



Shahid Bahonar
University of Kerman



Iranian
Accounting Association

Audit Opinion, Stock Price Crash Risk, Corporate Governance Quality

Abbas Ali Daryaei¹✉ and Yasin Fattahi²

1. **Corresponding Author**, Department of Accounting, Faculty of Social Science, Imam Khomeini International University, Qazvin, Iran. **Email:** a.a.daryaei@soc.ikiu.ac.ir
2. Department of Accounting, Faculty of Social Science, Imam Khomeini International University, Qazvin, Iran. **Email:** y.fattahi73@gmail.com

Article Info

Article Type:

Research Article.

Article History

Received: 25 September 2024

Received in revised form: 7 January 2025

Accepted: 23 April 2025

Available Online: 28 May 2026

Keywords:

Auditors' Opinion,
Stock Price Crash Risk,
Corporate Governance Score,
Theory of Signaling,
Contingency Theory.

JEL Classification:

G12, G34, M42.

A B S T R A C T

Objective: Stock price crash risk is an unfavorable event characterized by a severe negative stock return. The primary challenge of this research is to explore the factors associated with stock price crash risk. The objective of the present study is to explain the relationship between auditors' opinions and stock price crash risk, with an emphasis on the quality of corporate governance, based on signaling theory, contingency theory, and public interest theory.

Method: To achieve this objective, data from 125 companies (1,250 firm-year observations) listed on the Tehran Stock Exchange from 2013 to 2022 were analyzed using panel data and multivariate regression analysis.

Findings: The results indicate a negative and significant relationship between the quality of corporate governance and stock price crash risk. Additionally, a positive and significant relationship was observed between the type of auditors' opinions and stock price crash risk. Based on these findings, it can be concluded that, in companies with a high level of conflict of interest, the presence of effective corporate governance mechanisms is essential for preventing stock price crashes.

Conclusion: The findings emphasize that, in companies characterized by high levels of conflict of interest, strong corporate governance and independent, transparent auditing can serve as effective tools for reducing stock price crash risk. This implies that shareholders and potential investors should consider the impact of sound corporate governance on stock prices.

Cite this article: Daryaei, A. A., & Fattahi, Y. (2026). Audit opinion, stock price crash risk, corporate governance quality. *Journal of Accounting Knowledge*, 17(2), 87-106. <https://doi.org/10.22103/jak.2025.24085.4098>



Publisher: Shahid Bahonar University of Kerman.

© The Author(s).

Introduction

The relationship between stock price volatility and publicly disclosed corporate information is a well-established phenomenon (Saghafi and Hashemi, 2004). In essence, the structure and control mechanisms of a company's information are influenced by its corporate governance practices. Corporate governance encompasses the mechanisms, processes, and relationships by which corporations are directed and controlled. Governance structures and principles delineate the distribution of rights and responsibilities among stakeholders (such as the board of directors, managers, shareholders, creditors, auditors, regulators, and other stakeholders) and outline the rules and procedures for decision-making in corporate affairs. Consequently, a modified audit report can trigger costly actions against companies, such as the suspension of securities transactions or an increase in capital costs, leading to reduced liquidity and potentially hindering stock price discovery, ultimately resulting in greater uncertainty in stock prices (Bahmani-Oskooee & Saha, 2019). This scenario contributes to an increased risk of stock price crashes. Therefore, companies with more effective corporate governance mechanisms tend to have greater transparency and consequently face a lower stock crash risk. This research aims to investigate the role of corporate governance mechanisms in elucidating the relationship between audit outcomes and stock price crash risk, employing the signaling, public interest, and contingency theories along with panel data from listed companies on the Tehran Stock Exchange.

Method

This applied quasi-experimental research utilized a post-event approach. Quasi-experimental research designs, similar to experimental designs, test causal hypotheses. Additionally, descriptive statistics were employed for statistical analysis, and research hypotheses were tested using panel data regression. The statistical population comprised all listed companies on the Tehran Stock Exchange over a 10-year period from 2013 to 2022. However, due to inconsistencies among society members, the following criteria were considered for sample selection: a. Exclusion of sample companies, except for banks and financial institutions; b. Companies with fiscal years ending in Esfand (March); c. Listed companies on the Tehran Stock Exchange by the end of the 2013 fiscal year; and d. Companies with no fiscal year changes during the relevant time period.

Results

The results from the first and second regression models for the first and second hypotheses, respectively, indicate that 29% of stock crash risk variability and 22% of the stock crash risk forecast error can be explained by the model's independent and control variables. Additionally, there is a significant and positive relationship between auditor opinion and stock crash risk, as well as between auditor opinion and stock crash risk forecast error ($t=2.39$; $t=2.01$). This finding suggests that a modified audit opinion from the previous year can lead to stock price fluctuations, consequently increasing the stock price crash risk. Furthermore, the significant and negative relationship between the corporate governance score and stock crash risk, as well as between corporate governance score and stock crash risk forecast error ($t=-2.51$; $t=-2.21$), implies that improved corporate governance mechanisms in the current year are expected to reduce stock price risk in the following year. The overall significance of both models is evident from the probability value of the F statistic, and the Durbin-Watson statistics for both models (1.69 and 1.61) indicate non-autocorrelation among the model residuals. Therefore, both the first and second hypotheses are confirmed. Given a Z statistic of 2.3, the third hypothesis is also confirmed.

Conclusion

The phenomenon of stock price crashes in recent years, triggered by specific events, has emerged as an increasingly pressing issue in financial and accounting literature. The significant relationship between auditors' opinions and stock price crash risk demonstrates that auditors, as integral components of financial statement verification mechanisms, play a crucial role in fostering market trust in stock prices and mitigating stock price volatility. These findings align with research by [Foroughi and Mirzaei \(2013\)](#) and [Kim et al. \(2016\)](#), while contrasting with the results of [Zhi & Kang \(2021\)](#). Corporate governance mechanisms provide shareholders with assurance that their interests will be protected against managers' self-serving behaviors. In accordance with public interest theory, it is reasonable to expect that the relationship between auditor activities—such as the type or delay of audit reports—can be influenced by corporate governance mechanisms. The results of the second and third hypotheses indicate that the corporate governance score, as an alternative corporate governance mechanism, can affect this relationship. In this context, the results are consistent with the findings of [Hassas Yeganeh and Dadashi \(2010\)](#), [Dianati et al. \(2013\)](#), and [Lim et al. \(2016\)](#), yet contrast with those of [Ramezan Ahmadi et al. \(2015\)](#).

Author Contributions

All authors contributed equally to the conceptualization of the article and writing of the original and subsequent drafts.

Acknowledgements

We would like to thank all those who contributed to the design and completion of the questionnaire by providing advice and participation.

Ethical Considerations

The authors avoided data fabrication, falsification, plagiarism, and misconduct.

Funding

This research did not receive any specific grant from funding agencies in the public, commercial, or not-for-profit sectors.

Conflict of Interest

The authors declare no conflict of interest.

اظهارنظر حسابرسان، ریسک سقوط قیمت سهام و حاکمیت شرکتی

عباسعلی دریائی^۱ و یاسین فتاحی^۲

۱. نویسنده مسئول، گروه حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی، دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره)، قزوین، ایران. رایانامه: a.a.daryaei@soc.ikiu.ac.ir

۲. گروه حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی، دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره)، قزوین، ایران. رایانامه: y.fattahi73@gmail.com

اطلاعات مقاله	چکیده
نوع مقاله: مقاله پژوهشی.	هدف: حضور حسابرسان مستقل می‌تواند به افزایش شفافیت و اعتبار گزارش‌های مالی شرکت‌ها منجر شود، که این امر می‌تواند از ریسک سقوط قیمت سهام جلوگیری کند. چرا که سرمایه‌گذاران با اطمینان بیشتری به اطلاعات مالی دسترسی پیدا کرده و تصمیمات آگاهانه‌تری در خصوص خرید یا فروش سهام می‌گیرند. هدف از پژوهش حاضر، تبیین رابطه بین اظهارنظر حسابرسان و ریسک سقوط قیمت سهام با تأکید بر کیفیت حاکمیت شرکتی مبتنی بر تئوری‌های علامت‌دهی، اقتضایی و منافع عمومی است.
تاریخ‌ها: تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۷/۴ تاریخ بازنگری: ۱۴۰۳/۱۰/۱۸ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۲/۳ تاریخ انتشار برخط: ۱۴۰۵/۳/۷	روش: برای این منظور، از داده‌های ۱۲۵ شرکت (۱۲۵۰ سال - شرکت) پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱ با استفاده از داده‌های ترکیبی و رگرسیون چندمتغیره مورد برازش قرار گرفت.
واژه‌های کلیدی: اظهارنظر حسابرسان، ریسک سقوط قیمت سهام، نرخ حاکمیت شرکتی، تئوری علامت‌دهی، تئوری اقتضایی.	یافته‌ها: نتایج نشان داد رابطه منفی و معناداری بین نرخ حاکمیت شرکتی و ریسک سقوط قیمت سهام وجود دارد. همچنین، رابطه مثبت و معناداری بین نوع اظهارنظر حسابرسان و ریسک سقوط قیمت سهام مشاهده شد. بر اساس این یافته‌ها می‌توان گفت در شرکت‌هایی که تضاد منافع زیاد است، وجود سازوکارهای حاکمیت شرکتی مناسب برای جلوگیری از کاهش سقوط قیمت سهام ضروری است.
JEL Classification: G12, G34, M42.	نتیجه‌گیری: نتایج تحقیق نشان‌دهنده این است که بهبود حاکمیت شرکتی می‌تواند منجر به کاهش ریسک سقوط قیمت سهام شود و در عین حال، نوع اظهارنظر حسابرسان تأثیر مثبت و معناداری بر این ریسک دارد. بنابراین، تقویت سازوکارهای حاکمیت شرکتی و توجه به نظرات حسابرسان در شرکت‌ها با تضاد منافع بالا، برای حفظ ارزش سهام حائز اهمیت است.
استناد: دریائی، عباسعلی و فتاحی، یاسین (۱۴۰۵). اظهارنظر حسابرسان، ریسک سقوط قیمت سهام و حاکمیت شرکتی. <i>مجله دانش حسابداری</i> ، ۱۷(۲)، ۸۷-۱۰۶.	
ناشر: دانشگاه شهید باهنر کرمان. © نویسنده / نویسندگان.	https://doi.org/10.22103/jak.2025.24085.4098



۱- مقدمه

در دنیای پیچیده و پرنوسان بازارهای مالی، ریسک سقوط قیمت سهام به عنوان یکی از چالش‌های اصلی برای سرمایه‌گذاران و شرکت‌ها مطرح است (فلاح‌زاده ابرقویی و همکاران، ۱۳۹۸). این ریسک نه تنها بر ارزش بازار شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد، بلکه می‌تواند پیامدهای جدی برای ثبات مالی و توسعه اقتصادی داشته باشد (اخگر و فاتحی، ۱۴۰۳). در این میان، کیفیت حاکمیت شرکتی و اظهارنظر حسابرسان به عنوان دو عامل کلیدی در تعیین ریسک سقوط قیمت سهام شناخته می‌شوند. حاکمیت شرکتی مؤثر می‌تواند به بهبود شفافیت اطلاعات مالی و اعتماد سرمایه‌گذاران کمک کند (رشید^۱ و همکاران، ۲۰۲۴)، در حالی که اظهارنظر حسابرسان می‌تواند به عنوان یک علامت برای بازار عمل کند و بر انتظارات سرمایه‌گذاران تأثیر بگذارد (لیم^۲ و همکاران، ۲۰۱۶).

طبق ادبیات موجود، وابستگی تغییرات قیمت سهام به اطلاعاتی که از درون شرکت‌ها افشا می‌شود؛ گزاره‌ای تأیید شده است (تاوالا و بادوان^۳، ۲۰۲۴). این موضوع به این معنا است که ساختار راهبری و کنترلی اطلاعات شرکت که تحت تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی است، مدیران را ملزم به افشای اطلاعات می‌کند. این عمل سبب می‌شود که بازده سهام دارای توزیع متقارن باشد (تقفی و هاشمی، ۱۳۸۳). هدف بسیاری از اصلاحات پیشنهادی برای سازوکارهای حاکمیت شرکتی افزایش شفافیت است. این هدف به‌طور ضمنی نسبتاً منجر به افزایش شفافیت جهت ارائه مطلوب می‌شود (دریائی و شهرابی، ۱۳۹۷). اگر مدیران قادر به پنهان نمودن اخبار بد برای یک مدت زمان طولانی باشند، به‌نظر می‌رسد که اطلاعات منفی درون یک شرکت ذخیره خواهد شد (امامی ده چشمه و همکاران، ۱۴۰۲). با این وجود، محدودیت‌هایی برای مدیران از لحاظ میزان اخبار بدی که می‌توانند جذب کنند و به‌طور موفقیت‌آمیزی پنهان کنند وجود دارد (جی‌ئون^۴، ۲۰۱۹). به‌عبارتی، سازوکارهای نظارتی خارجی قوی، توانایی‌ها و فرصت‌های مدیران را برای نگهداری و عدم افشای اخبار منفی محدود می‌کند. پژوهش‌های اخیر نشان می‌دهد که کیفیت حاکمیت شرکتی می‌تواند به‌طور معناداری ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش دهد. به عنوان مثال، وجود کمیته‌های حسابرسان مستقل و کارآمد، شفافیت در گزارشگری مالی و مدیریت ریسک‌های مرتبط با عدم تقارن اطلاعات می‌تواند به کاهش نوسانات قیمت سهام کمک کند (رشید و همکاران، ۲۰۲۴). از سوی دیگر، اظهارنظر حسابرسان، به عنوان یک ابزار کنترلی برای اطمینان از صحت اطلاعات مالی، می‌تواند به ایجاد اعتماد در بازار کمک کند و از وقوع سقوط قیمت سهام جلوگیری کند (دانگ و نگوین^۵، ۲۰۲۴). با این حال، رابطه بین اظهارنظر حسابرسان و ریسک سقوط قیمت سهام تحت تأثیر عوامل متعددی قرار دارد. برای مثال، در شرایطی که کیفیت حاکمیت شرکتی ضعیف باشد، اظهارنظر حسابرسان ممکن است نتواند به درستی بر انتظارات بازار تأثیر بگذارد و در نتیجه، ریسک سقوط قیمت سهام افزایش یابد (رشید و همکاران، ۲۰۲۴). این موضوع نشان‌دهنده اهمیت بررسی همزمان این دو عامل در پژوهش‌های مالی و حسابداری است و ضرورت دارد که بررسی‌های بیشتری در این زمینه انجام شود.

در سال‌های اخیر، با افزایش توجه به حاکمیت شرکتی و نقش حسابرسان، پژوهش‌های متعددی در این حوزه انجام شده است. این پژوهش‌ها نشان می‌دهند که شرایط ناپایدار اقتصادی، کیفیت حاکمیت شرکتی و اظهارنظر حسابرسان می‌تواند به عنوان عوامل پیش‌بینی‌کننده ریسک سقوط قیمت سهام عمل کنند (وو^۶ و همکاران، ۲۰۲۰). بنابراین، این پژوهش در نظر

¹ Rasheed² Lim³ Talawa & Badwan⁴ Jeon⁵ Dang & Nguyen⁶ Wu

دارد تا با بررسی دقیق تر این رابطه، به شفاف سازی نقش این دو عامل در ریسک سقوط قیمت سهام پردازد و به درک بهتر کمک کند. درواقع، عاملی که مانع از نگهداشت طولانی مدت اخبار بد در شرکت ها می باشد، سازوکارهای حاکمیت شرکتی است. فرآیند انجام حسابرسی و در نهایت اظهارنظر حسابرس به عنوان یک سازوکار خارجی حاکمیت شرکتی و یک ابزار اطمینان بخش در زمینه کیفیت صورت های مالی به شمار می رود که باعث می شود استفاده کنندگان صورت های مالی به تبع آن تصمیمات سودمندی اتخاذ کنند. سرمایه گذاران و اکشن مثبت تری به اظهارنظر مقبول نسبت به اظهارنظر تعدیل شده نشان می دهند (حبیب و هوانگ^۱، ۲۰۱۹). افزایش استقلال هیئت مدیره و افزایش سطح مالکیت نهادی احتمال صدور نظر تعدیل شده حسابرس را کاهش می دهد (جی ون، ۲۰۱۹). گزارش تعدیل شده حسابرسی می تواند باعث اقدامات پرهزینه بر علیه شرکت مانند تعلیق معاملات اوراق بهادار یا بالا رفتن هزینه سرمایه شرکت شود که منجر به نقدشوندگی پایین شده و ممکن است امکان کشف قیمت سهام را کاهش داده و در نتیجه ابهام مرتبط با قیمت سهام افزایش یابد (چی^۲، ۲۰۲۴). این موضوع منجر به افزایش ریسک سقوط سهام نیز شود. در چنین حالتی شرکت هایی که از سازوکارهای مناسب تر حاکمیت شرکتی برخوردار باشند، شفافیت بالاتری داشته و ریسک سقوط سهام آنها کاهش می یابد.

مسئله اصلی این پژوهش، بررسی رابطه بین اظهارنظر حسابرس و ریسک سقوط قیمت سهام با تأکید بر کیفیت حاکمیت شرکتی است. در حالی که پژوهش های قبلی به تأثیرات جداگانه این دو عامل پرداخته اند، این پژوهش به دنبال شناسایی نحوه تعامل میان اظهارنظر حسابرس و کیفیت حاکمیت شرکتی در کاهش ریسک سقوط قیمت سهام است. به ویژه، این پژوهش به بررسی این موضوع می پردازد که چگونه کیفیت حاکمیت شرکتی می تواند تأثیر اظهارنظر حسابرس را بر انتظارات بازار و در نهایت بر رفتار قیمت سهام تقویت یا تضعیف کند. بنابراین، این پژوهش دارای چندین نوآوری است که می تواند به بازار سرمایه و همچنین توسعه ادبیات کمک کند. این پژوهش به جای بررسی جداگانه تأثیر اظهارنظر حسابرس و کیفیت حاکمیت شرکتی، به بررسی تعامل این دو عامل می پردازد. این رویکرد می تواند به درک بهتری از دینامیک های بازار و رفتار سرمایه گذاران کمک کند. همچنین، با تمرکز بر بازارهای نوظهور، این پژوهش می تواند بینش های جدیدی درباره تأثیرات مختلف حاکمیت شرکتی و اظهارنظر حسابرس در زمینه های مختلف ارائه دهد. علاوه بر این، این پژوهش با استفاده از داده های جدید و به روز از بازار سرمایه ایران، می تواند نتایج و تحلیل هایی ارائه دهد که با تحولات اخیر در بازارهای مالی و تغییرات در سیاست های حاکمیتی همخوانی دارد. در نهایت، نتایج این پژوهش می تواند به مدیران شرکت ها، حسابسان و سیاست گذاران کمک کند تا تصمیمات بهتری در زمینه حاکمیت شرکتی و مدیریت ریسک اتخاذ کنند و در نتیجه، به بهبود ثبات مالی و کاهش ریسک سقوط قیمت سهام کمک نمایند. این نوآوری ها و تمرکز بر تعامل بین اظهارنظر حسابرس و کیفیت حاکمیت شرکتی، این پژوهش را به یک منبع ارزشمند برای پژوهشگران و اهالی حرفه در حوزه های مالی و حسابداری تبدیل می کند.

۲- مبانی نظری پژوهش

۲-۱- اظهارنظر حسابرس و ریسک سقوط آتی قیمت سهام

موضوع تغییرات ناگهانی قیمت سهام طی سال های اخیر و به ویژه پس از بحران مالی سال ۲۰۰۸، توجه بسیاری از دانشگاهیان و افراد حرفه ای را به خود جلب کرده است. این تغییرات، به دو صورت سقوط و جهش قیمت سهام رخ می دهد. با توجه به اهمیتی که سرمایه گذاران برای بازده سهام خود قائل هستند، پدیده سقوط قیمت سهام که منجر به

^۱ Habib & Huang

^۲ Chebbi

کاهش شدید بازده می‌شود، در مقایسه با جهش بیشتر مورد توجه پژوهشگران قرار گرفته است (کیم^۱ و همکاران، ۲۰۱۶؛ چانگ^۲ و همکاران، ۲۰۱۷ و لی، ۲۰۲۴). در این راستا، اظهارنظر حسابرسان به عنوان یکی از عوامل کلیدی در تعیین ریسک سقوط قیمت سهام شناخته می‌شود. یافته‌های رمضان احمدی و همکاران (۱۳۹۳) نشان می‌دهد اظهارنظر حسابرسان ریسک سقوط آتی قیمت سهام را افزایش می‌دهد. زیرا، سیگنال‌هایی که به تبع گزارش‌ها از شرکت‌ها به سهامداران منتقل می‌شود، نقش مهمی در رشد یا کاهش قیمت سهام ایفا می‌کند. تئوری علامت‌دهی نشان می‌دهد که چرا شرکت‌ها انگیزه دارند تا اطلاعات حسابرسی شده را به بازار سرمایه گزارش دهند. مدیران داخلی نسبت به سرمایه‌گذاران، اطلاعات بیشتری درباره وضعیت و آینده شرکت دارند؛ بنابراین، سرمایه‌گذاران با ارائه پیشنهاد قیمت کمتر برای سهام شرکت، از خود در برابر زیاده‌خواهی‌های مدیران حفاظت می‌کنند (کانلی^۳ و همکاران، ۲۰۱۱).

یکی از جنبه‌های کلیدی در این زمینه، تأثیر اظهارنظر حسابرسان بر کاهش ابهامات و افزایش شفافیت اطلاعات است (ستوده و همکاران، ۱۴۰۲). اگر اظهارنظر حسابرسان قابل اطمینان باشد و اطلاعات خصوصی را درباره وضعیت مالی شرکت ارائه دهد، می‌تواند به کاهش ریسک سقوط قیمت سهام کمک کند (حبیب و هوانگ، ۲۰۱۹). به همین دلیل، گزارش مقبول حسابرس به عنوان یک سیگنال مثبت برای سرمایه‌گذاران تلقی می‌شود و می‌تواند به تقویت اعتماد سرمایه‌گذاران و در نتیجه افزایش ارزش سهام منجر شود (دیونیسیمیو^۴، ۲۰۲۴). از سوی دیگر، گزارش تعدیل‌شده به عنوان یک سیگنال منفی می‌تواند تأثیر معکوس داشته و ریسک سقوط آتی قیمت سهام را افزایش دهد. این موضوع اهمیت تئوری علامت‌دهی را در زمینه گزارشگری مالی و اظهارنظر حسابرسان برجسته می‌سازد و نشان می‌دهد که چگونه افشاگری داوطلبانه می‌تواند به عنوان ابزاری برای کاهش ریسک‌های مالی عمل کند (فان و ژو^۵، ۲۰۲۲).

حسابرسان با بررسی و تأیید صورت‌های مالی شرکت‌ها، اطلاعاتی معتبر و قابل اعتماد را به بازار ارائه می‌دهند. گزارش حسابرس می‌تواند به سرمایه‌گذاران اطمینان دهد که اطلاعات مالی منتشر شده، به درستی منعکس‌کننده وضعیت واقعی شرکت است (لی، ۲۰۲۴). این اعتماد به نوبه خود می‌تواند منجر به افزایش تقاضا برای سهام و در نتیجه افزایش قیمت آن شود (سالب^۶، ۲۰۲۴). هان و همکاران (۲۰۲۳) نشان دادند تلاش حسابرسان و گزارش باکیفیت حسابرسی، نقش مهمی در کاهش ریسک سقوط قیمت سهام دارد. به طور کلی، اظهارنظر حسابرسان نقش حیاتی در تعیین ریسک سقوط قیمت سهام ایفا می‌کند. این اظهارنظرها می‌توانند به عنوان سیگنالی برای سرمایه‌گذاران عمل کنند و تأثیر مستقیم بر اعتماد آنها و در نتیجه بر قیمت سهام داشته باشند. بنابراین، شرکت‌ها باید به کیفیت گزارشگری مالی و انتخاب حسابرسان معتبر توجه ویژه‌ای داشته باشند تا بتوانند ریسک‌های مالی خود را مدیریت کرده و از سقوط قیمت سهام جلوگیری کنند. در نهایت، اهمیت اظهارنظر حسابرسان در بازارهای مالی به قدری است که می‌تواند به عنوان یک ابزار استراتژیک برای بهبود شفافیت مالی و کاهش ریسک‌های مرتبط با سرمایه‌گذاری در نظر گرفته شود. بر اساس این ادبیات فرضیه اول به شرح زیر است: فرضیه اول: بین نوع اظهارنظر حسابرس و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

¹ Kim² Chang³ Connelly⁴ Dionisijev⁵ Fan & Xu⁶ Saleeb

۲-۲- حاکمیت شرکتی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام

حاکمیت شرکتی به عنوان یک سیستم نظارتی و مدیریتی، نقش اساسی در مدیریت ریسک‌های مالی و بهبود عملکرد شرکت‌ها ایفا می‌کند (محمدی سه دران و فغانی، ۱۴۰۲). این مفهوم به مجموعه‌ای از سازوکارها و فرآیندها اشاره دارد که به منظور ایجاد تعادل میان منافع مختلف ذینفعان طراحی شده است (دانگ و نگوین^۱، ۲۰۲۴). در این راستا، تئوری‌های مختلف حاکمیت شرکتی به تحلیل عواملی می‌پردازند که می‌توانند بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیرگذار باشند. یکی از تئوری‌های کلیدی، تئوری نمایندگی است که به تضاد منافع میان مدیران و سهامداران اشاره دارد. در بسیاری از شرکت‌ها، مدیران به عنوان نمایندگان سهامداران عمل می‌کنند، اما ممکن است منافع شخصی آنها با منافع سهامداران هم‌راستا نباشد. این تضاد می‌تواند منجر به اتخاذ تصمیمات غیر بهینه از سوی مدیران شود که به نفع سهامداران نیست و در نتیجه، ریسک سقوط قیمت سهام را افزایش می‌دهد (وو^۲ و همکاران، ۲۰۲۰). به عنوان مثال، مدیران ممکن است به جای سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با بازده بالا، به دنبال افزایش دستمزدهای خود یا سرمایه‌گذاری در پروژه‌های کم‌خطر باشند که منجر به کاهش ارزش سهام شود. برای کاهش این تضادها، طراحی سازوکارهای مؤثر ضروری است. وجود هیأت مدیره‌ای مستقل و متنوع می‌تواند به بهبود نظارت بر عملکرد مدیریت و کاهش ریسک‌های مالی کمک کند (دانگ و نگوین، ۲۰۲۴). همچنین، ایجاد مشوق‌های مالی برای مدیران، مانند اعطای سهام به آنها، می‌تواند آنها را به سمت اتخاذ تصمیمات بهینه سوق دهد که به نفع سهامداران خواهد بود (جی‌ئون^۳، ۲۰۱۹). در کنار این، تئوری اقتضایی بر اهمیت سازگاری حاکمیت شرکتی با شرایط محیطی تأکید می‌کند. هیچ روشی برای تعیین ساختار یک سازمان تحت تمامی شرایط وجود ندارد و این نیاز به انعطاف‌پذیری و تطبیق با شرایط خاص محیطی را برجسته می‌کند (ژانگ^۴ و همکاران، ۲۰۲۳). به عنوان مثال، در بازارهایی که سرمایه‌گذاران نهادی در آنها فعال هستند، ممکن است نیاز به تقویت حاکمیت شرکتی و شفافیت اطلاعات بیشتر احساس شود. این موضوع می‌تواند به کاهش ریسک سقوط قیمت سهام منجر شود، زیرا سرمایه‌گذاران با اطمینان بیشتری اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کنند. در شرایط اقتصادی نامشخص، شرکت‌ها باید توانایی تطبیق با تغییرات سریع بازار را داشته باشند و این امر نیازمند یک ساختار حاکمیتی است که بتواند به سرعت به تغییرات پاسخ دهد و از بروز بحران‌های مالی جلوگیری کند (هوانگ و هو^۵، ۲۰۲۳).

همچنین، موضوع مهم شفافیت اطلاعات نشان می‌دهند که ارائه اطلاعات دقیق و به موقع به سرمایه‌گذاران می‌تواند اعتماد آنها را افزایش دهد و از سقوط قیمت سهام جلوگیری کند. عدم شفافیت اطلاعات می‌تواند به بی‌اعتمادی و تصمیم‌گیری‌های نادرست سرمایه‌گذاران منجر شود. به عنوان مثال، اگر یک شرکت اطلاعات مالی خود را به طور کامل و شفاف منتشر نکند، سرمایه‌گذاران ممکن است به اشتباه تصور کنند که شرکت در وضعیت مالی بدی قرار دارد و این امر می‌تواند منجر به فروش سهام و کاهش قیمت آن شود (وانگ و لو^۶، ۲۰۲۴). بنابراین، شرکت‌ها باید به شفاف‌سازی اطلاعات و ارتباط مؤثر با سرمایه‌گذاران توجه ویژه‌ای داشته باشند. ترکیب هیأت مدیره نیز به عنوان یکی از جنبه‌های مهم حاکمیت شرکتی باید مورد توجه قرار گیرد. هیأت مدیره‌ای که از تنوع در تخصص‌ها و تجربیات برخوردار باشد، قادر است به طور مؤثرتری به چالش‌ها و فرصت‌های موجود پاسخ دهد. وجود اعضای مستقل در هیأت مدیره می‌تواند به ایجاد

¹ Dang & Nguyen² Wu³ Jeon⁴ Zhang⁵ Huang & Ho⁶ Wang & Lu

تعادل در تصمیم‌گیری‌ها و جلوگیری از سوءاستفاده‌های احتمالی کمک کند. این موضوع بویژه در شرایطی که مدیریت شرکت تحت فشارهای مختلف قرار دارد، اهمیت بیشتری پیدا می‌کند. اعضای مستقل می‌توانند به‌عنوان ناظرانی عمل کنند که از منافع سهامداران دفاع کرده و در مواقع بحرانی، تصمیمات مناسبی اتخاذ کنند (دانگ و نگوین، ۲۰۲۴).

بر اساس این ادبیات، توجه به ابعاد مختلف حاکمیت شرکتی و تأثیرات آن بر ریسک سقوط قیمت سهام، می‌تواند به تصمیم‌گیرندگان و سرمایه‌گذاران کمک کند تا استراتژی‌های مناسبی را برای مدیریت ریسک‌های مالی اتخاذ کنند. تقویت حاکمیت شرکتی و توجه به تئوری‌های مرتبط با آن نه تنها به بهبود عملکرد مالی شرکت‌ها کمک می‌کند، بلکه می‌تواند به کاهش ریسک سقوط قیمت سهام و افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران منجر شود. رشید و همکاران (۲۰۲۴) نشان دادند که کیفیت حاکمیت شرکتی ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهد. همچنین، یافته‌های کولسون (۲۰۲۴) نیز تأیید می‌کند که کیفیت حاکمیت شرکتی، می‌تواند منجر به کاهش ریسک سقوط قیمت سهام شود. درک عمیق از این تئوری‌ها و پیاده‌سازی اصول حاکمیت شرکتی می‌تواند به شرکت‌ها در مواجهه با چالش‌های مالی و اقتصادی کمک کند و به ایجاد یک محیط سرمایه‌گذاری پایدار و مطمئن منجر شود. بنابراین، می‌توان گفت کیفیت حاکمیت شرکتی، می‌تواند ریسک سقوط قیمت سهام را در آینده تحت تأثیر قرار دهد. بر این اساس، فرضیه دوم به صورت زیر مطرح می‌شود:

فرضیه دوم: بین نرخ حاکمیت شرکتی و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

۲-۳- حاکمیت شرکتی، اظهارنظر حسابرس و ریسک سقوط قیمت سهام

حاکمیت شرکتی به‌عنوان یک ساختار نظارتی و مدیریتی، نقشی حیاتی در بهبود شفافیت و کیفیت گزارشگری مالی ایفا می‌کند و به‌طور مستقیم بر اعتماد سرمایه‌گذاران تأثیر می‌گذارد (صفی‌خانی و همکاران، ۱۴۰۱). شرکت‌هایی که دارای حاکمیت شرکتی قوی هستند، معمولاً با شفافیت بیشتری عمل می‌کنند و این شفافیت به بهبود کیفیت اطلاعات مالی و کاهش ریسک‌های مرتبط با اظهارنظر حسابرسان منجر می‌شود. در این شرکت‌ها، هیأت مدیره‌ای مستقل و متنوع وجود دارد که می‌تواند به‌طور مؤثر بر عملکرد مدیریت نظارت کند و از بروز تضاد منافع جلوگیری نماید. این نظارت دقیق به حسابرسان این اطمینان را می‌دهد که اطلاعات مالی به‌طور صحیح و دقیق تهیه شده است و در نتیجه، اظهارنظر حسابرسان به‌عنوان یک تأییدکننده معتبر از وضعیت مالی شرکت عمل می‌کند (حبیب و هوانگ، ۲۰۱۹).

از سوی دیگر، در شرکت‌هایی که حاکمیت شرکتی ضعیف است، احتمال بروز نواقص در گزارشگری مالی افزایش می‌یابد. این نواقص می‌تواند منجر به اظهارنظرهای منفی یا مشروط از سوی حسابرسان شود. در چنین شرایطی، سرمایه‌گذاران ممکن است به‌سرعت به سیگنال‌های منفی واکنش نشان دهند و این امر می‌تواند به سقوط قیمت سهام منجر شود (اسلام دوست و همکاران، ۱۴۰۰). در واقع، اظهارنظرهای منفی حسابرسان در شرکت‌های با حاکمیت شرکتی ضعیف می‌تواند به‌عنوان یک سیگنال هشداردهنده تلقی شود که نشان‌دهنده عدم شفافیت و احتمال بروز مشکلات مالی است. همچنین حاکمیت شرکتی قوی می‌تواند به تقویت روابط با سرمایه‌گذاران و سایر ذینفعان کمک کند (آندریو^۱ و همکاران، ۲۰۱۶). زمانی که سهامداران احساس کنند که شرکت تحت نظارت مؤثر و شفافیت بالایی اداره می‌شود، احتمالاً به اظهارنظرهای مثبت حسابرسان اعتماد بیشتری خواهند داشت. این اعتماد می‌تواند منجر به کاهش نوسانات قیمت سهام و همچنین کاهش ریسک سقوط قیمت سهام شود. به عبارت دیگر، در شرکت‌هایی که حاکمیت شرکتی قوی دارند،

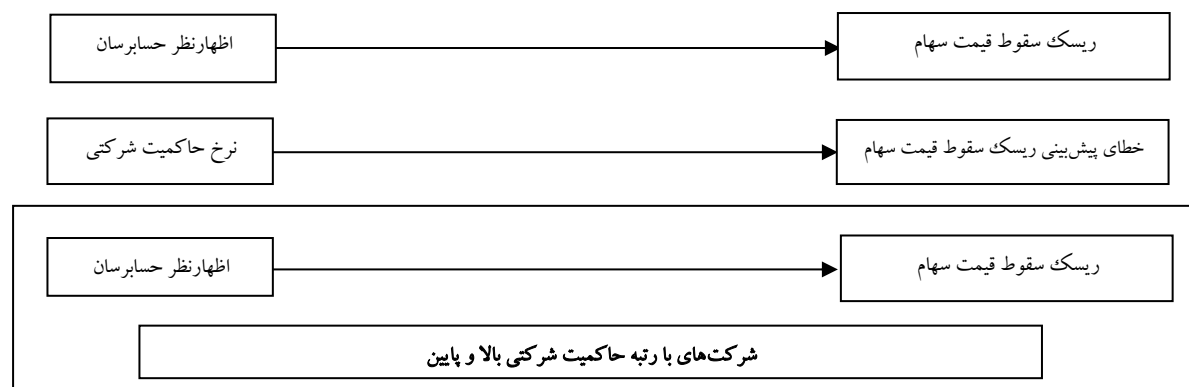
^۱ Andreou

اظهارنظر حسابرسان می‌تواند به‌عنوان یک عامل تقویت‌کننده عمل کرده و ریسک‌های مالی را کاهش دهد. علاوه بر این، وجود مکانیزم‌های مؤثر برای مدیریت ریسک در چارچوب حاکمیت شرکتی می‌تواند به شناسایی زود هنگام مشکلات مالی و جلوگیری از بروز بحران‌های مالی کمک کند (لی، ۲۰۲۴). این مکانیزم‌ها شامل فرآیندهای داخلی کنترل و نظارت بر عملکرد مالی هستند که می‌توانند به پیشگیری از بروز مشکلات جدی و کاهش ریسک سقوط قیمت سهام کمک کنند. در نتیجه، حاکمیت شرکتی نه تنها به بهبود کیفیت گزارشگری مالی و اظهارنظر حسابرسان کمک می‌کند، بلکه می‌تواند به‌عنوان یک عامل محافظتی در برابر ریسک‌های بازار عمل کند.

در نهایت، با توجه به نقش حیاتی حاکمیت شرکتی در ایجاد شفافیت و بهبود کیفیت گزارشگری مالی، می‌توان نتیجه گرفت که این عامل به‌طور قابل توجهی بر رابطه بین اظهارنظر حسابرس و ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر می‌گذارد. در شرکت‌های با حاکمیت شرکتی قوی، اظهارنظر حسابرسان به‌عنوان یک سیگنال مثبت برای سرمایه‌گذاران عمل کرده و می‌تواند به کاهش ریسک‌های مالی و افزایش ثبات قیمت سهام منجر شود. این موضوع نشان‌دهنده اهمیت توجه به حاکمیت شرکتی در استراتژی‌های مدیریتی و تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری است. با توجه به این ادبیات، فرضیه سوم به شرح زیر است.

فرضیه سوم: تفاوت معناداری بین نوع اظهارنظر حسابرسان و ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت‌های با رتبه حاکمیت شرکتی بالا و پایین وجود دارد.

مطابق با استدلال‌های مذکور و مبانی نظری فرضیه‌های پژوهش، مدل مفهومی فرضیه‌ها در شکل ۱ آمده است.



شکل ۱. مدل مفهومی فرضیه‌های پژوهش (منبع: یافته‌های پژوهشگر)

۳- روش پژوهش

برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از آمار توصیفی و برای آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون داده‌های ترکیبی استفاده شده است. جامعه آماری مورد آزمون، شامل همه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره ۱۰ ساله از سال ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱ است؛ اما به دلیل برخی ناهماهنگی‌ها بین شرکت‌های جامعه آماری، شرایط انتخاب نمونه در جدول ۱ ارائه شده است. سپس بر اساس شرایط فوق ۱۲۵ شرکت نمونه برای ۱۰ سال انتخاب شد (۱۲۵۰ سال- شرکت). اطلاعات مورد نیاز شرکت‌های منتخب با مراجعه به صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی همراه صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران موجود در سامانه مدیریت پژوهش سازمان بورس اوراق بهادار تهران، سامانه

کدال و نرم افزار ره آورد نوین گردآوری شدند. در نهایت داده ها با استفاده از نرم افزار اکسل آماده شدند و سپس با استفاده از نرم افزار EViews نسخه ۱۲ تجزیه و تحلیل نهایی انجام گرفته است.

جدول ۱. فرایند نمونه گیری

ردیف	شرح	تعداد شرکت	سال - شرکت	نسبت
۱	کل شرکت ها	۳۷۲	۳۷۲۰	۱۰۰٪
۲	طی سال های مورد مطالعه (۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱)، نماد معاملاتی آن ها از تابلوی بورس خارج نشده باشد.	۵۸	۵۸۰	۱۶٪
۳	شرکت های مورد نظر در طول دوره پژوهش، سال مالی و فعالیت خود را تغییر داده باشند.	۷	۷۰	۲٪
۴	سال مالی شرکت پایان اسفند ماه نباشد.	۸۲	۸۲۰	۲۲٪
۵	اطلاعات مالی مورد نیاز، در دسترس نباشد.	۲۹	۲۹۰	۷/۵٪
۶	شرکت مورد نظر وقفه معاملاتی طولانی مدت (بیش از ۶ ماه) نداشته باشد.	۲۷	۲۷۰	۷٪
۷	به دلیل ساختار مالی متفاوت شرکت های مالی، نمونه انتخابی جز بانک ها، شرکت های سرمایه گذاری، صندوق های سرمایه گذاری، لیزینگ ها، شرکت های بیمه و سایر واسطه های مالی نباشند.	۴۴	۴۴۰	۱۲٪
	تعداد مشاهدات	۱۲۵	۱۲۵۰	۳۳/۵٪

۳-۱-۳- مدل ها و تعریف متغیرها

برای آزمون فرضیه های اول و دوم از مدل رگرسیونی (۱) و (۲) و برای آزمون فرضیه سوم از مدل (۳) استفاده شده است.

$$CRASH_{j,t} = \alpha_i + \beta_1 CRASH_{t-1} + \beta_2 AUDITDEL_{t-1} + \beta_3 CG - SCORE_{t-1} + \beta_4 QULIFIED_{t-1} + \beta_5 SIZE_{t-1} + \beta_6 LEVERAGE_{t-1} + \beta_7 ROE_{t-1} + \beta_8 SLACK_{t-1} + \beta_9 TANG_{t-1} + \beta_{10} MTB_{t-1} + \mu_{it} \quad (1)$$

$$\Delta CRASH_{j,t} = \alpha_i + \Delta \beta_1 CRASH_{t-1} + \beta_2 AUDITDEL_{t-1} + \beta_3 CG - SCORE_{t-1} + \beta_4 QULIFIED_{t-1} + \beta_5 SIZE_{t-1} + \beta_6 LEVERAGE_{t-1} + \beta_7 ROE_{t-1} + \beta_8 SLACK_{t-1} + \beta_9 TANG_{t-1} + \beta_{10} MTB_{t-1} + \mu_{it} \quad (2)$$

$$CRASH_{j,t} = \alpha_i + \beta_1 CRASH_{t-1} + \beta_2 AUDITDEL_{t-1} + \beta_3 QULIFIED_{t-1} + \beta_4 SIZE_{t-1} + \beta_5 LEVERAGE_{t-1} + \beta_6 ROE_{t-1} + \beta_7 SLACK_{t-1} + \beta_8 TANG_{t-1} + \beta_9 MTB_{t-1} + \beta_{10} CRASH_{t-1} * DUMMY + \beta_{11} AUDITDEL_{t-1} * DUMMY + \beta_{12} QULIFIED_{t-1} * DUMMY + \beta_{13} ROE_{t-1} * DUMMY + \beta_{14} SIZE_{t-1} * DUMMY + \beta_{15} LEVERAGE_{t-1} * DUMMY + \beta_{16} SLACK_{t-1} * DUMMY + \beta_{17} TANG_{t-1} * DUMMY + \beta_{18} MTB_{t-1} * DUMMY + \mu_{it} \quad (3)$$

۳-۱-۱- متغیر وابسته

ریسک سقوط قیمت سهام: برای اندازه گیری ریسک سقوط قیمت سهام از مدل ضریب منفی چولگی چن^۱ و همکاران (۲۰۰۱) استفاده شده است. هرچه مقدار ضریب منفی چولگی ماهانه سهام بیشتر باشد، آن شرکت در معرض سقوط قیمت سهام بیشتری قرار دارد. معیار ضریب منفی چولگی بر مبنای بازده ماهانه خاص شرکت و با استفاده از رابطه (۱) محاسبه می شود:

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

¹ Chen

در رابطه مذکور، $W_{j,t}$ بازده ماهانه برای شرکت زدر ماه t طی سال مالی است و ϵ_{jt} بازده باقیمانده سهام شرکت زدر ماه t و عبارت است از باقیمانده مدل در رابطه ۲:

$$r_{j,t} = \beta_0 + \beta_{1j}r_{m,t-2} + \beta_{2j}r_{m,t-1} + \beta_{3j}r_{m,t} + \beta_{4j}r_{m,t+1} + \beta_{5j}r_{m,t+2} + \epsilon_{jt} \quad (\text{رابطه ۲})$$

$r_{j,t}$ بازده سهام شرکت زدر ماه t طی سال مالی و $r_{m,t}$ بازده بازار در ماه t است. برای برای محاسبه بازده ماهانه بازار، شاخص کل ابتدای ماه از شاخص پایان ماه کسر شده و حاصل بر شاخص ابتدای ماه تقسیم می شود. برای محاسبه خطر سقوط قیمت سهام از طریق معیار چولگی منفی بازده ماهانه سهام از رابطه ۳ به شرح زیر استفاده شده است:

$$CRASH_{j,t} = \frac{n(n-1)^{3/2} \sum (r_{j,t} - \bar{r}_{j,t})^3}{(n-1)(n-2) \left[\sum (r_{j,t} - \bar{r}_{j,t})^2 \right]^{3/2}} \quad (\text{رابطه ۳})$$

۳-۱-۲- متغیر مستقل

ADITDEL: تأخیر در گزارش حسابرس (نشان دهنده میزان تأخیر در ارائه گزارش حسابرس است) که از طریق محاسبه تفاوت بین تاریخ پایان سال مالی و تاریخ گزارش حسابرس به دست می آید. تأخیر در ارائه گزارش حسابرس، نشان دهنده عدم شفافیت و عدم اطمینان در وضعیت مالی شرکت است که می تواند منجر به نگرانی های نظارتی و واکنش منفی سرمایه گذاران شود و در نتیجه ریسک سقوط قیمت سهام را به شدت افزایش دهد (صفرزاده و همکاران، ۱۴۰۰). این موضوع می تواند به بروز شوک ناگهانی در بازار و فروش های گسترده منجر شود که اثرات منفی بر ارزش شرکت خواهد گذاشت. شرکت ها طبق قانون تا پایان تیرماه فرصت دارند که صورت های مالی خود را به سازمان امور مالیاتی و بورس اوراق بهادار تحویل دهند. به عبارت دیگر، شرکت ها از پایان سال مالی، ۱۲۴ روز فرصت برای انجام این کار دارند. در این پژوهش تعداد روزهای تأخیر بر عدد ۱۲۴ تقسیم می شود.؛ QULIFIED: اظهارنظر تعدیل شده حسابرس؛ برابر با یک است اگر گزارش حسابرس از نوع تعدیل شده (مشروط، مردود یا عدم اظهارنظر) باشد و برابر صفر است اگر چنین نباشد.

۳-۱-۳- متغیر تعدیلی

CG-SCORE: نرخ حاکمیت شرکتی؛ با پیروی از گری و گونزالز^۱ (۲۰۰۸) و ملکیان و دریائی (۱۳۹۰) بر اساس ۲۱ سؤال در مورد ساختار حاکمیت شرکتی و در شش طبقه افشاء، اخلاق تجاری، آموزش، رعایت الزامات قانونی، حسابرسی و مالکیت به شرح زیر اندازه گیری می شود. در صورت افشای هر کدام از این موارد عدد ۱ و در غیر این صورت به آن صفر تعلق می گیرد و سپس مجموع امتیازها به عنوان نرخ حاکمیت شرکتی محاسبه می شود. حداقل امتیاز قابل اکتساب صفر و حداکثر امتیاز ۲۱ است.

جدول ۲. چک لیست محاسبه شاخص حاکمیت شرکتی

طبقه افشاء
آیا شرکت دعاوی حقوقی خود را بنابر نظر حسابرس افشا نموده است؟
آیا صورت های مالی حسابرسی شده به موقع انتشار می یابد؟
آیا میزان پاداش مدیران در صورت های مالی افشا شده است؟
طبقه اخلاق تجاری
آیا جهت ترمیم محیط زیست، به وسیله شرکت اندوخته لازم در صورت های مالی لحاظ می شود؟
طبقه آموزش
آیا کارکنان و مدیران در برنامه های آموزشی تخصصی حضور به هم می رسانند؟
آیا مدیران شرکت، در کلاس های آموزشی مسوولیت های اجتماعی شرکت ها شرکت می کنند؟

¹ Garay & González

طبقه رعایت الزامات قانونی
آیا شرکت فاقد معاملات ماده ۱۲۹ قانون تجارت ایران است؟
آیا شرکت قوانین ماده ۱۲۹ را رعایت کرده است؟
آیا ماده ۲۳۸ قانون تجارت ایران در خصوص اندوخته قانونی به میزان پنج درصد سود خالص رعایت شده است؟
طبقه حسابرسی
آیا حسابرسی داخلی وجود دارد؟
آیا گزارش حسابرس، مقبول یا مشروط است؟
طبقه مالکیت
آیا درصد سهامداران نهادی بیش از پنجاه درصد است؟
آیا درصد سهامداران عمده بیش از پنجاه درصد است؟
طبقه ساختار هیئت مدیره
آیا اکثریت اعضای هیئت مدیره با مدیران غیر موظف است؟
آیا تعداد اعضای هیئت مدیره بین پنج الی نه نفر است؟
آیا حداکثر مدیران غیر موظف چهار نفر است؟
آیا رئیس هیئت مدیره و مدیر عامل یکی نیست؟
آیا دورهی مدیریت محدود شده است؟
طبقه مدیریت دارایی‌ها و نقدینگی
آیا بنابر گزارش حسابرس، از کلیه دارایی‌های شرکت استفاده بهینه می‌شود؟
آیا بخش زیادی از مطالبات شرکت از افراد خاصی نیست؟
آیا نقدینگی شرکت کفاف ایفای تعهدات شرکت در سال جاری را می‌نماید؟ (این موضوع از طریق گزارش حسابرس تعیین می‌گردد).

۳-۱-۴- متغیرهای کنترلی

ROE: شاخص سودآوری (از تقسیم سود (زیان) بر حقوق صاحبان سهام به دست می‌آید)؛ یافته‌های **کاوه (۱۳۹۶)** نشان می‌دهد شاخص سودآوری بالا، منجر به کاهش ریسک سقوط قیمت سهام می‌شود.

SIZE: اندازه شرکت (لگاریتم طبیعی فروش)؛ پژوهش **احمدپور و همکاران (۱۳۹۳)** نشان می‌دهد اندازه شرکت ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش داده است.

LEVERAGE: اهرم (نسبت کل بدهی‌ها بر دارایی‌ها)؛ یافته‌های **احمدپور و همکاران (۱۳۹۳)** نشان می‌دهد اهرم مالی ریسک سقوط قیمت سهام را افزایش داده است.

SLACK: کمبود وجه نقد (نسبت وجه نقد و معادل آن بر کل دارایی‌ها)؛ یافته‌های **چن (۲۰۲۱)** نشان می‌دهد نگهداشت وجه نقد ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهد.

TANGE: دارایی‌های ثابت مشهود (نسبت املاک، ماشین‌آلات و تجهیزات بر کل دارایی‌ها)؛ بررسی‌های **سولستیوان و همکاران (۲۰۲۳)** نشان می‌دهد افزایش در دارایی‌های ثابت مشهود ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهد.

MTB: فرصت‌های رشد (نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام)؛ طبق یافته‌های **حبیب و حسن (۲۰۱۷)** بین فرصت‌های رشد و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه مثبتی وجود دارد.

DUMMY: متغیر مجازی؛ به شرکت‌های با نرخ حاکمیت شرکتی بالاتر از میانگین، یک، در غیر این صورت صفر تعلق می‌گیرد.

۴- یافته‌های پژوهش

۴-۱- نتایج آمار توصیفی پژوهش

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول ۳ آورده شده است. ارقام مندرج در جدول ۱ نشان می‌دهد، دامنه ریسک سقوط قیمت سهام از منفی به صفر و مثبت است. این موضوع تنوع نمونه مورد بررسی را نشان می‌دهد. میانه منفی ریسک سقوط قیمت سهام بیانگر آن است که وضعیت شرکت‌های نمونه در مورد پایداری نسبی قیمت سهام مطلوب نیست و نیاز به بررسی عوامل مؤثر بر ریسک سقوط قیمت سهام بیش از پیش مبرم است. آمار توصیفی مربوط به اظهارنظر تعدیل شده حسابرس نشان می‌دهد، بیشتر گزارش‌های حسابرسی نمونه، تعدیل شده بوده است. همچنان که در ادبیات اشاره شد، این موضوع می‌تواند تکیه بر داده‌های مالی شرکت را تحت تأثیر قرار دهد و در نتیجه ریسک سقوط قیمت سهام افزایش یابد و در مورد متغیر نرخ حاکمیت شرکتی با توجه به پایین بودن میانگین (۱۱/۷۰)، می‌توان نتیجه گرفت ابعاد حاکمیت شرکتی مورد بررسی در مورد شرکت‌های نمونه، از وضعیت مطلوبی برخوردار نیست. که همین موضوع ضرورت توجه بیش از پیش را در مورد رعایت سازوکارهای حاکمیت شرکتی نشان می‌دهد. به‌طور خلاصه داده‌های مرتبط با آمار توصیفی محیط مستعد بررسی روابط بین ریسک سقوط قیمت سهام، نوع اظهارنظر حسابرسان و سازوکارهای حاکمیت شرکتی را نشان می‌دهد.

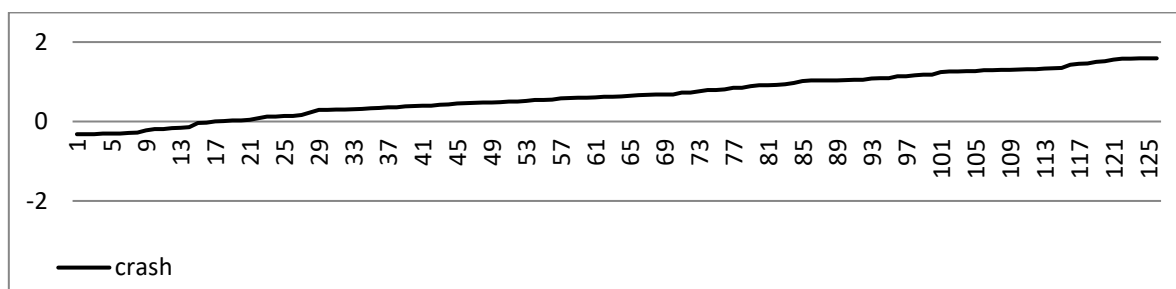
جدول ۳. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیرها	میانگین	میانه	حداقل	حداکثر	انحراف معیار
ریسک سقوط قیمت سهام	۰/۶۶۹	۰/۱۲۶	-۰/۳۲۸	۱/۵۹۶	۰/۹۲۱
تأخیر در گزارش حسابرس	۰/۷۵۱	۰/۶۶۲	۰/۱۴۷	۰/۹۵۷	۰/۳۱۹
شاخص سودآوری	۰/۴۲۱	۰/۳۸۹	-۰/۵۶۹	۰/۸۹۱	۰/۳۰۵
نرخ حاکمیت شرکتی	۱۱/۷۰	۹	۵	۱۹	۳
اندازه شرکت	۱۲/۵۴۹	۱۰/۲۴۸	۷/۸۵۹	۱۵/۱۵۷	۲/۱۹۱
اهرم مالی	۰/۴۹۸	۰/۴۸۷	۰/۰۷۷	۰/۸۴۹	۰/۱۷۱
کمیود وجه نقد	۰/۰۷۱	۰/۰۴۴	۰/۰۰۸	۰/۷۲۱	۰/۰۶۹
دارایی‌های ثابت مشهود	۰/۴۰۱	۰/۳۸۵	۰/۰۳۵	۰/۸۹۷	۰/۲۲۴
فرصت‌های رشد	۳/۲۳۵	۲/۷۸۴	۰/۳۴۱	۷/۵۶۱	۲/۷۶۱

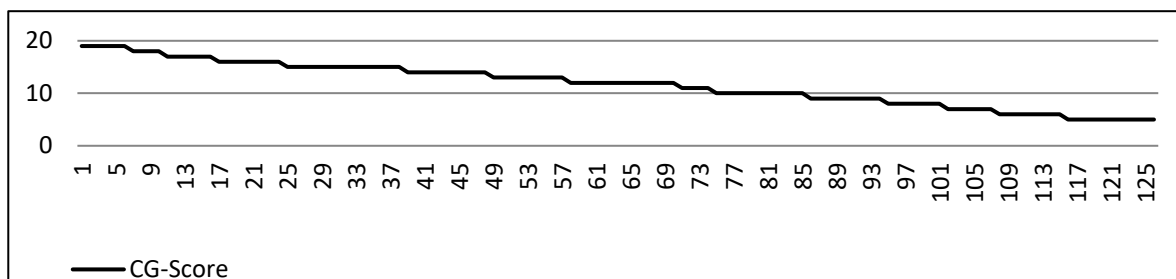
متغیرهای مجازی (۱ یا ۰)

متغیر	درصد فراوانی ۱ها	درصد فراوانی ۰ها
اظهارنظر تعدیل شده حسابرس	۶۲ درصد	۳۸ درصد
متغیر مجازی نرخ حاکمیت شرکتی	۴۲ درصد (نرخ حاکمیت بالا)	۵۸ درصد (نرخ حاکمیت پایین)

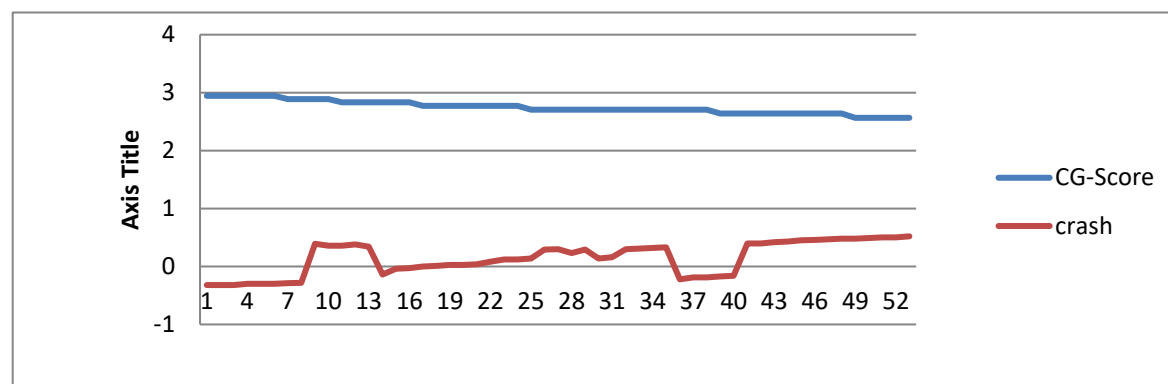
برای تبیین بهتر رابطه بین متغیرهای نرخ حاکمیت شرکتی و ریسک سقوط قیمت سهام، شکل‌های ۲، ۳، ۴ و ۵ در ادامه آورده شده است. بررسی شکل‌های مذکور نشان می‌دهد میزان همبستگی منفی معنادار بین نرخ حاکمیت شرکتی و ریسک سقوط قیمت سهام در محیط مستعدتر یعنی سازوکارهای حاکمیت شرکتی ضعیف، قوی‌تر است (شکل ۴ و ۵). این بدان معناست که در این نوع شرکت‌ها با اندکی بهبود سازوکارهای حاکمیت شرکتی می‌توان مانع از سقوط قیمت سهام به اندازه قابل توجهی شد.



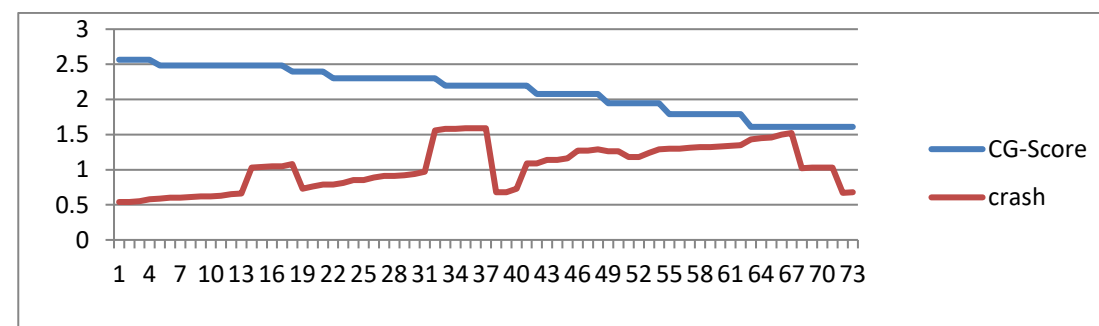
شکل ۲. تغییرات ریسک قیمت سهام برای کل نمونه



شکل ۳. تغییرات نرخ حاکمیت شرکتی برای کل نمونه



شکل ۴. رابطه علت و معلولی بین نرخ حاکمیت شرکتی و ریسک سقوط سهام برای ۵۳ شرکت با نرخ حاکمیت شرکتی بال



شکل ۵. رابطه بین نرخ حاکمیت شرکتی و ریسک سقوط سهام برای ۷۲ شرکت با نرخ حاکمیت شرکتی پایین

۲-۴- نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

رگرسیون اول و دوم و سوم پژوهش برای فرضیه‌های اول تا سوم مورد برازش قرار گرفت. نتایج آنها در جداول ۴، ۵ و ۶ نشان داده شده است. یافته‌ها برای آزمون‌های پیش فرض رگرسیون نشان می‌دهد که آماره دوربین واتسون مدل‌ها بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد و بنابراین، خودهمبستگی سریالی بین اجزای اخلاقی مدل‌ها وجود ندارد. آماره F نشان می‌دهد مدل‌ها در سطح کلی معنادار هستند. همچنین، یافته‌ها نشان می‌دهد که مدل‌ها با استفاده از داده‌های پانلی و روش اثرات ثابت تخمین زده شده‌اند.

جدول ۴. نتایج آزمون مدل رگرسیون اول و دوم

متغیر	مدل اول			مدل دوم		
	(متغیر وابسته: ریسک سقوط سهام)			(متغیر وابسته: خطای پیش‌بینی ریسک سقوط سهام)		
	ضریب	آماره t	خطای استاندارد	ضریب	آماره t	خطای استاندارد
C	۰/۰۱۸	۲/۶۹**	۰/۰۰۶	۰/۰۱۶	۲/۵۶*	۰/۰۰۶
CRASH _{t-1}	-۰/۰۴۳	-۰/۸۵	۰/۰۵۰	-۰/۰۵۱	-۰/۶۳	۰/۰۸۰
AUDITDEL _{t-1}	۰/۶۹۱	۱/۱۴	۰/۶۰۶	۰/۵۲۳	۱/۱۸	۰/۴۴۳
QULIFIED _{t-1}	۱/۰۰۱	۲/۳۹*	۰/۴۱۸	۰/۹۰۵	۲/۰۱*	۰/۴۵۰
CG-SCORE _{t-1}	-۰/۴۰۵	-۲/۵۱*	۰/۱۶۱	-۰/۲۰۸	-۲/۲۱*	۰/۰۹۴
ROE _{t-1}	۰/۳۱۲	۱/۲۹	۰/۲۴۱	۰/۳۱۹	۱/۲۵	۰/۲۵۵
SIZE _{t-1}	۰/۰۶۵	۰/۷۸	۰/۰۸۳	۰/۰۶۵	۰/۹۴	۰/۰۶۹
LEVERAGE _{t-1}	۰/۱۶۲	۲/۲۶*	۰/۰۷۱	۰/۱۵۷	۲/۱۹*	۰/۰۷۱
SLACK _{t-1}	۰/۴۰۴	۱/۵۲	۰/۲۶۵	۰/۴۰۹	۱/۴۸	۰/۲۷۶
TANGE _{t-1}	-۰/۰۲۱	-۰/۴۹	۰/۰۴۲	-۰/۰۲۶	-۰/۴۸	۰/۰۵۴
MTB _{t-1}	-۰/۰۶۵	-۲/۳۱*	۰/۰۲۸	-۰/۰۱۲	-۲/۵۱*	۰/۰۰۴
ضریب تعیین تعدیل شده	۲۹٪			ضریب تعیین تعدیل شده	۲۲٪	
سطح معناداری آماره F	۰/۰۰۰			سطح معناداری آماره F	۰/۰۰۰	
آماره دوربین واتسون	۱/۶۱			آماره دوربین واتسون	۱/۶۹	
سطح معناداری هاسمن	۰/۰۰۰			سطح معناداری هاسمن	۰/۰۰۰	

***، * به ترتیب در سطح ۱٪ و ۵٪ معنادار است.

نتایج آزمون مدل رگرسیون اول و دوم برای فرضیه‌های اول و دوم نشان می‌دهد، ۲۹٪ از تغییرات ریسک سقوط سهام و ۲۲٪ از تغییرات خطای پیش‌بینی ریسک سقوط سهام، توسط متغیرهای مستقل و کنترلی مدل توضیح داده می‌شود. همچنین، رابطه مثبت و معناداری بین نوع اظهارنظر حسابرس و ریسک سقوط سهام و خطای پیش‌بینی ریسک سقوط سهام ($t=2/39$) وجود دارد. این بدان معناست که اظهارنظر تعدیل شده در سال قبل می‌تواند منجر به تغییرات در قیمت سهام شود و البته این تغییرات باعث افزایش ریسک سقوط قیمت سهام و نه الزاماً کاهش قیمت سهام خواهد شد. رابطه منفی و معنادار نرخ حاکمیت شرکتی و ریسک سقوط سهام و خطای پیش‌بینی ریسک سقوط سهام ($t=-2/51$ و $t=-2/21$) بیانگر آن است که با بهبود سازوکارهای حاکمیت شرکتی در سال جاری انتظار کاهش ریسک قیمت سهام در سال بعد را داشت. معناداری کل هر دو مدل نیز با توجه به مقدار احتمال آماره F نیز مشهود است. آماره دوربین واتسون در هر دو مدل (۱/۶۱ و ۱/۶۹) نیز بیانگر عدم خودهمبستگی بین باقیمانده‌های مدل است. بنابراین، فرضیه‌های اول و دوم تأیید می‌شوند. در ادامه برای این که تحلیل مناسب‌تری از این روابط ارائه شده باشد، نمونه پژوهش به دو گروه نمونه ۵۳ تایی (شرکت‌های با نرخ حاکمیت شرکتی بالا) و ۷۲ تایی (شرکت‌های با نرخ حاکمیت شرکتی پایین) بر اساس میانگین نرخ حاکمیت شرکتی تقسیم شد. نتایج این تحلیل‌ها در شکل‌های ۴ و ۵ و جدول ۵ آورده شده است.

جدول ۵. نتایج آزمون مدل رگرسیون سوم برای دو نمونه شرکت‌های با نرخ حاکمیت شرکتی بالا و پایین

مدل اول برای شرکت‌های با نرخ حاکمیت شرکتی بالا (۵۳ شرکت)			مدل اول برای شرکت‌های با نرخ حاکمیت شرکتی پایین (۷۲ شرکت)		
(متغیر وابسته: ریسک سقوط سهام)			(متغیر وابسته: ریسک سقوط سهام)		
ضریب	آماره t	خطای استاندارد	ضریب	آماره t	خطای استاندارد
C	۰/۰۰۴	۲/۰۱*	۰/۰۱۱	۲/۰۹*	۰/۰۰۵
CRASH _{t-1}	-۰/۰۲۵	-۰/۴۴	۰/۰۳۵	۲/۲۲*	۰/۰۱۵
AUDITDEL _{t-1}	۰/۳۱۳	۱/۰۳	-۰/۰۲۲	-۰/۲۸	۰/۰۷۸
QUALIFIED _{t-1}	۰/۰۳۴	۰/۵۲	۰/۰۵۷	۲/۷۴**	۰/۰۲۰
CG-SCORE _{t-1}	-۰/۰۲۰۴	-۲/۳۴*	-۰/۰۳۱	-۱/۲۹	۰/۰۲۴
ROE _{t-1}	۰/۳۰۵	۱/۱۶	-۰/۱۶۱	-۱/۴۱	۰/۱۱۴
SIZE _{t-1}	۰/۰۴۱	۲/۶۵**	۰/۰۱۴	۰/۶۱	۰/۰۲۲
LEVERAGE _{t-1}	۰/۱۵۶	۲/۱۳*	۰/۰۷۳	۳/۶۹*	۰/۰۱۹
SLACK _{t-1}	۰/۳۰۹	۱/۴۵	-۰/۰۱۷	-۰/۱۵	۰/۱۱۳
TANGE _{t-1}	-۰/۰۲۴	-۰/۵۷	۰/۰۵۴	۲/۸۴*	۰/۰۱۹
MTB _{t-1}	-۰/۰۳۳	-۲/۲۵*	۰/۰۱۴	۱/۲۷	۰/۰۷۱
ضریب تعیین تعدیل شده	۱۹٪		ضریب تعیین تعدیل شده	۲۴٪	
سطح معناداری آماره F	۰/۰۰۰		سطح معناداری آماره F	۰/۰۰۰	
آماره دورین واتسون	۱/۹۹		آماره دورین واتسون	۲/۲۳	
سطح معناداری F لیمر	۰/۰۰۰		سطح معناداری F لیمر	۰/۰۰۰	

***، * به ترتیب در سطح ۱٪ و ۵٪ معنادار است.

جدول ۵ تبیین رگرسیونی بین متغیرهای مستقل و کنترلی و وابسته را در دو گروه شرکت‌های با حاکمیت شرکتی بالا و پایین نشان می‌دهد. با توجه به این که برای مقایسه ضرایب دو نمونه مانند **فیشر (۱۹۲۱)** نیاز به تعیین آماره Z وجود داشت، در پژوهش حاضر برای مقایسه رابطه متغیر مستقل و وابسته در یک جامعه با جامعه مستقل دیگر از آماره Z به شرح زیر استفاده شد:

$$r' = (0.5) \log_e \left| \frac{1+r}{1-r} \right|, \dots, Z = \frac{r'_1 - r'_2}{\sqrt{\frac{1}{n_1 - 3} + \frac{1}{n_2 - 3}}}$$

اطلاعات مربوط به نمونه شرکت‌های با نرخ حاکمیت شرکتی بالا به شرح زیر است:

$$r'_1 = (0.5) \log_e \left| \frac{1+r_1}{1-r_1} \right| = (0.5) \log_e \left| \frac{1+\sqrt{0.19}}{1-\sqrt{0.19}} \right| = 0.465$$

اطلاعات مربوط به نمونه شرکت‌های با نرخ حاکمیت شرکتی پایین نیز به شرح زیر است:

$$r'_2 = (0.5) \log_e \left| \frac{1+r_2}{1-r_2} \right| = (0.5) \log_e \left| \frac{1+\sqrt{0.24}}{1-\sqrt{0.24}} \right| = 0.534$$

بنابراین:

$$Z = \frac{r'_1 - r'_2}{\sqrt{\frac{1}{n_1 - 3} + \frac{1}{n_2 - 3}}} = \frac{0.465 - 0.534}{\sqrt{\frac{1}{53 - 3} + \frac{1}{72 - 3}}} = 2.3$$

پس با توجه به آماره Z که برابر با ۲/۳ است، فرضیه سوم تأیید می‌شود. در ادامه برای آزمون فرضیه سوم از رویکرد متغیر مجازی، مانند ایسلاما و خانداکرب^۱ (۲۰۱۵) نیز استفاده می‌شود.

جدول ۶. نتایج آزمون مدل رگرسیون سوم با رویکرد متغیر مجازی

مدل سوم (متغیر وابسته: ریسک سقوط سهام)			
متغیر	ضریب متغیر	آماره t	خطای استاندارد
C	۰/۰۰۸	۲/۲۶*	۰/۰۰۳
CRASH _{t-1}	-۰/۰۱۴	-۱/۰۷	۰/۰۱۳
AUDITDEL _{t-1}	۰/۱۰۸	۲/۶۷**	۰/۰۴۰
QULIFIED _{t-1}	۱/۱۱۴	۲/۳۷*	۰/۴۷۰
ROE _{t-1}	-۰/۱۳۹	-۲/۲۳*	۰/۰۶۲
SIZE _{t-1}	۰/۰۱۴	۰/۸۲	۰/۰۱۷
LEVERAGE _{t-1}	۰/۰۲۹	۱/۳۹	۰/۰۲۰
SLACK _{t-1}	۰/۰۶۰	۱/۲۲	۰/۰۴۹
TANGE _{t-1}	-۰/۰۶۰	-۲/۳۲*	۰/۰۲۵
MTB _{t-1}	۰/۰۴۱	۲/۸۳**	۰/۰۱۴
CRASH _{t-1} *DUMMY	۰/۰۱۹	۱/۳۹	۰/۰۱۳
AUDITDEL _{t-1} *DUMMY	-۰/۰۷۵	-۱/۸۵	۰/۰۴۰
QULIFIED _{t-1} *DUMMY	۱/۰۵۴	۲/۴۳*	۰/۴۳۳
ROE _{t-1} *DUMMY	-۰/۱۳۹	-۰/۴۷	۰/۲۹۵
SIZE _{t-1} *DUMMY	۰/۰۱۴	۰/۴۹	۰/۰۲۸
LEVERAGE _{t-1} *DUMMY	۰/۰۱۶	۰/۵۷	۱/۷۵۱
SLACK _{t-1} *DUMMY	۰/۰۹۴	۱/۰۴	۰/۰۹۰
TANGE _{t-1} *DUMMY	۰/۰۹۷	۴/۴۳**	۰/۰۲۱
MTB _{t-1} *DUMMY	-۰/۵۹۱	-۲/۳۳*	۰/۲۵۳
ضرب تعیین تعدیل شده	۳۲٪	سطح معناداری F لیمر	۰/۰۰۰
سطح معناداری آماره F	۰/۰۰۰	سطح معناداری هاسمن	۰/۰۰۰
آماره دوربین واتسون	۲/۶۱		

***، * به ترتیب در سطح ۱٪ و ۵٪ معنادار است.

طبق جدول ۶، اثر نرخ حاکمیت شرکتی بر تأخیر گزارش حسابرس باعث می‌شود تا رابطه معنادار آن با ریسک سقوط سهام بی‌معنا شود. هرچند بر رابطه بین نوع گزارش حسابرس و ریسک سقوط سهام اثر نگذاشته است.

۵- نتیجه‌گیری و پیشنهادها

رابطه معنادار بین نوع اظهارنظر حسابرسان و ریسک سقوط قیمت سهام نشان داد حسابرسان به‌عنوان بخشی از سازوکارهای اعتباردهی به صورت‌های مالی، می‌توانند نقش برجسته‌ای در اعتماد بازار به قیمت‌های سهام داشته باشند و حداقل ریسک نوسانات قیمت سهام را کنترل نمایند. این نتایج مطابق با یافته‌های کیم و همکاران (۲۰۱۶) است که نشان داده‌اند اظهارنظر حسابرسان نقش

¹ Islama & Khandakerb

مهمی در کاهش ریسک سقوط قیمت سهام داشته و در تضاد با نتایج پژوهش **ژی و کانگ^۱** (۲۰۲۱) بوده است که نشان داده است اظهارنظر حسابرسان تأثیر معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام نداشته است. از آنجا که سازوکارهای حاکمیت شرکتی برای اطمینان‌دهی به سهامداران برای حفظ منافع آنها در مقابل فعالیت‌های منفعت‌طلبانه مدیران است. بر اساس تئوری منافع عمومی، قابل پیش‌بینی بوده است که رابطه بین فعالیت‌های حسابرس اعم از نوع گزارش حسابرسی و یا تأخیر گزارش حسابرسی می‌تواند تحت تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی قرار گیرد. این موضوع نشان می‌دهد اطلاعات مالی حسابرسی‌شده، ابزاری برای کاهش مخاطره سرمایه‌گذاری‌ها، بهبود کیفیت تصمیم‌گیری درون سازمانی و برون سازمانی، افزایش سطح بازده ناشی از دادوستد اوراق بهادار و بهبود ساختار سبد سرمایه‌گذاری افراد و گروه‌های مختلف ذی‌نفع است.

نتایج آزمون فرضیه دوم و سوم نشان داد که نرخ حاکمیت شرکتی که به‌عنوان بدیل سازوکارهای حاکمیت شرکتی در نظر گرفته شد، می‌تواند این رابطه را تحت تأثیر قرار دهد. یافته‌های این پژوهش، مطابق با تحقیق **حساس‌یگانه و داداشی** (۱۳۸۹) و **دانگ و نگوین** (۲۰۲۴) و همچنین، در تضاد با پژوهش **رمضان‌احمدی و همکاران** (۱۳۹۳) بوده است. تضاد نتایج پژوهش‌های مختلف در مورد تأثیر حسابرسان و حاکمیت شرکتی می‌تواند به تفاوت‌های فرهنگی، اقتصادی و قانونی بین کشورها و همچنین به شرایط خاص بازار سرمایه ایران مرتبط باشد. این تضادها می‌توانند نشان‌دهنده نیاز به تحقیقات بیشتر و عمیق‌تر در این زمینه باشد.

بر اساس این یافته‌ها می‌توان گفت حسابرسان به عنوان نهادهای مستقل، وظیفه دارند تا صحت و سقم صورت‌های مالی شرکت‌ها را تأیید کنند. در ایران، جایی که بازار سرمایه هنوز در حال توسعه است، وجود حسابرسان معتبر می‌تواند به افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران کمک کند. این اعتماد، به نوبه خود، می‌تواند به ثبات قیمت سهام و کاهش نوسانات کمک کند. در ایران، سازوکارهای حاکمیت شرکتی هنوز به طور کامل تکامل نیافته‌اند. با این حال، وجود قوانین و مقرراتی مانند «قانون تجارت» و «قانون بازار اوراق بهادار» به تقویت این سازوکارها کمک کرده است. این قوانین به سرمایه‌گذاران اطمینان می‌دهند که منافع آنها در مقابل فعالیت‌های نامناسب مدیران محافظت می‌شود. این موضوع می‌تواند به بهبود کیفیت گزارش‌های مالی و در نتیجه کاهش ریسک سرمایه‌گذاری‌ها کمک کند.

اطلاعات مالی حسابرسی‌شده به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا تصمیمات بهتری بگیرند. در بازار ایران، که ممکن است اطلاعات غیرشفاف و عدم دسترسی به داده‌های دقیق وجود داشته باشد، وجود گزارش‌های حسابرسی معتبر می‌تواند به کاهش عدم قطعیت‌ها کمک کند و در نتیجه، سطح بازده سرمایه‌گذاری‌ها را افزایش دهد. نرخ حاکمیت شرکتی در ایران می‌تواند به عنوان یک عامل تأثیرگذار در تحلیل رابطه بین نوع اظهارنظر حسابرسان و ریسک سقوط قیمت سهام در نظر گرفته شود. به عنوان مثال، شرکت‌هایی که دارای سازوکارهای حاکمیت شرکتی قوی‌تری هستند، ممکن است کمتر در معرض ریسک سقوط قیمت سهام قرار گیرند. این موضوع نشان‌دهنده اهمیت توجه به این سازوکارها در تحلیل‌های مالی و سرمایه‌گذاری است. در نهایت، می‌توان گفت که حسابرسان و سازوکارهای حاکمیت شرکتی در ایران نقش حیاتی در تضمین سلامت بازار سرمایه و افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران دارند. با تقویت این نهادها و فرآیندها، می‌توان به بهبود کیفیت تصمیم‌گیری‌ها و کاهش ریسک‌های سرمایه‌گذاری در بازار ایران کمک کرد.

^۱ Zhi & Kang

با توجه به نتایج این پژوهش، پیشنهاد می‌شود یک واحد تخصصی در بورس اوراق بهادار تهران ایجاد شود تا به طور مستمر کیفیت حاکمیت شرکتی شرکت‌های پذیرفته‌شده را ارزیابی و پیگیری کند. این موضوع می‌تواند به عنوان یک مسئولیت نظارتی برای مجلس شورای اسلامی مطرح شده و کمیسیون اقتصادی نیز می‌تواند با تدوین قوانین مناسب، راه‌اندازی این واحد را الزام‌آور کند. برای پژوهش‌های آتی، توصیه می‌شود که به بررسی روابط ابعاد مختلف حاکمیت شرکتی، با تمرکز بر ادبیات دانشگاهی، و ارتباط آنها با ریسک سقوط سهام و عوامل مؤثر بر این ریسک پرداخته شود.

ملاحظات اخلاقی

پیروی از اصول اخلاق پژوهش

نویسندگان اصول اخلاقی را در انجام و انتشار این پژوهش علمی رعایت و این موضوع مورد تأیید همه آنهاست.

مشارکت نویسندگان

همه نویسندگان در مقاله سهم و نقش یکسان داشته‌اند.

تعارض منافع

بنا بر اظهار نویسندگان این مقاله تعارض منافع ندارد.

حامی مالی

نویسندگان هیچگونه حمایت مالی برای تحقیق، تألیف و انتشار این مقاله دریافت نکرده‌اند.

تقدیر و تشکر

نویسندگان مقاله حاضر بر خود واجب می‌دانند از همکاری و مساعدت تمامی عزیزانی که در این مطالعه ما را یاری نموده‌اند، سپاسگزاری نمایند.

منابع

- احمدپور، احمد؛ زارع بهنمیری، محمدجواد؛ و حیدری رستمی، کرامت‌الله (۱۳۹۳). بررسی تأثیر ویژگی‌های شرکت بر ریسک سقوط قیمت سهام (شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)، *بورس اوراق بهادار*، ۲۸، ۲۹-۴۵. https://journal.seo.ir/article_11039.html
- اخگر، محمد امید و فاتحی، رزگار (۱۴۰۳). تشخیص تقلب صورت‌های مالی و ریسک سقوط قیمت سهام. *دانش حسابداری مالی*، ۱۱(۲)، ۱۱۵-۱۳۳. https://jfak.journals.ikiu.ac.ir/article_3463.html?lang=fa
- اسلام دوست، مهناز؛ رنجبر ناوی، رستم و چناری، حسن (۱۴۰۰). تأثیر سازوکار برون سازمانی حاکمیت شرکتی بر مخاطره ریزش قیمت سهام با تأکید بر کیفیت گزارشگری مالی و تخصص حسابرس در صنعت. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۸(۲)، ۲۲۶-۲۴۷. https://acctgrev.ut.ac.ir/article_83004.html
- امامی ده چشمه، سعید؛ خدادادی، ولی؛ نصیری، سعید و بصیرت، مهدی (۱۴۰۲). بررسی تأثیر اخبار بد بر انگیزه‌های محافظه‌کاری در حسابداری. *مجله دانش حسابداری*، ۱۴(۳)، ۳۹-۵۷. https://jak.uk.ac.ir/article_3551.html
- تقفی، علی و هاشمی، عباس (۱۳۸۳). بررسی تحلیلی رابطه بین جریان‌های نقدی عملیاتی و اقلام تعهدی، ارائه مدل برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی عملیاتی. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۳۸، ۵۲-۲۹. https://acctgrev.ut.ac.ir/article_10482.html?lang=fa
- حساس یگانه، یحیی و داداشی، ایمان (۱۳۸۹). بررسی اثر حاکمیت شرکتی بر اظهارنظر حسابرسان مستقل. *حسابداری مدیریت*، ۳(۵)، ۶۵-۷۳. <https://sanad.iaui.ac.ir/Journal/jma/Article/816590>
- دریائی، عباسعلی و شهرابی، فاطمه (۱۳۹۷). نقش تعدیل‌گر مالکیت دولتی بر رابطه بین مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت. *پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی*، ۷(۱)، ۱۱۱-۱۴۲. https://www.arfr.ir/article_68841.html
- رمضان‌احمدی، محمد؛ قلمبر، محمدحسین و درسه، سیدصابر (۱۳۹۳). بررسی تأثیر اندازه مؤسسه حسابرسی و اظهار نظر حسابرس بر خطر سقوط آتی قیمت سهام. *بررسی‌های حسابداری*، ۱۱(۴)، ۳۷-۵۹. https://jiar.scu.ac.ir/article_11499.html

- ستوده، مسعود؛ پورحیدری، امید و خدای پور، احمد (۱۴۰۲). بررسی تأثیر فشار شغلی حسابرسان بر قضاوت و هنجارهای ذهنی حسابرسان با در نظر گرفتن نقش میانجی گری هوش هیجانی و هوش اخلاقی. *مجله دانش حسابداری*، ۱۴(۱)، ۲۵-۵۰. https://jak.uk.ac.ir/article_3326.html
- صفرزاده، محمدحسین؛ رضایی، نیاور، حسین و حیدری، مژگان (۱۴۰۰). بررسی رابطه بین تأخیر عادی گزارش حسابرسان و ریسک سقوط آتی قیمت سهام و اثر کارایی عملکرد حسابرسان داخلی بر آن. *پژوهش‌های حسابرسان حرفه‌ای*، ۲۱(۲)، ۳۶-۵۴. https://article.iacpa.ir/article_245329.html?lang=fa
- صفی خانی، فهیمه؛ محمدخانیلو، المیرا و ملک محمدی، بهیود (۱۴۰۱). بررسی تأثیر ساز و کارهای حاکمیت شرکتی بر ریسک سقوط قیمت سهام، مطالعات کمی در مدیریت، ۱۳(۳)، ۲۸-۵. <https://sanad.iau.ir/journal/qrm/Article/702817?jid=702817>
- فلاح زاده ابرقویی، احمد؛ تفتیان، اکرم و حیرانی، فروغ (۱۳۹۸). بررسی رابطه افشای اطلاعات با همزمانی قیمت سهام و ریسک سقوط آن با استفاده از سیستم معادلات همزمان. *مجله دانش حسابداری*، ۱۰(۱)، ۱۶۹-۱۹۴. https://jak.uk.ac.ir/article_2268.html
- فروغی، داریوش و میرزایی، منوچهر (۱۳۹۱). تأثیر محافظه کاری شرطی حسابداری بر ریسک سقوط آتی. *پیشرفت‌های حسابداری*، ۴(۲)، ۷۷-۱۱۷. DOI: 10.22099/jaa.2012.1729
- کاوه، نفیسه (۱۳۹۶). بررسی تأثیر سیاست سرمایه‌گذاران نهادی، همزمانی قیمت سهام و شاخص سودآوری بر ریسک کاهش قیمت سهام شرکت‌ها. *بررسی‌های بازرگانی*، ۱۵(شماره ۸۲-۸۳)، ۳۷-۵۱. https://barresybazargani.itsr.ir/article_33180.html?lang=fa
- محمدی سه دران، سارا و فغانی، مهدی (۱۴۰۲). بررسی رابطه بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی و پاداش مدیران. *مجله دانش حسابداری*، ۱۴(۳)، ۸۷-۱۰۱. https://jak.uk.ac.ir/article_3223.html
- ملکیان، اسفندیار و دریائی، عباسعلی (۱۳۹۰). تبیین رابطه‌ی بین ویژگی‌های مالکیتی و شرکتی با ساختار حاکمیت شرکتی (شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران). *پیشرفت‌های حسابداری*، ۳(۱)، ۱۲۱-۱۴۳. https://jaa.shirazu.ac.ir/article_3391.html?lang=fa

References

- Ahmad Poor, A., Heydari Rostami, K., & Zare Bahnamiri, M. J. (2015). Investigating the effect of companies' characteristics on share price crash risk (Companies listed in Tehran Stock Exchange). *Journal of Securities Exchange*, 7(28), 29-45. https://journal.seo.ir/article_11039.html?lang=en [In Persian].
- Akhgar, M. O., & Fatehi, R. (2024). Fraud in financial statements and stock price crash risk. *Financial Accounting Knowledge*, 11(2), 115-133. https://jfab.journals.ikiu.ac.ir/article_3463.html?lang=en [In Persian].
- Andreou, P. C., Antoniou, C., Horton, J., & Louca, C. (2016). Corporate governance and firm specific stock price crashes. *European Financial Management*, 22(5), 916-956. onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/eufm.12084
- Bahmani-Oskooee, M., & Saha, S. (2019). On the effects of policy uncertainty on stock prices. *Journal of Economics and Finance*, 43(4), 764-778. <https://link.springer.com/article/10.1007/s12197-019-09471-x>
- Chang, X., Chen, Y., & Zolotoy, L. (2017). Stock liquidity and stock price crash risk. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(4), 1605-1637. <https://doi.org/10.1017/S0022109017000473>
- Chebbi, K. (2024). Examining the interplay of sustainable development, corporate governance, and stock Price crash risk: Insights from ESG practices. *Sustainable Development*, 32(1), 1291-1309. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/sd.2733>
- Chen, J., Hong, H. & Stein, J. C. (2001). Forecasting crashes: trading volume, past returns, and conditional skewness in stock prices. *Journal of Financial Economics*, 61(3), 345-381. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(01\)00066-6](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(01)00066-6)
- Chen, Z. (2021). The impact of cash holding on stock price crash risk. In *2021 3rd International Conference on Economic Management and Cultural Industry (ICEMCI 2021)* (pp. 1551-1562). Atlantis Press. <https://www.atlantis-press.com/proceedings/icemci-21/125965786>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D. & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39-67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Coulson-Thomas, C. (2024). [Theme Paper] 2024 London Global Convention on Corporate Governance and Sustainability: Board's strategy for a secure future and turning disruptions into opportunities. Institute of Directors, New Delhi, India. <https://gala.gre.ac.uk/id/eprint/47930>
- Dang, V. C., & Nguyen, Q. K. (2024). Internal corporate governance and stock price crash risk: Evidence from Vietnam. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 14(1), 24-41. [10.1080/20430795.2021.2006128](https://doi.org/10.1080/20430795.2021.2006128)

- Daryaei, A., & Shahrabi, F. (2018). Mediator role of government ownership on relationship between real earnings management and future performance. *Applied Research in Financial Reporting*, 7(1), 111-142. https://www.arfr.ir/article_68841.html?lang=en [In Persian].
- Dionisijev, I. (2021). The audit opinion in the role of stock prices fluctuations on the Macedonian stock exchange. *Financial Studies*, 3, 1-15. <http://hdl.handle.net/20.500.12188/15020>
- Emami Dehcheshmeh, S., Khodadadi, V., Nasiri, S., & Basirat, M. (2023). The impact of bad news on conservatism motivation in accounting. *Journal of Accounting Knowledge*, 14(3), 39-57. [10.22103/jak.2022.20180.3767](https://doi.org/10.22103/jak.2022.20180.3767) [In Persian].
- Eslamdoost, M., Ranjbar Navi, R., & Chenari, H. (2021). The effect of external corporate governance mechanism on the stock price crash risk with emphasis on financial reporting quality and auditor expertise in the industry. *Accounting and Auditing Review*, 28(2), 226-247. https://acctgrev.ut.ac.ir/article_83004.html?lang=en [In Persian].
- Fallahzadeh Abarghouhei, A., Taftiyan, A., & Heirany, F. (2019). Relationship between information disclosure with the stock price synchronicity and crash risk of falling stock prices within simultaneous equations system. *Journal of Accounting Knowledge*, 10(1), 169-194. DOI: [10.22103/jak.2019.11485.2580](https://doi.org/10.22103/jak.2019.11485.2580) [In Persian].
- Fan, Y., & Xu, Z. (2022). Audit firm's Confucianism and stock price crash risk: Evidence from China. *International Review of Financial Analysis*, 79, 101995. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2021.101995>
- Fisher, R. A. (1921). On the 'probable error' of a coefficient of correlation deduced from a small sample. *Metron*, 1, 4, 3-32. <https://www.scirp.org/reference/referencespapers?referenceid=1569761>
- Foroughi, D., & Mirzaei, M. (2013). The impact of conditional accounting conservatism on the future stock price crash risk of listed companies in the Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting Advances*, 4(2), 77-117. https://jaa.shirazu.ac.ir/article_1729.html?lang=en [In Persian].
- Garay, U., & González, M. (2008). Corporate governance and firm value: The case of Venezuela. *Corporate Governance: An International Review*, 16(3), 194-209. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2008.00680.x>
- Habib, A., & Hasan, M. M. (2017). Managerial ability, investment efficiency and stock price crash risk. *Research in International Business and finance*, 42, 262-274. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.048>
- Habib, A., & Huang, H. J. (2019). Abnormally long audit report lags and future stock price crash risk: evidence from China. *International Journal of Managerial Finance*, 15(4), 611-635. <https://doi.org/10.1108/IJMF-07-2018-0213>
- Han, X., Luo, W., Wu, L., & Zhou, W. (2023). Audit effort and stock price crash risk. *Abacus*, 59(1), 230-257. <https://doi.org/10.1111/abac.12281>.
- Hassas Yeganeh, Y., & Dadashi, I. (2010). The impact of corporate governance on independent auditor's opinion. *Management Accounting*, 3(5), 65-74. <https://sanad.iau.ir/en/Journal/jma/Article/816590> [In Persian].
- Huang, C., & Ho, K. C. (2023). Does the presence of executives with a legal background affect stock price crash risk? *Corporate Governance: An International Review*, 31(1), 55-82. <https://doi.org/10.1111/corg.12435>
- Islama, S. Z., & Khandakerb, S. (2015). Firm leverage decisions: Does industry matter? *North American Journal of Economics and Finance*, 31, 94-107. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2014.10.005>
- Jeon, K. (2019). Corporate governance and stock price crash risk. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(4), 1-13. <https://www.proquest.com/info/openurldocerror>
- Kaveh, N. (2017). Investigating the effect of institutional investors' policy, price coincidence and profitability index on the risk of company stock reduction. *Commercial Surveys*, 15(82), 37-51. barresybazargani.itsr.ir/33180 [In Persian].
- Kim, J. B., Wang, Z., & Zhang, L. (2016). CEO overconfidence and stock price crash risk. *Contemporary Accounting Research*, 33(4), 1720-1749. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12217>
- Li, K. (2024). Does stock price crash risk affect corporate social responsibility disclosure? *Applied Economics Letters*, 31(14), 1286-1291. <https://doi.org/10.1080/13504851.2023.2182403>
- Li, Y. (2024). The impact of ESG performance on stock price crash risk: A study based on the perspective of auditor opinion influence. *Highlights in Business, Economics and Management*, 37, 415-429. <https://doi.org/10.54097/ssbvz18>
- Lim, H., Kang, S. K., & Kim, H. (2016). Auditor quality, IFRS adoption, and stock price crash risk: Korean evidence. *Emerging Markets Finance and Trade*, 52(9), 2100-2114. [10.1080/1540496X.2016.1184142](https://doi.org/10.1080/1540496X.2016.1184142)

- Malekian, E., & Daryaei, A. A. (2011). Firm and ownership characters and corporate governance (In the Tehran Stock Exchange). *Journal of Accounting Advances*, 3(1), 121-143. https://jaa.shirazu.ac.ir/article_3391.html [In Persian].
- Mohammadi Sedaran, S., & Faghani, M. (2023). The relationship between corporate governance mechanisms and compensation of managers. *Journal of Accounting Knowledge*, 14(3), 87-101. [10.22103/jak.2022.18100.3555](https://doi.org/10.22103/jak.2022.18100.3555) [In Persian].
- Ramezan Ahmadi, M., Ghalmbor, M. H., & Dorseh, S. S. (2014). Impact of audit firm size and auditor's opinion on future stock price crashes. *Journal of Iranian Accounting Review*, 1(4), 37-59. jia.scu.ac.ir/article_11499 [In Persian].
- Rasheed, M. S., Kouser, S., & Ling, Z. (2024). Corporate governance and stock price crash risk: Insights from an emerging market. *Asia-Pacific Financial Markets*, 1-19. <https://link.springer.com/article/10.1007/s10690-024-09467-6>
- Safarzadeh, M. H., Rezaei Namavar, H., & heidari, M. (2021). Investigation the relationshio between audit report lag and future stock price crash risk and the effect of internal audit performance on it. *Professional Auditing Research*, 1(2), 36-54. https://article.iacpa.ir/article_245329.html?lang=en [In Persian].
- Safikhani, F., Mohammadkhanloo, E., & Malekmohammadi, B. (2022). Investigating the effect of corporate governance mechanisms on the stock price crash risk. *Quantitative Studies in Management*, 50(13), 5-28. <https://sanad.iau.ir/en/Journal/qrm/Article/702817?jid=702817> [In Persian].
- Saghafi, A., & Hashemi, A. (2004). Analytical study of the relationship between operating cash flows and accruals, presenting a model for predicting operating cash flows. *Accounting and Auditing Reviews*, 38, 29-52. https://acctgrev.ut.ac.ir/article_10482.html?lang=en [In Persian].
- Saleeb Agaiby Bakhiet, B. (2024). Does audit quality moderate the relationship between financial statements readability and stock price crash risk? *Journal of Financial Reporting and Accounting*, ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/JFRA-10-2023-0581>
- Sotoudeh, M., Pourheidari, O., & Khodamipour, A. (2023). The Effect of Audit Job Pressure on Auditors' Judgment and Mental Norms by Considering the Mediating Role of Emotional Intelligence and Moral Intelligence. *Journal of Accounting Knowledge*, 14(1), 25-50. https://jak.uk.ac.ir/article_3326.html?lang=en [In Persian].
- Sulistiawan, D., Rudiawarni, F. A., & Sergi, B. S. (2023). Intangible assets and crash risk: the case of low intellectual capital firms in Indonesia. *The American Economist*, 68(2), 216-232. [10.1177/05694345221137282](https://doi.org/10.1177/05694345221137282)
- Talawa, M., & Badwan, N. (2024). Impact of accounting conservatism and corporate governance on stock price breakdown in firms listed on the Palestine Stock Exchange. *Asian Journal of Accounting Research*, 9(3), 229-256. <https://doi.org/10.1108/AJAR-11-2023-0385>
- Wang, C., & Lu, Y. (2024). Institution quality and stock price crash risk: a global perspective. *International Journal of Managerial Finance*, 20(3), 677-691. <https://doi.org/10.1108/IJMF-01-2023-0030>
- Wu, S. F., Fang, C. Y., & Chen, W. (2020). Corporate governance and stock price crash risk: Evidence from Taiwan. *Managerial and Decision Economics*, 41(7), 1312-1326. <https://doi.org/10.1002/mde.3177>
- Zhang, L., Liu, C., Zhang, J., Ke, J., & Yuan, J. (2023). Party leadership, corporate governance and stock price crash risk: Evidence from China. *International Review of Financial Analysis*, 88, 102632. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102632>
- Zhi, X., & Kang, Z. (2021). Critical audit matters and stock price crash risk. *Frontiers of Business Research in China*, 15, 1-25. <https://link.springer.com/article/10.1186/s11782-021-00102-z>