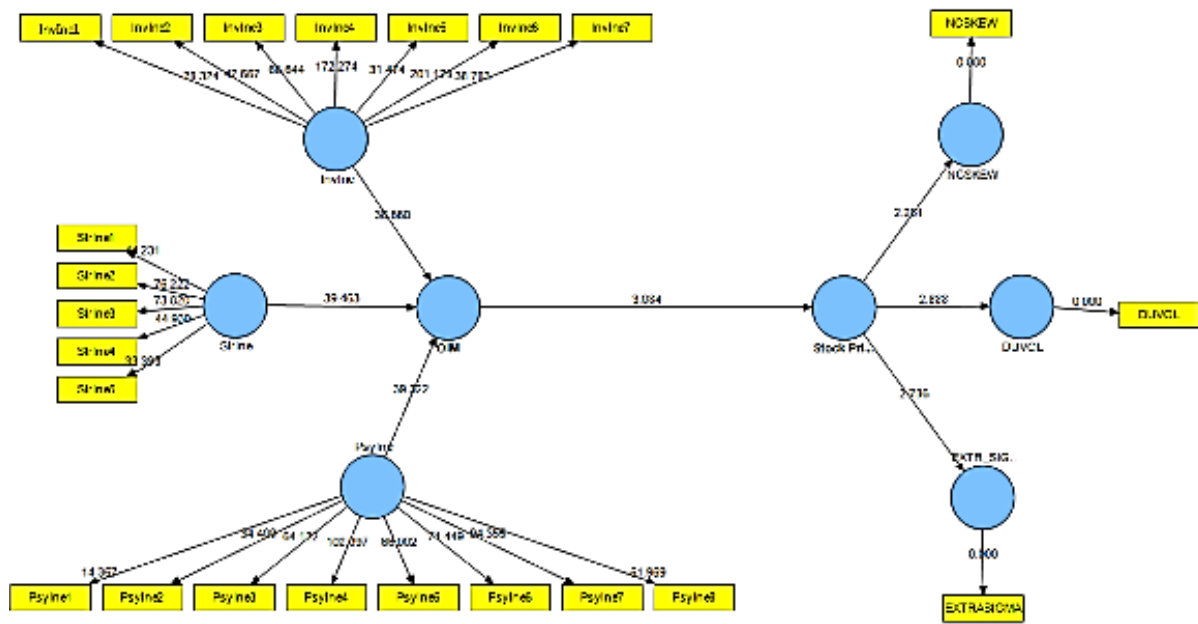
GOF	R^2	Community
۰/۶۷	۰/۵۴	۰/۸۵

باتوجه به مقدار بدست آمده برای GOF به میزان ۰/۶۷، برازش بسیار مناسب مدل کلی تأیید می‌شود.

نتایج آزمون فرضیه‌ها



شکل (۶) مدل ساختاری فرضیه پژوهش همراه با ضرایب بارهای عاملی



شکل (۷) مدل ساختاری فرضیه پژوهش همراه با ضرایب معناداری

جدول (۱۳) نتایج مربوط به آزمون فرضیه پژوهش

فرضیه	فرضیه پژوهش	ضریب مسیر (β)	معناداری (T-Value)	نتیجه آزمون
فرضیه پژوهش	اینرسی سازمانی مدیران بر خطر سقوط قیمت سهام تأثیر دارد.	۰/۶۵	۳/۰۸۴	تایید فرضیه

۶- نتیجه‌گیری و بحث

هدف این پژوهش ارائه الگوی اینرسی سازمانی مدیران و بررسی تأثیر آن بر خطر سقوط قیمت سهام بود. نتیجه‌ی آزمون فرضیه پژوهش نشان داد، اینرسی سازمانی مدیران بر خطر سقوط قیمت سهام تأثیر مثبت و معناداری دارد. در واقع این نتیجه‌ی گویایی این واقعیت است که احاطه شدن اینرسی سازمانی در کارکردهای مدیران، باعث قدرت گرفتن آنان در مسیر اولویت بخشیدن به منافع فرصت‌طلبانه خود و یا گروهی از افراد صاحب قدرت در شرکت می‌شود. زیرا بدلیل فقدان محرک‌های بیرونی همچون نظارت‌های ساختاری و وجود اختلال‌های فردی از منظر توانمندی در ادراک و بینش تصمیم‌گیری در خصوص حفظ منافع ذینفعان، باعث خواهد شد تا عملکردهای مدیران در بخش افشای اطلاعات به ویژه اطلاعات و اخبار منفی شرکت با انحصارگری همراه باشد و

به موقع از انعکاس آن به ذینفعان خودداری نماید. در این شرایط و باتوجه به عدم افشای این اطلاعات معمولاً ساختار اطلاعاتی شرکت با توده‌ای از اخبار منفی مواجه خواهد شد که بدلیل بی توجهی و یا عدم توانمندی شناختی و تخصصی مدیران در عرصه‌ی تعاملات اثربخشی با ذینفعان، به یکبار همچون یک فنر فشرده رها می‌شود و باعث ایجاد سقوط قیمت سهام شرکت می‌گردد. در واقع اینرسی سازمانی به مدیران نوعی هویت منفعت‌طلبانه می‌دهد و برحسب ویژگی‌های فردی؛ روانشناختی و ساختاری، در آنان نوعی رویکرد تملک‌گرایانه شکل می‌دهد که براساس آن چندان منافع ذینفعان یا حداقل منافع ذینفعان بیرونی برایشان دارای اولویت نمی‌باشد. این افراد تلاش می‌کنند تا با مخبره‌ی اخبار مثبت شرکت ضمن تصویرسازی در ذهن سهامداران، جایگاه خود را تحکیم نمایند، غافل از اینکه عدم افشای به موقع اخبار و

بازار جهت ارتقای سطح تصمیم‌گیری‌های ذینفعان انعکاس می‌یابد و در این شرایط احتمال خطر سقوط تاحد زیادی می‌تواند کنترل شود. هرچند به دلیل مرتبط بودن افشای اخبار بد به ویژگی‌های مدیران از یک سو و عدم انسجام استانداردهای نظارتی همچون مالی و نهادی از سوی دیگر، هیچ ضمانت صد درصدی برای افشای کامل اخبار منفی از جانب مدیران ممکن است وجود نداشته باشد، تمرکز بر ارزش‌های فرهنگی و توسعه‌ی مکانیزم‌های ارزش‌های اجتماعی در افشای اخبار و اطلاعات از جانب شرکت‌ها با درک نیازهای اطلاعات ذینفعان می‌تواند به ایجاد نوعی خودکنترلی در رفتارهای مدیران جهت افشای کامل اطلاعات منجر شود و در این شرایط احتمال خطر سقوط قیمت سهام کاهش یابد.

منابع

- * ابراهیمی، سیدعباس. (۱۳۹۴). درآمدی بر اینرسی سازمانی و عوامل تأثیرگذار بر آن در سازمان‌های بخش دولتی ایران، فصلنامه علمی پژوهشی مدیریت سازمان‌های دولتی، ۴(۱): ۹۱-۱۰۸.
- * آزادی، کیهان، عزیزمحمدلو، حمید، تصدّی‌کاری، محمدجواد، خدمتگذار، حمید. (۱۴۰۰). اثر خوانائی صورت‌های مالی بر خطر سقوط قیمت سهام و رفتار سهامداران، دانش حسابداری مالی، ۸(۱): ۱۲۱-۱۴۴
- * پورحیدری، امید، فروغی، عارف. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر نفوذ مدیرعامل بر کیفیت افشای اطلاعات حسابداری، مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۶(۶۱): ۲۷-۵۳.
- * پورزمانی، زهرا، اولی، محمدرضا، عبدالهیان، جواد. (۱۳۹۳). بررسی تأثیر اجرای آئین‌نامه نظام راهبری شرکتی سازمان بورس اوراق بهادار تهران بر مدیریت سود، حسابداری مدیریت، ۷(۱): ۱-۱۰.
- * حسنی‌القار، مسعود، برزیده، فرخ. (۱۳۹۹). بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین توانایی مدیریت و خطر سقوط آتی قیمت سهام، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، ۱۲(۴۸): ۴۵-۶۰.

اطلاعات منفی می‌تواند شرکت را با بحران خطر سقوط قیمت سهام در آینده مواجه نماید، چراکه جریان اطلاعات به دلیل عرضه و تقاضای بازار حتی در انحصاری‌ترین حالت به سهامداران و سرمایه‌گذاران درج پیدا می‌کند و این موضوع به یکبار شرکت را با خطر جدی از نظر سقوط قیمت سهام مواجه می‌نماید. عدم افشای اخبار بد برای یک دوره زمانی بلندمدت همواره در نظام ساختاری شرکت‌ها و حتی نهادهای نظارتی‌ایی ایجاد می‌شود که غالباً به دلیل اینرسی سازمانی، نوعی عدم تحرک در نظارت‌های اثربخش بر عملکرد مدیران غالب می‌شود و این موضوع با تأثیرگذاری بر تفاوت ارزش ذاتی با ارزش بازار سهام، سبب به وجود آمدن یک شکاف یا حباب قیمتی می‌شود، این حباب در واقع توده‌ی اخبار منفی انباشت شده است که براساس اصل مطلوبیت در اقتصاد، در نقطه‌ی اشباع به یکباره به بازار مخابره می‌شود و سبب ترکیدن حباب قیمتی و در نتیجه به سقوط قیمت سهام منتج می‌شود. نتیجه این فرضیه با پژوهش‌های دیچو و همکاران (۲۰۱۳)؛ گراهام و همکاران (۲۰۰۵)؛ رثوف و احتساب (۱۳۹۹)؛ حسنی‌القار و برزیده (۱۳۹۹) و معطوفی و همکاران (۱۳۹۸) مطابقت دارد.

براساس نتیجه کسب شده پیشنهاد می‌شود، براساس یک راهبرد توسعه‌ی اثربخش نظارتی، نهادهای بالادستی شرکت‌ها همچون سازمان بورس اوراق بهادار و سایر نهادهای مرتبط با تدوین آیین‌نامه‌های اجرایی و کاربردی و الزام آن به هیئت مدیره‌ی شرکت‌ها، فرآیندهای نظارتی تقویت شده تری را براساس مکانیزم‌های راهبری شرکتی ابلاغ و مورد ارزیابی دوره‌ای قرار دهند. در این شرایط با تحریک محرک‌های بیرونی نظارت از یک سو و توسعه‌ی ارزش‌های مورد انتظار ذینفعان از نظر شفافیت‌های اطلاعاتی از سوی دیگر، سطح حساسیت بر تصمیم‌گیری‌های مدیران در خصوص افشای به موقع اخبار و اطلاعات افزون شود تا مدیران درک نمایند که جایگاه تحت تصدّی آنان از جانب نهادهای درون شرکتی و برون شرکتی قابل ارزیابی است و مانع جدی برسرراه آنان از نظر انگیزه‌های منفعت طلبانه خواهد بود. در این شرایط عملاً عدم افشای اخبار و اطلاعاتی شرکت تحت هر شرایطی به

- افشاء، مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۷(۶۶): ۸۷-۱۲۲.
- * معطوفی، علیرضا، پورداداشی، آریتا، بارانی، زینب. (۱۳۹۸). بررسی اثر عدم تقارن اطلاعاتی بر رابطه بین موقعیت جغرافیایی شرکت و خطر سقوط قیمت سهام، فصلنامه حسابداری مالی، ۱۱(۴۳): ۷۳-۹۶.
- * معطوفی، علیرضا، طبرسا، منا. (۱۳۹۷). تأثیر قدرت مدیریت بر خطر سقوط آتی قیمت سهام: رویکرد فرصت طلبانه به قدرت، فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۱۱(۴۴): ۵-۲۲.
- * Al Mamun, Md., Balachandran, B., Duong, H, N. (2020). Powerful CEOs and stock price crash risk, *Journal of Corporate Finance*, 62(2): 116-139.
- * Andreou, P. C., Louca, C., Panayides, P. M., & Petrou, A. P. (2016). CEO age and stock price crash risk. *Review of Finance*, 21(3): 1287-1325.
- * Bradshaw, M. T., Hutton, A. P., Marcus, A. J., H. Tehranian (2010). Opacity, Crashes, and the Option Smirk Curve, *SSRN Electronic Journal*.
- * Callen, J. L., X. Fang (2011). Institutional Investors and Crash Risk: Monitoring or Expropriation? Available At [Http://www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)
- * Chen, J. Hong, H., J. Stein (2001). Forecasting Crashes: Trading Volume, Past Returns, and Conditional Skewness in Stock Prices. *Journal of Financial Economics* 61(3): 345-381
- * Chen, J., Hong, H., and Stein, J. C. (2001). Forecasting crashes: Trading volume, past returns, and conditional skewness in stock prices, *Journal of Financial Economics*, 61(3): 345-381.
- * Chung, J.M. and Wang, S.-F. (2020). Short selling and stock price crash risk, *Journal of Derivatives and Quantitative Studies*, 28(2): 63-76.
- * Crepin, A, S., Neavdal, E. (2019). Inertia Risk: Improving Economic Models of Catastrophes, *The Scandinavian Journal of Economics*, 122(4): 1259-1285.
- * Dayanandan, A., Donker, H., Karahan, G. (2017). Do voluntary disclosures of bad news improve liquidity?, *The North American Journal of Economics and Finance*, 40(1): 16-29 .
- * Dichev, I. D., Graham, J. R., Harvey, C. R., Rajgopal, S. (2013). Earnings quality: Evidence
- * دامن‌کشیده، مرجان، کیقبادی، امیررضا. (۱۳۹۹). تأثیر محدودیت در تامین مالی بر ریسک سقوط قیمت سهام با تأکید بر نقش تعدیل کننده اجتناب مالیاتی، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، ۱۳(۴۸): ۶۳-۷۶.
- * رضائی‌پیتنه‌نوئی، یاسر، صفری‌گرایلی، مهدی، نوروزی محمد. (۱۳۹۶). اعتماد اجتماعی، نظارت خارجی و خطر سقوط قیمت سهام: آزمون نظریه جایگزینی و مکمل، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۴(۳): ۳۴۹-۳۷۰.
- * رؤف، رسول، احتساب، ابراهیم. (۱۳۹۹). بررسی تأثیر ویژگی‌های رفتاری مدیران بر خطر سقوط قیمت سهام: نقش محدودیت مالی، فصلنامه پژوهش‌های علوم مدیریت، ۴(۳): ۱۸۲-۱۴۸.
- * ستایش، محمدحسین، غیوری‌مقدم، علی. (۱۳۹۷). ارائه مدل هزینه‌های نمایندگی در رابطه مدیر-مالک با استفاده از دیدگاه سیستمی، فصلنامه حسابداری مالی، ۱۰(۳۸): ۴۶-۸۹.
- * سیدنژادفهمی، سیدرضا، مشکی، مهدی، چیرانی، ابراهیم، محفوظی، غلامرضا. (۱۳۹۷). بررسی تأثیر استراتژی نگهداری اخبار بد بر رضایتمندی سهامداران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۵(۴): ۵۱۹-۵۳۶.
- * صادقی، مریم، پناهیان، حسین، صفری‌گرایلی، مهدی، عرب‌زاده، میثم، ساعدی، رحمان. (۱۴۰۰). آرایه مدل ریاضی برای سنجش حاکمیت شرکتی و بررسی پیامد آن بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌ها، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، ۱۴(۵۲): ۱۰۵-۱۲۴.
- * طاهری‌عابد، رضا، علی‌نژاد ساروکلانی، مهدی، فغانی ماکرانی، خسرو. (۱۳۹۷). تأثیر شهرت و امنیت شغلی مدیران عامل بر شفافیت گزارشگری مالی، مجله علمی-پژوهشی دانش حسابداری، ۹(۴): ۱۸۵-۲۱۵.
- * مرجانیان، یزدان، شاه‌ویسی، فرهاد، ایوانی، فرزاد، خانزادی، آزاد. (۱۳۹۹). بررسی اثر اخبار پیش‌بینی سود مدیریت بر قابلیت پیش‌بینی سود و اختلالات



- from the field. *Journal of Accounting and Economics*, 56(2/3): 1–33.
- * Godkin, L. & Allcorn, S. (2008). Overcoming Organizational Inertia: A Tripartite Model for Achieving Strategic Organizational Change, *Journal of Applied Business and Economics*, 8(1): 82-95.
 - * Graham, J. R., Harvey, C. R., and Rajgopal, S. (2005). The Economic Implications of Corporate Financial Reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1/3): 3–73.
 - * Habib, A., Hasan, M. M., Jiang, H. (2018). Stock price crash risk: review of the empirical literature, *Accounting & Finance*, 58(1): 211-251.
 - * Harper, J., Johnson, G., Sun, L. (2020). Stock price crash risk and CEO power: Firm-level analysis, *Research in International Business and Finance*, 51(3): 94-118.
 - * Hong, H. and J. C. Stein (2003). Differences of Opinion, Short-sales Constraints, and Market Crashes. *The Review of Financial and Studies*, 16(2): 487-525.
 - * Hu, G., Wang, Y. (2018). Political connections and stock price crash risk: The role of intermediary information disclosure, *China Finance Review International*, 8(2): 140-157.
 - * Hutton, A. P., Marcus, A. J., Tehranian, H. (2009). Opaque financial reports, R-square, and crash risk, *Journal of Financial Economic*, 94(1):67–86.
 - * Ispano, A. (2018). Information acquisition and the value of bad news, *Games and Economic Behavior*, 110(2): 165-173
 - * Jin, L., Myers, S. C. (2006). R2 around the world: New theory and new tests, *Journal of Financial Economics*, 79(2): 257–292.
 - * Jin, Y., Yan, M., Xi, Y. and Liu, C. (2016). Stock price synchronicity and stock price crash risk: Based on the mediating effect of herding behavior of QFII, *China Finance Review International*, 6(3): 230-244.
 - * Kim J B, Li Y, and Zhang L. (2011). Corporate tax avoidance and stock price crash risk: Firm-level analysis, *Journal of Financial Economics*, 2011, 100(3): 639–662.
 - * Kim, J. B., Wen, Zh., Zhang, L. (2016). CEO overconfidence and stock price crash risk, *Contemporary Accounting Research*, 33(4), 1720-1749.
 - * Kumar, P., Langberg, N., Oded, J., Sivaramakrishnan, K. (2017). Voluntary disclosure and strategic stock repurchases, *Journal of Accounting and Economics*, 63(2/3): 207-230.
 - * Lovallo, D., Brown, A. L., Teece, D. J., Bardolet, D. (2020). Resource re-allocation capabilities in internal capital markets: The value of overcoming inertia, *Strategic Management Journal*, 41(8): 1365-1380.
 - * Malakar, Y., Greog, Ch., Van de Fliert, E. (2018). Structure, agency and capabilities: Conceptualising inertia in solid fuel-based cooking practices, *Energy Research & Social Science*, 40(3): 45-53
 - * Mikalef, P., Wetering, R. V. D., Krogstie, J. (2020). Building dynamic capabilities by leveraging big data analytics: The role of organizational inertia, *Information & Management*.
 - * Polites, G. L. & Karahanna, E. (2012). Shackled to the Status Quo: The Inhibiting Effects of Incumbent System Habit, Switching Costs, and Inertia on New System Acceptance. *MIS Quarterly*, 36(1): 21-42.
 - * Probohudono, A.N., Pratiwi, A.D. and Rochmatullah, M.R. (2021). Does intellectual capital have any influence on stock price crash risk?, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/JIC-09-2020-0306>
 - * Sillic, M. (2019). individual inertia in explaining non-compliant security behavior in the Shadow IT context, *Computers & Security*, 80(5): 108-119
 - * Tang, Y., Xie, L., Li, W., Meng, Y. (2018). Managerial Power, Ownership and Stock Price Crash Risk, *International Conference on Management Science and Engineering Management*, 1(1): 619-632.
 - * Xu, J., Zou, L. (2019). The impact of CEO pay and its disclosure on stock price crash risk: evidence from China, *China Finance Review International*, 9(4): 479-497.
 - * Xu, M., & Cheng, Y. (2020). Equity Incentives, Inefficient Investment and Stock Price Crash Risk—Taking GEM as an Example, *Open Journal of Social Sciences*, 8(3): 353-373.
 - * Xu, X., Li, W., Chen, X. (2019). Confucian culture and stock price crash risk, *China Journal of Accounting Studies*, 7(1): 25-61.
 - * Ye, K., Guan, J. X., Zhang, B. (2021). Strategic Deviation and Stock Return Synchronicity, *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 36(1): 172-194.
 - * Yiliz, Y., Karan, M. B. (2020). Environmental policies, national culture, and stock price crash risk: Evidence from renewable energy firms, *Business Strategy and the Environment*, 29(6): 2374-2391.

- * Zhen, J., Cao, C., Qiu, H., Xie, Z. (2021). Impact of organizational inertia on organizational agility: the role of IT ambidexterity, *Information Technology and Management*, 22(1): 53-65.



Abstract

Provide a Model of Manager's Organizational Inertia and Examine its Effect on Stock Price Crash Risk

Esmail Abdi¹
Mehdi Safari Gerayli^{*2}
Yasser Rezaei Pitenoeei³

Abstract

An important part of managers' decision-making functions is rooted in organizational functions in terms of the existence of drivers to monitor their performance. Inertia is considered as one of the consequences of poor organizational performance in regulatory effectiveness as a factor to institutionalize power in managers and create opportunism to prioritize their interests. The Purpose of this research is Provide a model of manager's organizational inertia and examine its effect on Stock Price Crash Risk. In this study, stock price crash risk is calculated using three proxies and data related to organizational inertia of managers were collected through meta-analysis, Delphi analysis and finally sending a questionnaire to sample companies. The questionnaire is sent to 163 firms, among which 126 ones answered back. In order to perform the analysis process, the partial least squares analysis method was used. The results showed that managers' organizational inertia has a positive and significant effect on stock price crash risk. This result shows that non-disclosure of bad news for a long period of time is always created in the structural system of companies and even regulatory bodies, which is often due to organizational inertia, a lack of mobility in effective monitoring of managers' performance. By affecting the difference between intrinsic value and stock market value, it creates a price gap or bubble. This bubble is actually a mass of negative news that, based on the principle of utility in the economy, is transmitted to the market at a saturation point and causes the bursting of the price bubble will result in stock price crash risk.

Keywords: Manager's Organizational Inertia; Stock Price Crash Risk, Lack of structural oversight

¹ Department of Accounting, Nour Branch, Islamic Azad University, Nour, Iran. e78s1980@gmail.com

² Associate Professor of Accounting, Department of accounting, Bandargaz Branch, Islamic Azad University, Bandargaz, Iran. (Correspondence Officer): Mehdi.safari83@yahoo.com

³ Assistant Professor of Accounting, University of Guilan, Rasht, Iran. rezaei.yasser@gmail.com

